

الفصل الثالث: تقييم المشاريع من خلال التدفقات النقدية

أولاً: التدفقات النقدية الاستثمارية خلال بداية أو أثناء المشروع:

- تحديد التكلفة المبدئية من الاستثمار: تتضمن التكلفة المبدئية من الاستثمار كل ما يتعلق

بالحصول على الأصول الرأسمالية الخاصة بالمشروع الاستثماري كالأراضي والمباني، والمعدات والتجهيزات

الإنتاجية، وغيرها من الأصول الرأسمالية وكذلك كالعناصر الأخرى كالتغير في الاحتياج في رأس المال

العامل، وتكلفة الفرصة البديلة¹.

من أجل تحديد مبلغ الاستثمار من الضروري اخذ بعين الاعتبار مجموع الاستخدامات الضرورية التي

تساعد على تحقيق المشروع، بعض هذه الوظائف قابلة للقياس الكمي مسبقاً، والبعض الآخر غير قابل

للقياس الكمي مثل²:

- مصارف دراسة والأبحاث التجارية والتقنية المرتبطة بمشروع الاستثماري.

- مصاريف تدريب وتكوين العمال.

- الاستثمارات المادية (الآلات ومعدات الإنتاج.....).

- مصاريف إعداد وتثبيت الاستثمارات المادية:

* تكاليف النقل.

* الرسوم والنفقات القانونية.

* تكاليف تركيب الآلات.

* تكاليف نقل المعدات الخاصة بالإنتاج.

+ احتياج التمويل المتولد عن الاستثمار (التغير في الاحتياج في رأس المال العامل)

هذه العناصر غالباً ما يتم تجاهلها في حساب الاستثمار، في حين أنه في معظم الأوقات تكون الحاجة

إلى تمويل إضافي أمرًا مهمًا للغاية. في الواقع، هذه الحاجة للتمويل يمكن أن تقلل من ربحية المشروع

بمقدار نقطتين أو أربع نقاط. أي استثمار في القدرات أو الابتكار يؤدي إلى الاحتياجات في :

● المخزون .

● حقوق العملاء .

بالإضافة إلى النفقات المتعلقة به (رسوم التكاليف على سبيل المثال)، صافي التدفقات النقدية المتعلقة ببيع المعدات القديمة ، الضرائب الصافية¹. ويتم تقدير ما سبق ذكره كما يلي²:

1. تكلفة شراء الأصول أو تكلفة الانجاز (التصنيع): والتي يمكن حسابها كما يلي:

تكلفة الانجاز = تكلفة المواد المستهلكة + تكلفة الخدمات المستعملة + التكاليف الأخرى المباشرة وغير المباشرة.

تكلفة شراء الأصول = سعر الشراء الوارد في الفاتورة + الحقوق الجمركية والرسوم الجبائية الأخرى غير القابلة للاسترجاع

2. التكاليف الأخرى التي تجعل الأصل جاهزا للاستخدام المقصود منه: ويقصد بها تلك

تكاليف الأخرى المرتبطة مباشرة بالحصول على مراقبة الأصل ووضعه في حالة الاستخدام، ونستثني في إطار ذلك كل التكاليف للفترة الممتدة من نهاية التركيب للأصل إلى بداية استخدامه بشكل عادي.

3. التدفقات النقدية المترتبة عن التنازل عن الأصول القديمة المستبدلة: عندما يترتب على

قرار الاستثمار توقف المؤسسة عن استخدام أو تشغيل الأصول القديمة المستبدلة، فقد ينتج عن ذلك تدفقات نقدية تتحقق من خلال عملية التنازل عن هذه الأصول القديمة ، ويمكن معالجة ذلك حسب الحالات التالية³:

● الحالة الأولى: يترتب على عملية بيع الأصول القديمة أرباح رأسمالية: أي أن الأصول القديمة

يكون التنازل عنها أكبر من قيمتها المحاسبية الصافية، وإن هذه الأرباح الرأسمالية يجب أن تخضع للضرائب المعمول بها، وهذه المتحصلات النقدية الصافية الناتجة عن التنازل عن الأصول القديمة يتم خصمها من قيمة الأصول الجديدة.

● الحالة الثانية: يترتب على عملية بيع الأصول القديمة خسائر رأسمالية: أي أن الأصول القديمة

يكون سعر التنازل عنها أقل من قيمتها المحاسبية الصافية، وأن المتحصلات النقدية الناتجة عن التنازل وكذا الخسائر الرأسمالية وما قد ينتج عنها من وفر ضريبي يجب خصمها (أو طرحها) من قيمة الأصول الجديدة.

إن إنجاز المشروع قد يجعل بعض الأصول الرأسمالية التي تحتفظ بها الشركة غير ضرورية.

في هذه الحالة، سيكون لديها مصلحة في بيعها من أجل استرداد الأموال والحد من المساهمات اللازمة للاستثمار الأولي.

يخضع بيع هذه الأصول لضريبة أرباح رأس المال. يتم احتساب هذه الضريبة على مقدار الربح الرأسمالي (سعر البيع - القيمة الدفترية الصافية) وليس على سعر بيع العقار. في حالة الخسارة ، يكون لها توفير في الضرائب¹.

4. التغير في الاحتياج في رأس المال العامل : يمثل التغير في الاحتياج في رأس المال العامل ، كأحد متطلبات التمويل الناتجة عن تشغيل المشروع الاستثماري ، ويتوافق هذا الاحتياج مع حقيقة أن الشركة يجب أن تمول مخزوناتهما، كما أن عملائها لن يدفعوا لها نقداً بشكل منتظم، وبالتالي سيكون هناك حاجة إلى النقد في انتظار تسوية حقوقها. وبنفس الوقت، سوف تحاول الشركة تأخير مستحقاتها لدى مورديها، مما يقلل من حاجتها للتمويل. يتم حساب الاحتياج في رأس المال العامل كما يلي²:

$$\text{BFRE} = \text{مخزون} + \text{ذمم تجارية مدينة} - \text{دائون تجاريون}$$

التغير في رأس المال العامل هو مقدار التغير الناتج عن زيادة الأصول الجارية (المتداولة) والخصوم الجارية (المتداولة)، هو رأسمال مجمد طوال عمر المشروع الاستثماري ويتم اعتباره وكأنه تكاليف استثمارية تضاف إلى قيمة الاستثمار المبدئي إذا كان الفرق بين الأصول الجارية والخصوم الجارية موجبا، أما إذا كان هذا التغير ذا قيمة سالبة فيتم طرحه من قيمة الاستثمار المبدئي³.

5. تكلفة الفرصة البديلة : تتمثل تكلفة الفرصة البديلة في مقدار المنفعة أو العائد الضائع من إجراء اتخاذ القرار بإنشاء وتنفيذ مشروع ما بدلا عن المشروعات الأخرى، وفي هذه الحالة يتعين إدراج مقدار العائد أو المنفعة الضائعة ضمن التكاليف الاستثمارية للمشروع باعتباره عنصرا من عناصر التدفقات النقدية الخارجة .

كما قد تشمل تكلفة الفرصة البديلة مثلا في مقدار العائد أو المنفعة للأصول التي كانت مملوكة للمؤسسة ولكنها غير مستغلة حاليا، ويتم في هذا المجال تقدير قيمة المنفعة المنتظرة من تلك الأصول بالنسبة للمشروع الجديد على اعتبار أنها تشكل تدفقات نقدية خارجة تضاف إلى التكاليف الاستثمارية وان لم يصاحبها فعلا تدفقات نقدية خارجة حقيقية.

تنشأ تكاليف الفرص البديلة من حقيقة أنه يمكن استخدام الموارد المتاحة في الشركة لتحقيق المشروع الاستثماري. ونتيجة لذلك، لم يعد من الممكن استخدام هذه الموارد أو تأجيرها أو بيعها. إذا قامت الشركة ببناء مصنع على أرض تملكها بالفعل، فإنها ستوفر تكلفة شراء الأرض. ومع ذلك،

باستخدام أرضها، تمنع نفسها في المستقبل لبيعها أو تأجيرها، وهو ما يمثل تكلفة للتخلي عنها. هذه هي التكلفة التي يجب تضمينها في التدفقات النقدية للفترة الأولية.

6. الفرص المتعلقة بالمشروع ، وعناصر حجم الاستثمار¹:

أي مشروع استثماري بإمكانه تقديم فرص مثل:

- إنشاء المباني الضرورية من اجل المشروع على أراضي مملوكة للمؤسسة.
- استخدام جزء من الورشات من اجل تركيب الآلات الجديدة.
- استخدام المحول الكهربائي الموجود من قبل المشروع.

على الرغم من عدم وجود تدفقات نقدية إلى الخارج ، فإن هذه الأصول تشكل جزءًا من الوظائف المطلوبة للمشروع. أخذها في الاعتبار أمر أساسي.

وبذلك يمكن حساب التكلفة المبدئية للاستثمار من خلال العلاقة التالية:

التكلفة المبدئية للاستثمار = تكلفة الأصول أو تكلفة الانجاز (التصنيع) + التكاليف الأخرى التي تجعل الأصل صالح للاستخدام المقصود منه + - التغير في الاحتياج في ارس المال العامل - التدفقات النقدية المترتبة عن التنازل عن الأصول القديمة المستبدلة + قيمة الفرصة البديلة

ب. التكاليف الاستثمارية اللاحقة: ويقصد بها تلك التكاليف الاستثمارية التي تأتي في السنوات

اللاحقة لبداية المشروع

ج. التكاليف الاستثمارية الإجمالية: ويقصد بها التكاليف المبدئية للاستثمار مضافا إليها التكاليف اللاحقة.