

تمهيد

تم تخصيص هذا الفصل لتحديد المعالم والأسس الرئيسية
لدراسات الجدوى المالية للمشروع وذلك من خلال تناول
الموضوعات الأساسية التالية:

- أولاً : مفهوم دراسات الجدوى المالية للمشروع وأهميتها .
- ثانياً : إعداد الهيكل التمويلي الأمثل للمشروع .
- ثالثاً : إعداد القوائم المالية اللازمة لتقييم المشروع .

ونتناول كل موضوع من هذه الموضوعات بالدراسة والتحليل فيما يلي:

أولاً : مفهوم دراسات الجدوى المالية للمشروع وأهميتها :

تعرف دراسات الجدوى المالية للمشروع بدراسات الجدوى التمويلية ويقصد بهذه الدراسات تلك الدراسات التي تبحث في جدوى الهيكل التمويلي للمشروع بغية اختيار هيكل التمويل الأمثل له .

وتعتمد دراسات الجدوى المالية للمشروع علي ما تعكسه نتائج دراسات الجدوى الأخرى من آثار علي التدفقات النقدية الداخلة (الإيرادات المتوقعة للمشروع) ، والتدفقات النقدية الخارجة (التكاليف المتوقعة للمشروع) وذلك خلال العمر الافتراضي لهذا المشروع .

وتعتبر دراسات الجدوى المالية للمشروع بمثابة مرآة تعكس وتوضح مدي جدوى هذا المشروع بصورة دقيقة من خلال وضع تصور مرئي عن المركز المالي واقتصاديات تشغيل المشروع قبل تنفيذه وتحديد ما يتطلبه ذلك من إعداد الجداول التي تبرز المنافع المالية والاقتصادية والتكاليف التي يتحملها المستثمرون أصحاب هذا المشروع والتي تبين في نهاية الأمر صافي التدفقات النقدية له خلال سنوات عمره الافتراضي ، حيث يمثل ذلك أساساً يرتكز عليه خبراء دراسات الجدوى عند تقييمهم لهذا المشروع الاستثماري .

ثانياً : إعداد الهيكل التمويلي الأمثل للمشروع:

يعرف الهيكل التمويلي Capital Structure بأنه المزيج التمويلي ، وهو يتمثل في مجموعة من مكونات الأموال التي يستخدمها المشروع والتي عادة ما تتكون من أموال الملكية والتي تشمل رأس المال المملوك والاحتياطيات والأرباح المحتجزة وهو ما يعرف بمصطلح حقوق الملكية ، كما يتضمن هيكل التمويل أيضاً أموال المديونية والتي قد تكون مديونية طويلة الأجل أو قصيرة الأجل.

وفي ضوء ذلك فإنه يمكن القول بصفة عامة أن المزيج التمويلي هو المزيج المناسب من الأموال التي يتم الحصول عليها بغية تلبية احتياجات المشروع التمويلية للأصول المتداولة والأصول الثابتة.

ويعتبر تحديد هيكل التمويل أو المزيج التمويلي من أهم القرارات التمويلية التي يتخذها المدير المالي ، كما أن تحديد هذا الهيكل يحتاج إلى مهارة عالية لما لهذا القرار من تأثير على قيمة المشروع وتكلفة الأموال فيه ، لذا فإنه يجب على المدير المالي عند اتخاذ القرارات التمويلية أن يتوصل إلى المزيج التمويلي الذي يعظم إجمالي القيمة السوقية للمشروع ، فهذا الهدف يتفق مع هدف تعظيم ثروة المساهمين ، وعند الوصول لهذا المزيج فإننا نكون بصدد هيكل التمويل الأمثل والذي يهدف أساساً إلى تدبير الاحتياجات المالية للمشروع بأقل تكلفة ممكنة ، وتقليل المخاطر ، فضلاً عن تعظيم الأرباح السنوية.

وتوجد العديد من العوامل التي تؤثر في اتخاذ قرارات تحديد الهيكل التمويلي للمشروعات ، تتمثل بصفة أساسية فيما يلي:

1- أحوال السوق المالية.

2- السيطرة.

3- المرونة المالية.

4. التدفق النقدي في المشروع.

5. الربحية والاستقرار .

6. مخاطرة الأعمال .

7. تفضيلات الإدارة .

8. سيولة الأصول .

ويمكن القاء الضوء على كل عامل من هذه العوامل فيما يلي :

1. أحوال السوق المالية ، Market Condition

تؤثر أحوال السوق على اختيار مصدر التمويل المناسب ، فمثلاً عندما تكون معدلات الفائدة منخفضة أو أسعار أسهم المشروع منخفضة ، فمن الأفضل هنا اختيار مصدر التمويل بالديون ، فذلك أنسب من التمويل بالأسهم العادية ، والعكس صحيح تماماً ، أي عندما تكون معدلات الفائدة مرتفعة أو أسعار الأسهم عالية ، فإن بيع أسهم جديدة يكون هو الأنسب .

2. السيطرة ، Control

قد يفضل أصحاب المشروعات إصدار سندات بدلاً من إصدار أسهم عادية وذلك إذا كانوا يهتمون بالسيطرة على هذه المشروعات ، ولأن إصدار الديون لا يخفض من درجة سيطرة المساهمين الحاليين .

3. المرونة المالية ، Financial Flexibility

قد يلجأ المدير المالي إلى الاحتفاظ بطاقة اقتراضية احتياطية توفر له التمويل أثناء الطوارئ ، وتزوده بالمرونة المالية اللازمة ، إذ أن قرار التمويل الذي يتخذ اليوم قد يؤثر على قرار اختيار التمويل في المستقبل ، مثال ذلك الاعتماد على قدر كبير من الديون قد يحول دون الحصول عليها في المستقبل .

4. التدفق النقدي في المشروع . Cash Flow

يعتبر تحليل التدفقات النقدية لمعرفة قدرة المشروعات علي خدمة أعبائها التمويلية الثابتة في ظل ظروف اقتصادية مختلفة أمراً هاماً لتحديد مستوي الديون المناسب ، حيث أن الديون الإضافية تزيد من أعباء هذه المشروعات التي يجب تغطيتها من التدفق النقدي لديها .

5. الربحية والاستقرار . Profitability

تستطيع المشروعات زيادة الرافعة المالية في هيكل تمويلها كلما كانت إيراداتها أكثر ربحية وأكثر استقراراً ، والعكس هو الصحيح لو كانت هذه المشروعات أقل ربحية وأقل استقراراً في إيراداتها .

6. مخاطرة الأعمال . Business Risk

إن مقدار التمويل بالديون الواجب استخدامه يتناسب تناسباً عكسياً مع درجة مخاطرة الأعمال ، فكلما زادت درجة مخاطرة الأعمال أو مخاطرة درجة التشغيل في المشروع ، كلما انخفض مقدار الاعتماد علي التمويل بالديون ، والعكس صحيح فكلما قلت مخاطرة الأعمال أو مخاطرة التشغيل كلما أمكن زيادة مقدار الاعتماد علي التمويل بالديون .

7. تفضيلات الإدارة . Management Preferences

إن الاتجاه نحو المخاطرة عند تحديد هيكل التمويل في المشروعات يختلف باختلاف المديرين والإدارة ، فهناك المدير المتحفظ والإدارة المتحفظة التي تضع قيوداً علي استخدام الديون لديها للتقليل من تعرض المشروعات لمخاطر الرافعة المالية .

8. سيولة الأصول .

إن المشروعات يمكنها الاعتماد علي الديون بنسبة كبيرة كمصدر للتمويل إذا كانت الأصول الثابتة فيها تمثل نسبة كبيرة من إجمالي الأصول ، وذلك علي عكس تلك المشروعات التي تمثل فيها الأصول المتداولة النسبة الأكبر .

ويعني ذلك أنه كلما زادت درجة سيولة الأصول كلما أدي ذلك إلى إمكانية الاعتماد علي الاقتراض بنسبة أكبر ، والعكس صحيح حيث كلما قلت سيولة الأصول كلما كانت أقل مرونة في الاعتماد عليها في الاقتراض.

وكلما كانت الأصول قابلة للاستخدام كضمان للقروض فسيكون من الممكن الاتجاه نحو الاستخدام الأكثر للديون ، حيث يمكن للمقترضين الموافقة علي القروض بضمان هذه الأصول.

ويتم بناء هيكل التمويل الأمثل في ضوء قاعدة أساسية تتمثل في استخدام مصادر التمويل قصيرة الأجل في تمويل رأس المال العامل (الأصول المتداولة) فيما عدا الجزء الثابت منها ، واستخدام مصادر التمويل طويلة الأجل في تمويل الأصول الثابتة والجزء الثابت من الأصول المتداولة ، وذلك مع الأخذ في الحسبان تأثير تكلفة الحصول علي كل مصدر من مصادر التمويل علي اقتصاديات إنشاء وتشغيل المشروع.

هذا ويتطلب إعداد هيكل التمويل الأمثل للمشروع ضرورة إجراء دراسات علمية دقيقة تتعلق بجانبين أساسيين ، يختص الجانب الأول منهما بتحديد مصادر التمويل المتاحة للمشروع والتعرف علي مزايا وعيوب كل منها ، بينما يختص الجانب الثاني بتحديد وتحليل تكلفة كل مصدر من هذه المصادر بغية التوصل إلي متوسط للتكلفة المرجحة لها ومقارنته بالعائد علي رأس المال المستثمر في هذا المشروع وذلك لبيان ما إذا كان هذا المشروع يحقق عائداً أكبر أم لا ، هذا ويمكن توضيح ذلك بشيء من التفصيل فيما يلي:

1- دراسات تحديد وتقييم المصادر المتاحة لتمويل المشروعات :

يمكن تقسيم مصادر التمويل بصفة عامة إلى ثلاثة مصادر أساسية تتمثل فيما يلي :

المصدر الأول : مصادر التمويل قصير الأجل .

المصدر الثاني : مصادر التمويل متوسط الأجل .

المصدر الثالث : مصادر التمويل طويل الأجل .