**دراسة الجدوى المالية**

تعتبر محاولة دراسة جدوى مشروع استثماري عملية واسعة الجوانب، حيث كل جانب يستلزم دراسة خاصة به في حد ذاته، ومن هنا كان التركيز على أحد المجالات لابد منه، مبينين أهميته في صـناعة القـرار الاستثماري الرشيد، ومحددات وضع الهيكل التمويلي الأمثل للمشروع الاستثماري، وكيفية تقـدير البيانـات والمعلومات التي يتعين توفيرها لأغراض انجاز دراسة الجدوى المالية وتقييم المشاريع، والتـي مـن أهمهـا تكلفة الاستثمار المبدئي للمشروع الاستثماري وتقدير التدفقات النقدية للمشروع طوال عمره الاقتصادي، ومن ثم القيام بإعداد مختلف القوائم المالية الخاصة بالمشروع الاستثماري .

ماهية دراسة الجدوى المالية لعل من الضروري الإشارة إلى أن دراسات الجدوى المالية تعتمد في تحليلاتها وإجراءهـا علـى نتـائج دراسات الجدوى الأخرى في إطار العلاقات المتداخلة التي تربط بين دراسات الجدوى المختلفة للمشروع. المطلب الأول: مفهوم دراسة الجدوى المالية تهتم دراسة الجدوى المالية بقياس ربحية المشروع من الناحية التجارية إلى جانـب تحديـد مصـادر التمويل والهيكل التمويلي المقترح للمشروع وتقيس دراسة الجدوى المالية الربحية المتوقعة للمشـروع مـن وجهة نظر المستثمر، وتتوقف هذه الدراسة على نتائج كل من الدراسة التسويقية (التي يتحدد من خلالها حجم وقيمة المبيعات المتوقعة ) والدراسة الفنية والهندسية ( التي يتحدد من خلالها عناصر وقيمة كل من التكاليف الاستثمارية وتكاليف الإنتاج ) وتساعد دراسة الجدوى المالية المستثمر في اتخاذ القرار بشان الاستثمار فـي المشروع المقترح محل الدراسة من عدمه، ولتسهيل ذلك القرار يجب ترتيب كـل مـن تكـاليف الاسـتثمار وتكاليف الإنتاج والإيرادات المتوقعة بشكل واضح باعتبار أن الربحية الخاصة لأي مشروع تعتمد أساسا على حجم وهيكل الإنفاق الاستثماري، وتكاليف الإنتاج والإيرادات إلى جانب توقيت هذه العناصر.

تسعى دراسات الجدوى المالية إلى إجراء عملية جدولة للنتائج التي يتم الحصول عليها من دراسـات الجدوى الأخرى أي وضعها في شكل جداول وتحليلات معينة حتى يتسنى الوصول إلـى إبـراز الإيـرادات المالية والتكاليف التي يتحملها أصحاب المشروع في مقابل الحصول على تلك المنافع ولذلك فإن أهـم نتـائج تلك الجداول والتحليلات المالية هي الوصول إلى جدول التدفقات النقدية الذي يعطـى فـي نهايتـه صـافي التدفقات النقدية للمشروع عبر عمر المشروع حيث يكون الأساس لتقييم المشروع الاستثماري من وجهة نظر المستثمر الفرد والجهات المانحة والممولة للمشروع وهذا الجدول يمكن التوصل من خلاله إلى ما إذا كـان المشروع له جدوى مالية من عدمه وتوقف الإجابة على النتائج التي يتم التوصل إليها و التي توضح مـا إذا كان صافي التدفقات النقدية بالموجب والسالب عبر عمر الاقتصادي للمشروع ولن يأتي ذلك إلا مـن خـلال تحليل وبيان مختلف تدفقات النقدية الداخلة والخارجة للمشروع وهو ما يتيح التقيـيم الاقتصـادي للمشـروع بتطبيق معايير التقييم المختلفة التي ستناولها تفصيلا في المبحث الثالث، بالإضافة إلـى كـل ذلـك تنطـوي دراسات الجدوى المالية على بحث جدوى الهيكل التمويل الأمثل للمشروع واختيار الهيكل التمويلي الأمثـل . ولذلك يطلق عليها البعض أحيانا دراسات الجدوى التمويلية للمشروع نظرا لأهمية هدا الجانب لأي مشـروع استثماري .

* **أهداف دراسة الجدوى المالية :**

تهدف دراسة الجدوى المالية إلى تحديد مدى مقدرة المشروع على الوفاء بالتزاماته ،وذلك من خـلال إعداد التقديرات عن إيرادات المشروع من ناحية، والتكاليف الاستثمارية وتكاليف التشغيل من ناحية أخـرى على مدى العمر الإنتاجي للمشروع، وتسعى للتأكد من قدرة المشروع – من خلال التدفقات النقدية الصافية– على استرداد تكلفة الاستثمارات الرأسمالية التي سيتحملها المستثمر وخلال فترة اسـترداد مقبولـة ،وقـدرة 2 المشروع على تحقيق التوازن بين الاحتياجات المالية اللازمة ومصادر الحصول عليها. كما تهدف دراسة الجدوى المالية إلى التأكد من مدى توافر الموارد المالية اللازمة لإقامة المشـروع فـي الأوقات المناسبة بتكلفة معقولة وذلك من خلال:

1. تحديد مصادر حصول المشروع على الموارد المالية المختلفة، مع تحديد تكلفة الحصول عليها.
2. تقدير التكلفة لكل هيكل تمويلي معين.
3. الاختيار بين الهياكل التمويلي المختلفة بما يحقق هدف المشروع بشكل أفضل من حيث تحديد قدرة المشروع على الوفاء بالتزاماته المالية، وذلك بما يحقق المرونة والتي تعني القدرة على تطويع الهيكل المالي للمشروع لاحتياجاته التي تنشا من الظروف المتغيرة، ومن أوجه المرونة هي مقدرة المشروع على توفير السيولة اللازمة لعمل المشروع ولمواجهة جميع التزاماته.

وتهدف دراسة الجدوى المالية إلى مساعدة المستثمر في اتخاذ القرار بشان الاستثمار في المشروع المقترح محل الدراسة من عدمه، كما تهدف دراسة الجدوى المالية من خلال إعداد القوائم المالية التقديرية للمشروع إلى تحقيق غايتين هما:

1. التخطيط المالي للتكاليف الكلية للمشروع الاستثماري .
2. الرقابة على تنفيذ المشروع الاستثماري والمتابعة بالمقارنة بين النفقات الاستثمارية المنفقة ونظيرتها المقدرة في القوائم المالية للمشروع الاستثماري.

* **دراسة الجدوى المالية وصناعة القرار الاستثماري الرشيد:**

لعل المتأمل في تحليلات الخاصة بالمفاهيم الأساسية لدراسات الجدوى الاقتصادية، يكتشف أن دراسة الجدوى المالية هي دراسة الأكثر أهمية، والقاعدة الأساسية التي يتم على أساسها صناعة واتخاذ القـرارات الاستثمارية:

1. مفهوم القرار الاستثماري الرشيد: يستند مفهوم القرار الاستثماري الرشيد على مبدأ الرشادة الاقتصـادية الذي يقوم عليه علم الاقتصاد أساسا حيث من المفترض أن يتسم متخذ القرار الاستثماري بالقدرة على حسـن التصرف في الموارد الاقتصادية أحسن استخدام ممكن والتي يكون لها استخدامات عديدة ، بحيث يصل إلـى توظيف واستثمار تلك الموارد في النشاط أو المشروع الذي يعطي اكبر عائد ممكن علـى الاسـتثمار تلـك الموارد في النشاط أو المشروع الذي يعطي اكبر عائد ممكن على الاستثمار أخذا في الاعتبار تكلفة الفرصـة البديلة أو الضائعة والمضحى بها. ومن هنا يمكن القول إن القرار الاستثماري الرشيد هو ذلك القرار الذي يقوم علـى اختيـار المشـروع الاستثماري الذي يعطي اكبر عائد من بين بديلين أو أكثر، وذلك بناءا على عملية تقيم ودراسة جدوى ماليـة وفق عدة معايير تنتهي باختبار قابلية هذا المشروع للتنفيذ في إطار منهجي معين، وفقـا لأهـداف وطبيعـة المشروع الاستثماري.

2. أسس صناعة قرار استثماري رشيد: وتتمثل في ما يلي:

1. التدفقات النقدية بدلا من الإيرادات ومصاريف: يتوقف تقييم مشروعات الاستثمار على مقارنـة التكلفـة والمنافع. ولكن السؤال دائما هو؟ هل تكون المقارنة بين المصاريف و الإيرادات أو بـين التـدفقات النقديـة الخارجة و التدفقات الداخلة ،ما هي البيانات الملائمة لصناعة القرار الاستثماري ؟ هل هـي الإيـرادات و المصاريف طبقا لمبدأ الاستحقاق المحاسبي أم المقوضات و المدفوعات؟( التدفقات النقدية التـي تشـير إلـى المفهوم الحركي). يتفق معظم أساتذة وخبراء تقييم مشروعات الاستثمار فـي أن البيانـات ا لملائمـة ل صـناعة القـرار الاستثماري تكون على أساس التدفقات النقدية (الداخلة والخارجة) بدلا من الإيرادات والمصـاريف ، علـى أساس أن الإيرادات والمصاريف بالمفهوم المحاسبي تتم طبقا لمبدأ الاستحقاق بصرف النظر عما إذا كانـت الإيرادات قد تم تحصيلها، وبصرف النظر عما إذا كانت المصروفات قد تم دفعها فعلا، إن مبدأ الاسـتحقاق هنا يتجاهل مبدأ الفرصة البديلة نتيجة عدم تحصيل الأموال، كما يتجاهل مبدأ التفضـيل الزمنـي أو القيمـة الحالية للنقود فقيمة المبيعات الني تم تحصيلها تختلف - من وجهة نظر مالية- عن قيمة المبيعات التي لم يتم تحصيلها. والمبالغ المدفوعة اليوم تختلف قيمتها عن المبالغ المدفوعة غدا لنفس السبب السابق. وعلـى ذلـك فان الاعتماد عل التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة أكثر ملائمة من وجهة النظر الاسـتثمارية من الاعتماد على الإيرادات والمصاريف
2. التفضيل الزمني أو القيمة الحالية ومعدل الخصم: ينفق الإنسان جزءا من دخله في شراء أصول منتجة: أصول تولد دخلا في المستقبل، والسؤال هنا كيف يوزع أي إنسان رشيد دخله بين الاستهلاك الجاري و بـين الاستثمار؟ يستمد الاستثمار قيمته من إمكانية الحصول على دخل اكبر، وبالتالي استهلاك اكبر فـي المسـتقبل، وبالتالي فان قرار الادخار/ الاستهلاك الذي يتخذه أي فرد هو في الحقيقة اختيار لاستهلاك بين فترات مختلفة من الزمن وبالتالي فان المسالة كلها ترجع إلى مفهوم التفضيل الزمني أو القيمة الحاليـة، فـدينار اليـوم لا يساوي دينار العام القادم، ومعدل التفضيل الزمني أو معدل الخصم هو معدل العائد الذي يقبلـه الفـرد لكـي يحجم عن الاستهلاك ويستثمر عند مستوى معين.
3. تحقيق أقصى قيمة للمشروع في تقييم المشروعات: من جل تحقيق أقصى قيمة للمشروع يجب تحديـد أولا كل من:

* تحديد معدل العائد المطلوب: يشير مصطلح معدل العائد المطلوب بصفة عامة إلـى معـدل الخصـم الملائم ،وعادة نقوم بحساب معدل العائد المطلوب عن طريق قياس تكلفة التمويل والتي تعبر علـى معـدلات العائد المطلوبة التي يتوقعها كافة الأطراف المساهمة في هيكل التمويل سواء كانوا الـدائنين أم المسـاهمين، ويمكن تقسيم تكلفة التمويل كمعدل مطلوب للعائد إلى معدلين:
* معدل العائد الخالي من الخطر: وهو عبارة عن المعدل الذي يساوي معدل الفائدة خالي مـن الخطـر مثل العائد الذي يمكن الحصول عليه من السندات الحكومية لان عائده مضمون ويمكن الحصول عليه بدون خطورة.
* معدل يعبر عن علاوة مقابل العائد: حيث يغطي ذلك المعدل أو العـلاوة كـل المخـاطر التمويـل ومخاطر التشغيل ويقصد بمخاطر التشغيل بأنها مقدار التغير في الأرباح الناتج عن التغير في نشـاط المنظمة، أما مخاطر التمويل فهي عبارة عن مقدار التغيرات المتزايدة في العوائد نتيجة للاسـتخدام المتزايد للتمويل بالاقتراض أو إصدار الأسهم الممتازة.

إن معدل العائد الخالي من الخطر يعتبر معدلا عاما لجميع المشاريع ومن ثم ترجع الاختلافـات فـي التكلفة التمويل بينها نتيجة المعدل الثاني الذي يمثل علاوة الخطر ،وتجدر الإشارة إلى نقطة أساسية وهي أن تحديد معدل العائد المطلوب أو معدل الخصم الملائم الذي سيستخدم في خصم التدفقات النقدية من اجل توصل إلى قيمتها الحالية.

* تحديد معدل العائد المتوقع: تقوم عملية تقييم المشروعات الاستثمارية على مبدأ مهم هو إنتاجية رأس المال والتي يتم قياسها باستخدام معدل العائد المتوقع(عائد الاستثمار المتوقع) الحصول عليـه خـلال فتـرة زمنية مقبلة، ولا يمكن حساب معدل العائد بشكل حقيقي إلا إذ اخذ في الحسبان الوقت الذي حدث فيه إنفـاق المبالغ الاستثمارية المبدئية، والوقت الذي تم الحصول على العوائد الناتجة عن المشـروع ، ويمكـن حسـاب معدل العائد الذي يتوقع الحصول عليه عن طريق مؤشرات ومعايير تقيـيم المشـاريع الاسـتثمارية والتـي سنتطرق إليها لاحقا. إن تحقيق أقصى قيمة للمشروع كهدف تشغيلي معناه عمليا احد أمرين:
* أن تزيد القيمة الحالية للعوائد الحدية المتوقعة عن القيمة الحالية للاستثمار المطلوب، على أسـاس أن هذه القيمة الحالية تم خصمها بمعدل العائد المطلوب( تكلفة تمويل )، فهذه الزيادة هي إضـافة ل قيمـة المشروع
* أن يزيد معدل العائد المتوقع عن معدل العائد المطلوب: فهذه الزيادة معناها زيادة قيمة المشروع.

ولذلك فانه يمكن القول انه لابد من أن يكون: معدل العائد المتوقع ≥ معدل العائد المطلوب

بمعنى أن معدل العائد المتوقع الممثل لعائد الاستثمار يجب أن يزيد أو علـى الأقـل يجـب أن يكـون مساويا لمعدل العائد المطلوب الممثل لتكلفة التمويل من اجل تحقيق هدف تحقيق أقصى قيمة للمشروع. ففي أي قرار استثماري أو تمويلي فإننا تجد أن عائد الاستثمار وتكلفة التمويل هو الإطار المرجعي الذي نحكم على أساسه. فالمستثمر يقبل الاستثمار في مشروع إذا كان العائد على الاستثمار يزيد أو يساوي علـى الأقل تكلفة تمويل هذا الاستثمار. ولذلك فإن تكلفة التمويل تمثل الحد الأدنى من العائد على الاستثمار الواجب تحقيقه لكي لا تتأثر مصالح أصحاب المشروع. ولذلك فإن تكلفة التمويل تعتبر بمثابة حد القطع الـذي يميـز بين المشروعات المقبولة والمرفوضة من منظور مالي.

**تنقسم التكاليف فى اى مشروع إلى :-**

**أ – تكاليف استثمارية:**وهى كافة ما ينفق على المشروع منذ بداية التفكير فى عملية الاستثمار حتى دورة التشغيل العادية الأولى . وتمثل هذه التكاليف إنفاق استثمارى يستفيد منه المشروع لأكثر من سنة خلال عمر المشروع . وتشمل جميع تكاليف تأسيس وإنشاء المشروع التى سبق ذكرها فى الجدوى الفنية بالإضافة إلى فوائد القروض طويلة الأجل .

**ب- تكاليف جارية :** وتشمل جملة التكاليف قصيرة الأجل ، تكاليف مستلزمات التشغيل لدورة واحدة وتكاليف الأجور والمرتبات والوقود والطاقة .

**مصادر التمويل الاستثمارى :**

يتم تمويل المشروعات من مصادر متعددة تغطى واحدة منها أو أكثر الالتزامات المالية الضرورية لإنشاء المشروع و تشغيله .

**هذه المصادر هى :**

1. رأس المال المملوك لصاحب المشروع .
2. القروض من البنوك أو مؤسسات التمويل المختلفة وقد تكون قروض طويلة الأجل أكثر من خمس سنوات وقروض قصيرة الأجل أقل من سنة .
3. المنافع أو العوائد من المشروع : يتضمن منافع المشروع ، قيمة كل من نواتج المشروع الرئيسية والثانوية باستخدام سعر السوق .
4. عمر المشروع وهى عدد السنوات التى يعطى فيها المشروع منافع .

**دراسة الجدوى المالية**

ويتم أيضاً في دراسة الجدوى المالية معرفة ما إذا ما كانت إيرادات المشروع ستغطي نفقاته أم لا، وما إذا كان المشروع سوف ينجح من الناحية الربحية أم لا، ولهذا فدراسة الجدوى المالية هي العامل الأول في اتخاذ الضيف قرار البدء في مشروع جديد من عدمه، حيث أنها تجيب على ثلاثة أسئلة مهمة لأي مستثمر:

* معدل العائد الداخلي للمشروع IIR.
* صافي القيمة الحالية NPV .
* فترة إسترداد رأس المال، وكلما قلت فترة إسترداد رأس المال كلما كان مؤشرا على جودة المشروع.

تُعد دراسة الجدوى المالية مبنية بناءاً كلياً على الدارسة التسويقية (تحدد حجم الايراد وحجم الطلب المتوقع والمبيعات المتوقعة) وعلى الدراسة الفنية (تحدد التكاليف الاستثمارية للمشروع والتكاليف الانتاجية) وذلك عن طريق حساب حجم وقيمة الضيوف والمبيعات والناتج من الربح ونتائج الدرسات الهندسية والحسابية التى تحدد تكاليف المشروع والتكاليف الإنتاجية وهو دور الدراسة المالية في تحليل السوق والنتائج السابقة لدرسات الجدوى والدراسة التسويقية ومن خلال كافة الدرسات يتم تحديد الدخل المتوقع والمصاريف لأى مشروع ومعرفة ربح المشروع من خسارته.

ولقد أصبحت دراسة الجدوى المالية أساس بناء ومعرفة مصادر التمويل الأمثل لأى مشروع بالتوازي مع الدراسة التي تم وضعها مسبقاً، ولدراسة الجدوى المالية أهمية كبيرة في معرفة قدرة وانتاجية المشروع وتغطيته للمصاريف وتحقيق الربح في الزمن المُحدد كما هو موضح في دراسة الجدوى المالية لأخد الإحتياطات اللازمة إذا وُجد عجز أو عدم تحقيق الأهداف والأرباح في الوقت المُناسب كما هو مقرر في دراسة الجدوى.

يُمكنك عمل دراسة الجدوى بشكل عام أو دراسة الجدوى المالية من خلال منظمة انماء الارباح من المنظمات الرائدة في مجال الاستشارات التسويقية ولديها سابق من الخبرات في دراسات الجدوى للعديد من المشروعات الكبيرة فى المملكة العربية السعودية، حيث تم عمل دراسة جدوى مالية لمشاريع عقارية وصناعية وغيرها.