

المرحلة الثالثة – دراسات الجدوى
المحاضرة 9 :- مراحل دراسات الجدوى /دراسة الجدوى المالية
أستاذ المادة م . د علي سعود الطلال

❖ مكونات دراسة الجدوى المالية وكيفية إعدادها:

4 - احتياطي مواجهة الخطأ في التقديرات :

نظرا لاحتمال اختلاف الأرقام المقدرة للإنفاق على البنود الثلاثة السابقة عن الأرقام الفعلية ، فإنه يضاف إلى التقديرات الخاصة بالبنود الثلاثة السابقة احتياطي تتردد نسبته بين 5 % ، 20 % من قيمتها عند بدء التشغيل مباشرة .

هذا ويتطلب تقدير التكاليف الاستثمارية لمشروع الاستثمار توافر بيانات عن

a- إجمالي المبالغ التي تمثل الاحتياجات النقدية (التكاليف الاستثمارية الدفترية) المتوقعة خلال فترة الإنشاء.

وهذا يقتضي إعداد جدول يتضمن تلك الاحتياجات والتي تشكل جانبا من التدفقات الخارجة .

b- المدة الزمنية المتوقعة التي ستبناها هذه المبالغ بالمشروع بقصد إتمام عمارة الإنشاء والاستعداد لبدء

التشغيل وهي المدة التي تفصل بين الإتفاق وبده التشغيل.

c- معدل العائد الممكن الحصول عليه فيما لو تم توجيه هذه المبالغ لوجه استثماري بديل ، وهذا يقتضي تحديد

سعر الفائدة على الودائع متوسطة الأجل ، وكذا جدول جملة الدينار بسعر فائدة مركبة لعدد من السنوات ، ويفيد

هذا البيان في تقدير التكاليف الاستثمارية الحقيقية ثم تقدير تكلفة الفرصة البديلة (المضاعة) Opportunity

Cost. مثال

ثانياً:- تحديد مصادر تمويل التكاليف الاستثمارية والأعباء المترتبة على ذلك :

يعتمد مشروع الاستثمار في تمويله للتكاليف الاستثمارية على ما يقدمه الملاك وما يقدمه الغير (بنوك ،

موردين ، ... الخ) ، ويترتب على اعتماد المشروع على الأموال المقترضة أو على التمويل من خلال الديون

Debts Financing نوعين من الالتزامات Obligations هما أقساط القروض وفوائدها وتعرف بالأعباء

الثابتة أو أعباء خدمة الدين Debt Service . كما يترتب على تمويل جانب من التكاليف الاستثمارية بواسطة

أموال الملاك تحمل المشروع لعبء آخر يتمثل في العائد الذي ضاع على الملاك من جراء استثمار تلك

الأموال في هذا المشروع .

مثال

البيانات التالية خاصة بدراسة الجدوى المالية لأحد مشاريع الاستثمار المزمع تنفيذها :

- إجمالي التكاليف الاستثمارية 500000 دينار.
- قاعدة الملكية Base Equity 350000 دينار، قرض من أحد البنوك 150000 دينار.
- الفائدة المستحقة على القرض طوال فترة سريانه 125000 دينار .
- يسدد القرض والفوائد على أقساط سنوية متساوية اعتباراً من سنة 2017 ولعدد لا يزيد عن خمسة أقساط .

والمطلوب : استخدام البيانات السابقة في إعداد جدول لبيان الالتزامات المترتبة على تمويل جزء من التكاليف الاستثمارية للمشروع من خلال الدين (القرض) .

الحل:-

إعداد جدول الالتزامات المترتبة على تمويل جزء من التكاليف الاستثمارية للمشروع من خلال الدين (القرض)

جدول (1)

الالتزامات المترتبة على هيكل تمويل جزء من التكاليف الاستثمارية للمشروع من خلال الدين (القرض)

2021	2020	2019	2018	2017	سنوات الإنشاء
					الإلتزامات
دينار	دينار	دينار	دينار	دينار	قسط القرض
30000	30000	30000	30000	30000	الفوائد
25000	25000	25000	25000	25000	إجمالي الإلتزامات
55000	55000	55000	55000	55000	

ثالثاً : تحديد عناصر التكاليف الاستثمارية واجبة الاسترداد :

هناك رأيان في هذا الصدد :

الرأي الأول : يقول أن جميع التكاليف الاستثمارية التي أنفقت في سنوات الإنشاء يجب أن تسترد خلال سنوات التشغيل وبما فيها الأرض ورأس المال العامل والجزء غير المستخدم من احتياطي الخطأ في التقديرات .

الرأي الثاني : يقول أن عناصر التكاليف الاستثمارية واجبة الاسترداد تتمثل في :

ا- جميع الأصول الثابتة عدا الأرض .

ب - مصروفات ما قبل الافتتاح.

ج- الجزء المستخدم من احتياطي الخطأ في التقديرات .

أي أن التكاليف الاستثمارية واجبة الاسترداد وفقاً لهذا الرأي = إجمالي التكاليف الاستثمارية – (الأرض + رأس المال العامل + الجزء غير المستخدم من الاحتياطي) . ويستبعد هذا الرأي الأرض ورأس المال العامل لأنها تمثل مبالغ موجودة دون حاجة للاسترداد ، وكذلك احتياطي الخطأ في التقديرات إذا لم يمس وإن وجد ضمن تقديرات التكاليف الاستثمارية .

ويمكن صياغة المعادلة السابقة بشكل آخر كما يلي : التكاليف الاستثمارية واجبة الاسترداد = القروض + جزء من قاعدة الملكية

وعليه فإن قاعدة الملكية واجبة الاسترداد = قاعدة الملكية – (الأرض + رأس المال العامل + الجزء غير المستخدم من احتياطي الخطأ في التقديرات) .

مثال :

فيما يلي مكونات الاستثمار المتوقع أن يبدأ استخدامه في 1/1/2017 :

أراضي 250000 دينار .

أصول ثابتة أخرى 1000000 دينار .

رأس المال العامل 150000 دينار .

مصروفات ما قبل الافتتاح 100000 جنبه .

والمطلوب : استخدام البيانات السابقة في تحديد التكاليف الاستثمارية واجبة الاسترداد .

الحل:-

وفقاً للرأي الأول : فإن التكاليف الاستثمارية الواجبة الإسترداد = 150000 + 1000000 + 250000
100000 = 1500000 دينار

ونظراً لعدم بيان الإنفاق على مدار سنوات الإنشاء فيفترض هنا أن هذا الرقم يمثل إجمالي تكاليف الاستثمار الحقيقية .

وفقاً للرأي الثاني : فإن التكاليف الاستثمارية الواجبة الاسترداد = إجمالي التكاليف الاستثمارية – (الأرض + رأس المال العامل + الجزء غير المستخدم من الاحتياطي) . = 1500000 – (150000 + 250000)
= 1100000 دينار .

رابعاً : تحديد المصادر التي يعتمد عليها مشروع الاستثمار في استرداد التكاليف الاستثمارية وسداد الالتزامات :

تعتمد مشاريع الاستثمار في استرداد المال المستثمر للملاك على المصادر الثلاثة التالية :

أ- أقساط (مخصصات) إهلاك الأصول الثابتة .

ب - الفائض القابل للتوزيع بعد تغطية كافة الأعباء بما فيها الضرائب .

ج - ثمن بيع الأصول الثابتة عند انتهاء العمر المتوقع (الافتراضي) لها .

ويطلب الأمر لتحديد المصادر المشار إليها والتي تسمى بمصادر التدفقات الداخلة **Cash In** إعداد قوائم الدخل التقديرية (**pro - Froma Income Statements**) لعدد من السنوات المقبلة تبدأ من السنة الأولى للتشغيل للتعرف على مخصصات الإهلاك والفائض القابل للتوزيع ، بالإضافة إلى توافر بيانات عن السعر المتوقع للأصول الثابتة عند انتهاء العمر الافتراضي لها .

خامساً : تحديد مؤشرات الحكم على جدوى المشروع من الناحية المالية والاقتصادية :

يمكن تقسيم المؤشرات التي تستخدم في تقييم مشاريع الاستثمار والحكم على جدواها المالية والاقتصادية إلى

1- مؤشرات تتجاهل فكرة القيمة الزمنية للنقود وتضم :-

أ- فترة الاسترداد **Payback Period** : ويقصد بها الفترة الزمنية اللازمة لاسترداد التكلفة المبدئية

للاستثمار من التدفقات النقدية التي تمثل مصادر استرداد هذا الاستثمار .

ويعتمد هذا المؤشر على تفضيل مشروع الاستثمار إذا تبين أن المستثمر سيتمكن من استرداد الأموال المستثمرة فيه خلال فترة محددة ، وأحياناً يسمى بمعيار السيولة على أساس أنه يوصي بتنفيذ المشاريع أو إقرارها إذا أمكن استرداد ما أنفق عليها وبالتالي الحصول بسرعة على الأموال التي أنفقت عليها .

ويلجأ بعض المستثمرين إلى استخدامه على أساس أنه يضمن عودة أموال مشاريعهم بسرعة ، وهو أمر مطلوب إذا كانت تلك المشاريع ستعمل في ظل ظروف غير مضمونة في الأجل الطويل .

ففي الأحوال التي تكون فيها ظروف المستقبل غير مؤكدة ، وهو الشيء الغالب في معظم الأحوال من المهم استرداد الأموال التي استثمرت في أقل مدة ممكنة . فإذا استمر مشروع الاستثمار في إعطاء دخل بعد هذه المدة يكون قد حقق أرباحاً لأصحابه ، أما إذا حدث العكس فيكون الملاك قد استردوا أموالهم بالكامل . ولتطبيق هذا المؤشر يجب توافر بيانات عن :

المبالغ المقرر إنفاقها على الاستثمار أي حجم الأموال المنتظر استثمارها وسيستهلك أثناء استخدامه ، والمبالغ المتوقع أن يحصل عليها المشروع من هذا الاستثمار أو الربح الصافي الذي سيتحقق بعد تنفيذ المشروع .