

جامعة البصرة  
كلية الادارة والاقتصاد  
قسم العلوم المالية والمصرفية

دراسات الجدوى المالية  
المرحلة الثالثة  
الدراسات الصباحية

المحاضرة الاولى  
ماهية دراسة الجدوى المالية وصناعة القرار الاستثماري

استاذ المادة  
المدرس المساعد  
حسن حيدر عبد الكريم

## المقدمة :

يعد القيام بدراسة الجدوى المالية للمشروعات الاستثمارية امرا لا بد منه من اجل وضع هيكل تمويلي امثل واتخاذ القرار الاستثماري الصائب ، حيث تسمح دراسة الجدوى الاقتصادية بشكل عام و المالية بشكل خاص باختبار صلاحية المشروعات والالمام بمختلف الحثيات المتعلقة بها للوصول الى اتخاذ قرار حول قبول المشروع المقترح و الاستمرار فيه او رفضه ، فالأمر الذي لا شك فيه ان عدم قيام المستثمر بأعداد دراسة جدوى مالية لمشروعه يكون كمتابة محاولة اصابه هدف متحرك و غير واضح ، ولذلك انبثقت وتولدت دراسات الجدوى المالية للمشروعات من جوهر النظرية الاقتصادية لتكون اداة علمية وعلى درجة عالية من الاهمية لدعم صناعة القرارات الاستثمارية و التمويلية في ظل درجة معينة من المخاطرة و الناتجة من وجود متغيرات داخلية و خارجية كثيرة تتعلق بالمستقبل و التي تؤثر بشكل او بأخر على منهجية اتخاذ القرارات الاستثمارية ، فالنظرية الاقتصادية تركز الى ان الموارد الاقتصادية المتاحة تتصف بالندرة النسبية بالتالي لا بد من استخدامها و توظيفها التوظيف الامثل هذا من جانب من جانب اخر هناك مشكلة تتعلق بتخصيص و اختيار بديل من بين البدائل المتاحة بالتالي نشأت الحاجة الى وجود علم لدراسة الجدوى الاقتصادية و المالية للمشروعات محل الدراسة .

ومن هذا المرتكز سوف نقوم بدراستنا لهذا المقرر باستعراض كافة تفاصيل دراسات الجدوى المالية و التطرق الى مجمل المعايير المالية المعتمدة في تقييم المشروعات المقترحة .

## اولا : ماهية دراسة الجدوى المالية :

لعل من الضروري الإشارة إلى أن دراسات الجدوى المالية تعتمد في إجراءاتها و تحليل نتائجها على دراسات الجدوى الأخرى في إطار العلاقات المتكاملة والمتداخلة التي تربط بين دراسات الجدوى المختلفة للمشروع.

### ١ . مفهوم دراسة الجدوى المالية

تهتم دراسة الجدوى المالية بقياس ربحية المشروع محل الدراسة من الناحية التجارية إلى جنب تحديد مصادر التمويل المعتمدة و الهيكل التمويلي المقترح للمشروع في حين تسعى دراسة الجدوى المالية الى قياس والتنبؤ بالربحية المتوقعة للمشروع من وجهة نظر المستثمر ، ويتوقف اعداد هذه الدراسة وبكل تفاصيلها على نتائج كل من الدراسة التسويقية و التي تقاس من خلال حجم وقيمة المبيعات المتوقعة و الدراسة الهندسية و الفنية والتي تقاس هي الاخرى من خلال عناصر وقيمة كل من التكاليف الاستثمارية وتكاليف الإنتاج ، وتساعد النتائج المتوصل اليها من دراسة الجدوى المالية المستثمر في اتخاذ القرار بشأن الاستثمار في المشروع المقترح من عدمه ، ولتسهيل ذلك القرار يجب ترتيب كل من تكاليف الاستثمار وتكاليف الإنتاج و الإيرادات المتوقع الحصول عليها بشكل واضح باعتبار أن ربحية أي مشروع تعتمد أساسا على تكاليف الإنتاج و حجم وهيكـل الإنفاق الاستثماري و الإيرادات المتحققة من مزاولـة النشاط .

وقد تعددت وتنوعت التعريفات الواردة حول دراسة الجدوى المالية Financial Feasibility Study اذا جرى تعريفها بأنها " ذلك الجانب من دراسة الجدوى العامة لأي مشروع مقترح الذي يهدف الى التأكد من مدى الربحية التجارية للمشروع وتحديد الهيكل التمويلي الامثل له " .

كما عرفت بأنها " اجراء عملية جدولة للنتائج التي تم الحصول عليها من دراسات الجدوى الاخرى وتحليلها وفقا للمعايير المالية المعتمدة بغية الوصول الى القرار الامثل بشأن الاستمرار في المشروع المقترح من عدمه " . والبعض عرفها بأنها " البحث في جدوى الهياكل التمويلية المقترحة للمشروع واختيار الهيكل التمويلي الامثل وبالشكل الذي يحقق اكبر عائد ممكن للمشروع " .

## ٢. اهداف دراسة الجدوى المالية

تهدف دراسة الجدوى المالية الى عدة اهداف يمكن ايجاز اهمها بالنقاط الاتية :

١. تحديد مدى مقدرة المشروع على الوفاء بالتزاماته المالية وذلك من خلال اعداد التقديرات عن إيرادات المشروع من ناحية والتكاليف الاستثمارية وتكاليف التشغيل من ناحية أخرى وعلى مدى العمر الانتاجي للمشروع المقترح،

٢. التأكد من مدى قدرة المشروع في استرداد تكلفة الاستثمارات الرأسمالية التي سيتحملها المستثمر من خلال التنبؤ بالتدفقات النقدية الصافية المتوقع تحقيقها من نشاط المشروع ،

٣. تهدف دراسة الجدوى المالية إلى التأكد من مدى توافر الموارد المالية اللازمة لإقامة المشروع في الأوقات المناسبة بتكلفة معقولة وذلك من خلال تحديد مصادر حصول المشروع على الموارد المالية المختلفة، مع تحديد تكلفة الحصول عليها. بالإضافة الى تقدير الكلفة لكل هيكل تمويلي مقترح واختيار الامثل وبالشكل الذي يكفل تحقيق هدف المشروع .

٤. مساعدة المستثمر في اتخاذ القرار بشأن الاستثمار في المشروع المقترح محل الدراسة من عدمه بناء على المعطيات و النتائج التي تم التوصل اليها في دراسة الجدوى المالية لذلك المشروع .

٥. تهدف دراسة الجدوى المالية من خلال إعداد القوائم المالية التقديرية للمشروع إلى تحقيق غايتين هما التخطيط المالي للتكاليف الكلية للمشروع الاستثماري و الرقابة على تنفيذ المشروع الاستثماري والمتابعة بالمقارنة بين النفقات الاستثمارية المنفقة ونظيرتها المقدرة .

## ثانيا : مفهوم القرار الاستثماري الرشيد

يستند مفهوم القرار الاستثماري الرشيد على مبدأ الرشادة الاقتصادية الذي يقوم عليه علم الاقتصاد أساسا حيث من المفترض أن يتسم متخذ القرار الاستثماري بالقدرة على حسن التصرف في الموارد الاقتصادية المتاحة أحسن استخدام ممكن والتي يكون لها استخدامات عديدة ، بحيث يصل إلى توظيف واستثمار تلك الموارد في النشاط أو المشروع الذي يعطي اكبر عائد ممكن على الاستثمار تلك الموارد أخذا بنظر الاعتبار تكلفة الفرصة البديلة أو الضائعة والمضحى بها.

ومن هذا المنطلق يعرف القرار الاستثماري الرشيد بأنه " ذلك القرار الذي يقوم على اختيار المشروع الاستثماري الذي يعطي اكبر عائد و ربحية من بين بديلين أو أكثر، وذلك بناء على عملية تقييم ودراسة جدوى مالية وفق لعدة معايير تنتهي باختبار قابلية هذا المشروع للتنفيذ في إطار منهجي معين، وفقا لأهداف وطبيعة المشروع الاستثماري"،

## ثالثا: اسس صناعة القرار الاستثماري الرشيد

هناك جملة من الاسس و المرتكزات المتبناة في صناعة القرار الاستثماري الرشيد ويمكن ايجازها بالاتي

### ١ . التدفقات النقدية بدلا من الإيرادات و النفقات :

يتوقف تقييم مشروعات الاستثمار على مقارنة التكلفة والمنافع بشكل عام. ولكن السؤال المطروح هنا هو؟ هل تكون المقارنة بين النفقات و الإيرادات أو بين التدفقات النقدية الخارجة وتلك الداخلة ، ما هي البيانات الملائمة لصناعة القرار الاستثماري الرشيد ؟ هل هي الإيرادات و النفقات طبقا لمبدأ الاستحقاق المحاسبي أم التدفقات النقدية ؟ يتفق معظم المختصين في تقييم مشروعات الاستثمار في أن البيانات الملائمة لصناعة القرار الاستثماري الرشيد تبنى على أساس التدفقات النقدية (الداخلة والخارجة) بدلا من الإيرادات و النفقات ، على أساس أن الإيرادات و النفقات بالمفهوم المحاسبي تتم طبقا لمبدأ الاستحقاق بصرف النظر عما إذا كانت الإيرادات قد تم تحصيلها بالفعل، وبصرف النظر عما إذا كانت المصروفات قد تم دفعها فعلا، وان مبدأ الاستحقاق هنا قد تجاهل كلفة الفرصة البديلة كما تجاهل مبدأ التفضيل الزمني أو القيمة الحالية للنفود فقيمة المبيعات التي تم تحصيلها تختلف - من وجهة نظر مالية- عن قيمة المبيعات التي لم يتم تحصيلها هذا من جانب ، من جانب اخر المبالغ المدفوعة اليوم تختلف قيمتها عن المبالغ المدفوعة مستقبلا لنفس

السبب السابق. وعلى ذلك فان الاعتماد على التدفقات النقدية الداخلة و الخارجة أكثر ملائمة في صناعة القرار الاستثماري من الايرادات النفقات .

## ٢ . القيمة الحالية ومعدل الخصم

يستمد الاستثمار قيمته من إمكانية الحصول على دخل اكبر، وبالتالي استهلاك اكبر في المستقبل، وعليه فان قرار الادخار الذي يتخذه أي فرد هو في الحقيقة اختيار لاستهلاك بين فترات مختلفة من الزمن وبالتالي فان المسألة كلها ترجع إلى مفهوم التفضيل الزمني أو القيمة الحالية، فدينار اليوم لا يساوي دينار العام القادم، اي ان مفهوم التفضيل الزمني ( القيمة الحالية ) يقوم بالأساس على القيمة الانية لسلعة ، اما معدل الخصم فهو معدل العائد الذي يقبله الفرد لكي يحجم عن الاستهلاك ويستثمر عند مستوى معين ، وهو عبارة عن مقلوب معدل الفائدة المركب ويتم الحصول عليه من خلال الصيغة الاتية

$$\text{معدل الخصم} = \frac{1}{(1+i)}$$

حيث أن :

i : معدل الفائدة