

دور دراسات الجدوى المالية في ترشيد قرارات التمويل:دراسة حالة تمويل مؤسسة (EFB)

حميد عبد الله الحرتسي

أستاذ محاضراً

جامعة خميس مليانة

h.abdallah-hirtsi@univ-dbkm.dz

سيد علي بلحمدي

أستاذ محاضراً

جامعة خميس مليانة

s.belhamdi@univ-dbkm.dz

علي توبين

أستاذ محاضراً

جامعة خميس مليانة

مدير مخبر التنمية المحلية والمقاولاتية

ولاية عين الدفلة

toubineali08@gmail.com

Submitted date: 16/04/2018

Acceptance date:30/11/2018

ملخص

تهدف الدراسة إلى بيان أهمية ودور دراسات الجدوى المالية للمشاريع الاستثمارية، من خلال الاعتماد على جملة من المعايير التي توضح الوضعية المالية الحالية والمستقبلية للمشروع. تم اختيار دراسة حالة تمويل مؤسسة EURL la Ferme du Bonheur من طرف القرض الشعبي الجزائري (CPA) في 2017. حيث ساهمت دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الرشيد فيما يخص قبول أو رفض طلب التمويل.

الكلمات المفتاحية: الاستثمار، الجدوى المالية، التمويل، معايير التقييم.

Abstract:

This study aimed at clarifying the importance and role of financial feasibility studies for investment projects, by means of a set of standards which clarify the actual and future financial situation of the project. A case study of financing “la Ferme du Bonheur” limited by the Algerian Popular Credit (CPA) in 2017. Accordingly; the feasibility study has contributed in decision making by (CPA) of the rational decision concerning the acceptance or refusal of financing demand.

Keywords: investment, financial feasibility, financing, evaluation criterions.

مقدمة:

لقد أصبحت دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات في الوقت الحاضر إحدى الأدوات الهامة للتخطيط الإستراتيجي بل والمنهجية الفعالة للإدارة الإستراتيجية للمشروعات في مختلف الأنشطة الاقتصادية والإستثمارية.

أولاً. أساسيات دراسة الجدوى الاقتصادية:

أصبحت دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات في الوقت الحاضر إحدى الأدوات الهامة للتخطيط والمنهجية الفعالة للإدارة الإستراتيجية للمشروعات في مختلف الأنشطة الاقتصادية والإستثمارية.

1. تعريف دراسة الجدوى الاقتصادية:

هناك عدة تعاريف لدراسة الجدوى الاقتصادية منها: "مجموعة من الدراسات المتعلقة بتقييم الفرص الإنتاجية والاجتماعية والتسويقية لمشروع معين وتتطلب هذه الدراسات توافر بيانات ومعلومات تمكن متخذ القرار من إتخاذ القرار الإستثماري السليم¹. كما تعرف أيضاً على أنها منهجية لإتخاذ القرارات الإستثمارية بالإعتماد على مجموع من الأساليب والأدوات والاختبارات والأسس العلمية التي تعمل على المعرفة الدقيقة لاحتمالات نجاح أو فشل مشروع استثماري معين وإختبار مدى قدرة هذا المشروع على تحقيق أهداف محددة تتمحور حول الوصول إلى أعلى عائد ومنفعة للمستثمر الخاص أو الاقتصاد الوطني أو لكليهما على مدى عمره الافتراضي².

2. أهمية دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات:

لقد اشتدّت الحاجة إلى دراسة الجدوى الاقتصادية وإزدياد أهميتها عبر الزمن في ظل هذا العالم المليء بالتغيرات الداخلية والخارجية المحلية والعالمية، ويمكن تلخيص هذه الأهمية فيما يلي³:

- تعتبر أداة لإتخاذ القرار الرشيد؛
- تساعد في تحقيق التخصص الكفاء للموارد الاقتصادية التي تتصف بالندرة النسبية؛
- دراسات الجدوى الاقتصادية تجنب المستثمر المخاطر وتحمل الخسائر وضياع الموارد وتحدد مدى العائد من المشروع؛
- تمثل دراسات الجدوى الاقتصادية أحد الضمانات الهامة التي تكفل إسترداد القرض من عدمه بالنسبة للجهة المقرضة (البنوك والمؤسسات المالية)؛
- تعتمد مؤسسات التمويل الدولية على دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات عند تقرير قروضها ومساعدتها لإقامة مشروعات التنمية؛
- تستخدم دراسات الجدوى الاقتصادية تحليلات الحساسية التي تعمل إلى حد كبير على إختبار مدى قدرة المشروع على تحمل مخاطر التغيير في الكثير من المتغيرات الاقتصادية والسياسية والقانونية.

3. مراحل دراسة الجدوى الاقتصادية:

تنقسم دراسات الجدوى الاقتصادية إلى مرحلتين رئيسيتين هما:

محمد محمود العجلوني، سعيد سامي الحلاق، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص. 34.

عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لإتخاذ القرارات الإستثمارية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002، ص. 24.

شكري فوزي موسى، أسامة عزمي سلام، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الإستثمارية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2009، ص. 27-28.

أ- دراسة الجدوى المبدئية (التمهيدية): وهي عبارة عن مسح أولي لمجالات المخاطرة الإستثمارية بغرض إستكشاف الصعوبات وتتنفيذ المشروع ومدى القدرة على تجاوزها أو تحقيقها وبيان البدائل المتاحة وإعطاء تقديرات تقريبية وإستنتاجات بشأن المعدلات المتوقعة للمخاطر مقابل المعدلات المتوقعة للعوائد المنتظرة من المشروع الإستثماري.¹

ب- دراسة الجدوى التفصيلية: عندما تكون الجدوى المبدئية إيجابية تبدأ الدراسة التفصيلية والتي يقصد بها دراسة المشروع من مختلف جوانبه ونواحيه بهدف إتخاذ قرار تنفيذ المشروع من عدمه وتتطرق دراسة الجدوى التفصيلية للجوانب التالية:²

- الدراسة البيئية والقانونية: من حيث الآثار البيئية للمشروع وتكيفه مع القوانين المعمول بها؛
 - الدراسة التسويقية: معرفة مجالات العرض والطلب وإتجاهات الأسعار والتنبؤ بها وتحديد الاستراتيجية التسويقية المتبعة؛
 - الدراسة الفنية: ويتم من خلالها تحديد موقع المشروع واحتياجاته من عمالة ومواد أولية ولوازم وتخطيط المشروع وتسلسل العملية الإنتاجية؛
 - الدراسة المالية والتمويلية: وتشمل تقدير تدفقات المشروع وعمره الإنتاجي وتحديد الهيكل التمويلي المناسب. تنطوي دراسة الجدوى التفصيلية على تحليل المشروع من مختلف الجوانب لتقدير المنافع التي يوفرها.³
- ثانيا. ماهية التمويل:

يعتبر التمويل محورا هاما من محاور العملية الإستثمارية فمن الطبيعي أنه كلما زاد حجم الإستثمار زاد حجم التمويل الأمر الذي يؤدي إلى زيادة أهمية التمويل.

1. تعريف التمويل: للتمويل عدة تعريفات نذكر منها:

- التمويل هو عبارة عن كافة الأعمال التي يترتب عليها الحصول على الأموال وإستثمارها لتحقيق عوائد مستقبلية.⁴
 - التمويل هو البحث عن الطرق المناسبة للحصول على الأموال والاختيار وتقييم تلك الطرق والحصول على المزيج الأفضل بينها بشكل يناسب كمية ونوعية احتياجات والتزامات المؤسسة المالية.⁵
2. خصائص التمويل: يتصف التمويل بعدة خصائص نذكر منها:⁶
- الإستحقاق: يعني أن الأموال التي يحصل عليها المشروع من التمويل لها فترة زمنية وموعد محدد ينبغي سدادها فيه بغض النظر عن أي اعتبارات أخرى؛
 - الحق على الدخل: وهو يعني أن مصدر التمويل له الحق الأول بالحصول على أمواله والفوائد المترتبة عليها من سيولة أو دخل المشروع؛
 - الحق على الموجودات: بحيث سيكون الحق الأول لمصدر التمويل بالحصول على أمواله والفوائد المترتبة عليها قبل تسديد أي إلتزامات أخرى؛

¹ هوشيار معروف، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2004، ص. 40.

² نعيم نمر داود، أسامة عزمي سلام، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار البداية، الأردن، 2010، ص. 45.

³ نور الدين زحوني، فعالية دراسة الجدوى الاقتصادية والمالية في اختيار وتقييم المشاريع الإستثمارية، مذكرة ماجستير، تخصص الإدارة المالية للمؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة الجزائر 3، 2013، ص. 50-89.

⁴ عمار زيتوني، مصادر تمويل المؤسسات مع دراسة التمويل البنكي، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة، العدد 09، 2006، ص: 42.

⁵ هيثم محمد الزغبي، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر للطباعة والنشر، عمان، 2000، ص. 77.

⁶ نفس المرجع السابق، ص. 78.

• الملاءمة:تنوع مصادر التمويل وتعددتها يمنح للمستثمر فرصة الاختيار للمصدر التمويلي الذي يناسب المشروع في التوقيت والكمية والشروط والفوائد.

3. مبادئ إتخاذ قرارات التمويل:يرتكز قرار التمويل على العديد من المبادئ التي يجب أخذها بالإعتبار عند إتخاذ قرار التمويل وهي كالآتي:¹

- الموازنة بين المخاطرة والعائد؛
- الأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود؛
- كفاءة أسواق رأس المال: الهدف من التمويل هو تعظيم ثروة الملاك أو حملة الأسهم حيث لا يمكن قياس هذه الثروة إلا من خلال كفاءة الأسواق المالية. والسوق الكفاء هو ذلك السوق الذي تعكس فيه قيم الأصول والسندات في أي لحظة مقدار المعلومات المتاحة لدى الجمهور؛
- التأثيرات الضريبية: القرارات التمويلية يجب أن تأخذ بعين الإعتبار التأثيرات الضريبية بحيث يجب حساب جميع التدفقات القدية بعد خصم الضرائب؛
- إشكالية الوكالة: وهذا يظهر نتيجة مبدأ فصل الملكية عن التسيير فالمالك يبحث عن تعظيم ثروته والمسير يبحث عن تعظيم منافعه الخاصة من حيث المرتبات والحوافز مما يجعلهم يتجنبون الدخول في مشروعات ذات مخاطر مرتفعة على الرغم من ارتفاع العائد لأنها قد تكلفهم مناصبهم.

4. مصادر التمويل الرئيسية للمشروع:يمكن تقسيم المصادر الرئيسية للتمويل المتاحة أمام المشروع إلى ما يلي:²

1.4/ أموال الملكية: وتتكون من:

- أ- الأسهم العادية: ويتمتع حاملها بمجموعة من الحقوق غالبا ما يكفلها القانون منها:
 - إمكانية نقل الملكية لأي شخص آخر؛
 - الحصول على الأرباح التي تقرر الشركة توزيعها؛
 - الحصول على حصة في موجودات الشركة في حالة تصفيتها؛
 - الحق في التصويت.
- ب- الأسهم الممتازة:وتتميز بجملة من الحقوق:
 - الأولوية في الحصول على نسبة من الأرباح؛
 - الأولوية في اقتسام موجودات الشركة فيحال تصفيتها؛
 - حق تحويل هذه الأسهم وفقا لرغبة الحملة وتحت شروط منصوص عليها في القانون النظامي للشركة؛
- ج- الأرباح المحجوزة: وهي عبارة عن الجزء من حقوق الملكية الذي تستمده الشركة من ممارسة عملياتها المربحة ويتمثل في المتبقى من أرباح العام بعد تجنب الاحتياطات المختلفة والتوزيعات المقررة.

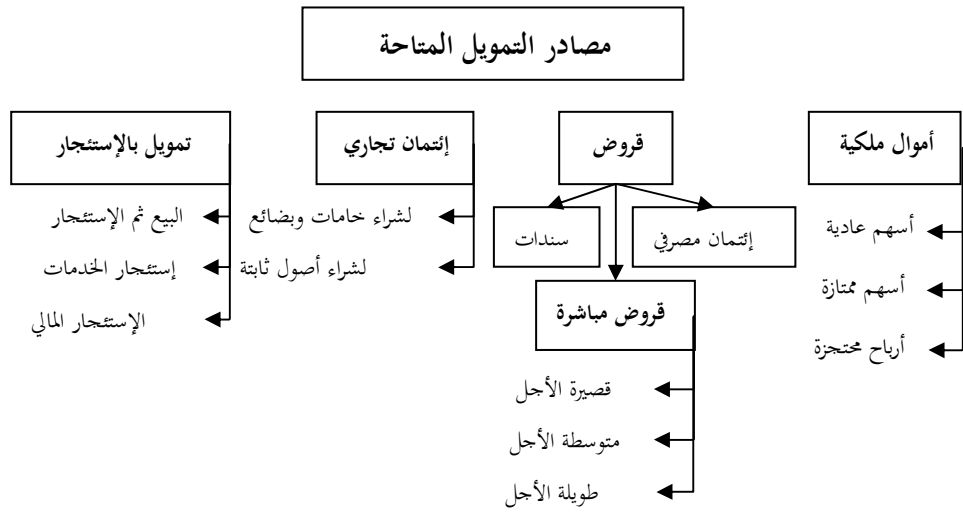
2.4/ القروض: وتنقسم إلى:

- أ- القروض المصرفية قصيرة الأجل والتي تأخذ في العادة شكل إئتمان مصرفي؛
- ب- القروض المباشرة متوسطة وطويلة الأجل؛
- ج- السندات tradecredit.

¹ محمد بوشوشة، مصادر التمويل وأثرها على الوضع المالي للمؤسسة، مذكرة ماجستير، تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسة، جامعة بسكرة، 2007، ص. 7-8.
² سمير محمد عبد العزيز. اقتصاديات الاستثمار، التمويل، التحليل المالي مدخل في التحليل وإتخاذ القرارات، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، 2006، ص. 133-135.

3.4 / الإئتمان التجاري: وهو إئتمان قصير الأجل يمنحه المورد إلى المشروع عند قيام الأخير بشراء خامات أو بضائع جاهزة لغرض تصنيعها أو إعادة بيعها وقد يكون إئتمان متوسط أو طةيل الأجل في حالة شراء الأصول الثابتة.
4.4 / التمويل بالإستئجار lease financing كبدل لشراء أصول ثابتة وبذلك يتفادى المشروع دفع ثمنها ويتخذ هذا النوع أشكالاً:

- أ- البيع ثم الإستئجار sales and lease back؛
ب- إستئجار الخدمة service lease؛
ج- الإستئجار المالي financial lease.
الشكل التالي يلخص مصادر التمويل حسب أنواعها:



المصدر: سمير محمد عبد العزيز، مرجع سبق ذكره، ص. 135.

ثالثاً. أساليب تحليل وتقييم قرارات التمويل:

تتعدد الأساليب وتتنوع إستخداماتها وفق ما يهدف صانع القرار التمويلي تحقيقه وتمثل هذه المعايير في:

1. في ظل حالة التأكد: يمكن تقسيم هذه الأساليب إلى مجموعتين الأولى لا تأخذ بعين الإعتبار القيمة الزمنية للنقود وتتضمن فترة الاسترداد ومعدل العائد على الاستثمار والثانية تأخذ القيمة الزمنية للنقود وتتضمن صافي القيمة الحالية ودليل الربحية ومعدل العائد الداخلي¹.

أ- فترة الإسترداد: تمثل عدد السنوات أو المدة اللازمة لإستعادة أصل المبلغ المستثمر من صافي التدفق النقدي السنوي، حيث يفضل المشروع الذي يسترد قيمة إنفاقه الإستثماري أسرع ويعطى بالعلاقة التالية:

$$DR = \frac{I_0}{CFN} \dots (01)$$

DR: فترة الإسترداد؛

I₀: الإنفاق الاستثماري الأولي؛

CFN: صافي التدفقات النقدية السنوية؛

¹كاظم جاسم العيسوي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2015، ص. ص. 117-177.
* صافي التدفق النقدي: التدفقات الداخلة - التدفقات الخارجية.

أما في حالة عدم تساوي CFN فنحسب DR بتجميع التدفقات النقدية خلال السنوات المختلفة حتى تساوي الإستثمار الأولي.

ب- معيار معدل العائد على الإستثمار (TRC): يتمثل هذا المعيار في إيجاد النسبة المؤوية لمتوسط صافي العائد من تكلفة الإستثمار الأولية. وتحسب بالعلاقة التالية:

$$TRC = \frac{\frac{1}{N} \sum_{n=1}^n CFN}{I_0} \dots (02)$$

N: مدة الإستثمار.

يتم إتخاذ القرار بمقارنة TRC مع عائد الفرصة البديلة بحيث يكون TRC أكبر وإلا يرفض المشروع لعدم ربحيته.

ج- معيار صافي القيمة الحالية VAN: يعتبر من أهم المعايير إذ يأخذ في الحسبان البعد الزمني للنقود وهو يشير إلى الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة للمشروع والقيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة. ويعبر عنه بالعلاقة التالية:

$$VAN = \sum_{n=1}^n \frac{CFN}{(1+r)^n} - I_0 \dots (03)$$

حيث:

r: معدل الخصم (التحيين):

n: مدة الاستثمار.

عند المفاضلة بناء على هذا المعيار نعلم أن البديل الأكبر والموجب وفي حالة بديل واحد يشترط أن يكون موجب.

د- معيار معدل العائد الداخلي (TRI): يعتبر من أهم المعايير المستخدمة للمفاضلة واتخاذ القرار الرشيد والأنسب، وهو يمثل معدل الخصم (التحيين) الذي تكون عنده صافي القيمة الحالية للمشروع تساوي صفر¹، ويتم حسابه بالعلاقة التالية:

$$TRI = r_1 + \frac{VAN_1(r_2 - r_1)}{VAN_1 - VAN_2} \dots (04)$$

حيث:

VAN_1 : يمثل صافي القيمة الحالية الموجبة القريبة من الصفر عند معدل الخصم الأصغر r_1 :

VAN_2 : يمثل صافي القيمة الحالية الموجبة القريبة من الصفر عند معدل الخصم الأكبر r_2 .

2. في حالة المخاطر وعدم التأكد: وهي تمثل حالة الشك وعدم اليقين بشأن المستقبل وهناك العديد من المعايير المعتمدة منها: الإنحراف المعياري ومعامل الإختلاف ونقطة التعادل:

أ. الإنحراف المعياري (δ): يعتبر الإنحراف المعياري مقياسا مطلقا للمخاطرة التي ينطوي عليها المستوى الاستثماري

حيث:

$$\delta = \sqrt{V(CFN)} \dots (05)$$

¹ عبد الكريم عبد العزيز، دراسة الجدوى وتقييم المشروعات، الطبعة 02، دار حامد للنشر، الأردن، 2002، ص. ص. 139-145.

أما في حالة وجود تدفقات نقدية متوقعة فيمكن إيجاد الانحراف المعياري كما يلي:

$$\delta = \sqrt{\sum(CFN - \overline{CFN})^2 \cdot P(A)} \dots (06)$$

CFN : الوسط الحسابي للتدفقات النقدية؛

$P(A)$: احتمال حدوث العائد؛

$V(CFN)$: التباين.

ب. معيار معامل الاختلاف (CV): ويسمى بالمقياس النسبي للمخاطرة حيث يقيس كمية المخاطرة المتوقع حدوثها عند

كل وحدة نقدية من العائد المتوقع حيث:

$$CV = \frac{\delta(CFN)}{CFN} \dots (07)$$

يتم إختيار المشروع الذي يقل معامل اختلافه.

3. النسب والمؤشرات المالية: إن عملية تحليل الوضعية المالية في أي مؤسسة تعتمد على العديد من المؤشرات أهمها:

أ- مؤشرات التوازن المالي¹:

• رأس المال العامل "lefondderoulement" (FR):

وهو يعبر عن فائض الأموال الدائمة عن الأصول الثابتة، أي حصة الأموال الدائمة التي يمكن توجيهها لتمويل الأصول

المتداولة. ويتم حسابه كما يلي:

رأس المال العامل = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة

= الأصول المتداولة - الديون قصيرة الأجل.....(08)

• إحتياج رأس المال العامل (BFR): وهو يمثل ذلك الجزء من الاحتياجات الضرورية المرتبطة بدورة الإستغلال

والتي لم تغطى من طرف الموارد الدورية. ويتم حسابه وفق العلاقة التالية:

الإحتياج في رأس المال العامل = احتياجات الدورة - موارد الدورة.....(09)

• الخزينة TR : وهي تمثل مجموعة من الأموال التي بحوزة المؤسسة لدورة استغلال واحدة ويتم حسابها كما يلي:

$$TR = FR - BFR \dots (10)$$

ب- النسب المالية: تعتبر النسب المالية من أهم أدوات التحليل الذي تستعمله المؤسسة لتقييم أدائها والحكم على

مدى نجاحها ويمكن تصنيف النسب المالية في أربع مجموعات رئيسية كما يلي:²

* نسب رأس المال؛

* نسب النشاط؛

* نسب الربحية؛

* نسب السيولة.

رابعا. دراسة حالة تمويل مؤسسة من طرف بنك القرض الشعبي الجزائري "وكالة المحمدية-الحراش":

¹ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي: دروس وتطبيقات، الجزء الأول، الطبعة 02، دار وائل للنشر، عمان-الأردن، 2011، ص.ص. 88-100.

² منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية مدخل تحليل معاصر، المكتب العربي الحديث، الطبعة 02، الإسكندرية، 1991، ص.ص. 40-70.

في هذه الدراسة تم استخدام أسلوب جدوى تمويل مؤسسة EurillaFermeduBonheur من خلال جملة المعايير المشار إليها:

- 1- طلبت المؤسسة تمويل من CPA لتوسيع نشاطها الاستثماري، إذ يقدر مبلغ القرض بـ 29800000 دج وبنسبة تمويل 38,40% من حجم الاستثمار الكلي المزمع تنفيذه والمقدر بـ 138741000 دج، حيث يتم استرجاع المبلغ في حدود 7 سنوات تسدد على دفعات كل ثلاثة أشهر مع فترة إمتياز تقدر بستين.
 - 2- حساب مؤشرات التوازن المالي:
- بناء على ميزانية المؤسسة للسنوات 2014، 2015، 2016، 2017 يمكن حساب أهم المؤشرات الموضحة في الجدول التالي:

الجدور رقم (01): مؤشرات التوازن المالي للمؤسسة (EFB) الوحدة: (دج)

السنة	2014	2015	2016	2017
رأس المال العامل FR	24757808-	26234833	7183253	57739412
إحتياجات رأس المال العامل BFR	83456468-	15034831	7075502	11722966
الخزينة TN	58698660	11200002	107751	46016446

المصدر: حسابات المؤلفين بالاعتماد على وثائق محاسبية.

من خلال الجدول يتضح لنا ما يلي:

FR: هناك تطور واضح لقيمة رأس المال العامل من سنة 2013 أين كانت قيمته سالبة إلى سنة 2016؛ حيث أصبح موجب وفي إتجاه تصاعدي مما يعني أن الأموال الدائمة أكبر من الأصول الثابتة أي الشركة قادرة على تمويل أصولها بأموالها الدائمة ووهذا يوفر لها هامش من الأمان ضد الأخطار المستقبلية؛

BFR: قيمة إحتياجات رأس المال العامل كانت سالبة في 2013 ثم أصبحت موجبة خلال سنوات 2014 حتى 2016 وهذا يعني أن الأصول المتداولة تغطي الديون قصيرة الأجل؛

TR: قيمة الخزينة موجبة خلال فترة الدراسة وهذا مؤشر على وجود توازن مالي في الأجل القصير.

حساب مؤشرات التقييم المالي:

من خلال جدول حساب النتائج للتدفقات النقدية المستقبلية للسنوات الخمس المقبلة يمكن استخراج أهم معايير التقييم المشار إليها سابقا.

أ- فترة الإسترداد: والتي تمثل قدرة التمويل الذاتي للمؤسسة. والجدول الموالي يبين ذلك:

الجدول رقم (02): تحديد فترة استرداد القرض الوحدة: (دج)

السنوات	N	N+1	N+2	N+3	N+4
التدفق النقدي	76488000	180003600	201949460	221854182	249194974
التدفق النقدي المتراكم	76488000	256491600	458441280	680295462	929490436

المصدر: حسابات المؤلفين اعتمادا على جدول حسابات النتائج للتدفقات النقدية المستقبلية 2017-2021.

من خلال الجدول نستنتج أن المؤسسة بإمكانها تغطية مبلغ القرض في السنة الثانية.

ب- معدل العائد على الاستثمار (TRC): من خلال الجدول السابق يمكننا حساب هذا المؤشر حيث:

$$TRC = \frac{929490436}{138741000} = 1,33 = 133\% \dots (03)$$

وهذا يدل على أن الإستثمار يحقق عائد محفز ومشجع على الإستثمار ويغطي كافة التكاليف.

ج- صافي القيمة الحالية (VAN): يأخذ هذا المؤشر البعد الزمني للنقود، لذلك سيتم تحيين التدفقات النقدية المستقبلية بناء على معدل الخصم الذي يمثل تكلفة التمويل (6,25%).

VAN =

VAN = 7

من النتيجة نلاحظ أن $VAN > 0$ وهذا معناه أن التدفقات النقدية المحيئة تغطي تكلفة الإستثمار وينتج عن ذلك فائضا مما يعني أن الإستثمار مقبول من منظور الجدوى المالية.

د. معيار معدل العائد الداخلي (TRI): لحساب معدل العائد الداخلي نستعمل طريقة التجربة والخطأ التي تعتمد على

معدلين للتحيين كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول رقم (03): تحيين تدفقات المشروع الوحدة: (دج)

السنوات	التدفق النقدي		
	التدفق النقدي المحين	التدفق النقدي	
	20%	6,25%	
N	63740000	71988705,88	76488000
N+1	125002500	159295221,23	180003600
N+2	116869027,77	168291400	201949680
N+3	106989864	174003280	221854182
N+4	100078302,81	183948456,48	249194974

المصدر: حسابات المؤلفين اعتمادا على جدول حسابات النتائج للتدفقات النقدية المستقبلية 2017-2021.

من خلال الجدول نحصل على القيمة الحالية الصافية في الحالتين:

وعليه فإن:

وهذا يعني أن تكلفة رأس المال (0,0625) أصغر من معدل العائد الداخلي، مما يجعل المشروع مقبول وله جدوى

مالية.

نتائج البحث:

من خلال استعراض الجانب النظري والتطبيقي للبحث يمكننا الوقوف على جملة من النتائج المتمثلة في:

- تعطي دراسات الجدوى الاقتصادية للمشاريع صورة واضحة ودقيقة عن مختلف جوانب المشروع البيئية والقانونية والتسويقية والفنية والتمويلية والمالية؛

- تبين دراسة الجدوى المالية للمشروع عوائد المشروع ومدى ربحيته من خلال تقدير العوائد والتكاليف المتوقعة؛

- تعتبر دراسات الجدوى المالية أحد الضمانات الهامة التي تعتمد عليها المؤسسات المالية (مثل البنوك) لإتخاذ قرار

التمويل وذلك من خلال دراستها لإمكانيات استرداد القروض؛

- في عملية تقييم المشاريع هناك عدة معايير منها معايير التقييم في حالة التأكد وأخرى في حالة عدم التأكد، إضافة إلى مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية التي تشرح الوضعية الحالية لأي مشروع من خلال دراسة حالة تمويل مؤسسة من طرف بنك اعتمادا على معايير التقييم في حالة التأكد، بإعتبارها المعايير الأكثر استخداما في الحياة العملية والتطبيقية. كما أن مختلف هذه المعايير كانت إيجابية ومشجعة لإتخاذ البنك قرار قبول تمويل مشروع المؤسسة؛

- عند تقييم دراسة المشاريع الاستثمارية نتجاهل عنصر الخطر الذي يؤثر على التدفقات النقدية للمشروع الإستثماري

وبالتالي يؤثر على قيمة المشروع.

المراجع:

1. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي: دروش وتطبيقات، الجزء الأول، الطبعة 02، دار وائل للنشر، عمان-الأردن، 2011.
2. سمير محمد عبد العزيز. اقتصاديات الاستثمار، التمويل، التحليل المالي مدخل في التحليل وإتخاذ القرارات، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، 2006.
3. شقيري فوزي موسى، أسامة عزمي سلام، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الاستثمارية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2009.
4. عبد الكريم عبد العزيز، دراسة الجدوى وتقييم المشروعات، الطبعة 02، دار حامد للنشر، الأردن، 2002.
5. عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لإتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002.
6. عمار زيتوني، مصادر تمويل المؤسسات مع دراسة التمويل البنكي، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة، العدد 09، 2006.
7. كاظم جاسم العيساوي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2015.
8. محمد بوشوشة، مصادر التمويل وأثرها على الوضع المالي للمؤسسة، مذكرة ماجستير، تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسة، جامعة بسكرة، 2007.
9. محمد محمود العجلوني، سعيد سامي الحلاق، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
10. منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية مدخل تحليل معاصر، المكتب العربي الحديث، الطبعة 02، الإسكندرية، 1991.
11. نعيم نمر داود، أسامة عزمي سلام، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار البداية، الأردن، 2010.
12. نور الدين زحوفي، فعالية دراسة الجدوى الاقتصادية والمالية في اختيار وتقييم المشاريع الاستثمارية، مذكرة ماجستير، تخصص الإدارة المالية للمؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة الجزائر 3، 2013.
13. هوشيار معروف، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2004.
14. هيثم محمد الزغبي، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر للطباعة والنشر، عمان، 2000.