



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة أم البواقي

قسم علوم التسيير

مقياس تقييم المشاريع

تخصص: سنة 3 إدارة مالية

المحور الثاني:

إعداد قائمة التدفقات النقدية
من وجهة نظر تقييم المشاريع



البريد الإلكتروني:

hamzabkf@gmail.com

تمهيد:

يتم إعداد قائمة التدفقات النقدية من وجهة نظر المشروع لغرض تقييم المشروع لذاته بعيداً عن أية اعتبارات خاصة، وهي تعد بشكل مختلف عن قائمة التدفقات النقدية في المحاسبة (والتي تعد في نهاية السنة المالية بأرقام فعلية لتعكس نتائج نشاط سابق)، في حين أنها في دراسات الجدوى تعكس تقديرات مستقبلية بهدف تقييم المشروعات الاستثمارية.

وتتكون قائمة التدفقات النقدية في دراسات وتقييم المشاريع من ثلاثة أقسام هي:

1. التدفقات النقدية الداخلة؛

2. التدفقات النقدية الخارجة؛

3. صافي التدفقات النقدية.

4. خطوات إعداد قائمة التدفقات النقدية

1. عناصر التدفقات النقدية الداخلة؛

عند إعداد قائمة التدفقات النقدية من وجهة نظر المشروع فإن التدفقات النقدية الداخلة تتكون

من عنصرين أساسيين هما:

-الإيرادات المتوقعة خلال سنوات التشغيل؛

حيث تعتبر الإيرادات التي يتوقع أن يحققها المشروع خلال سنوات التشغيل تدفقات نقدية داخلة في سنوات تحققها، بغض النظر عن ما يتوقع تحصيله من تلك الإيرادات في تلك السنوات، وفي حالة المشروعات التي يتوقع أن يتم تحصيل إيرادات مقدماً خلال فترة الإنشاء (مثل مشاريع الإسكان) فإنه تعتبر تلك الإيرادات التي تحصل مقدماً تدفقات نقدية داخلة في سنوات الإنشاء التي يتوقع أن تحصل خلالها.

-متبقي الأصول في نهاية عمر المشروع؛

وهو يتمثل فيما يتبقى من أصول المشروع في نهاية العمر الإنتاجي حيث تعتبر قيمة متبقي الأصول تدفقات نقدية داخلة في السنة الأخيرة من عمر المشروع، وذلك لمقابلة التدفقات الخارجة عن تكاليف تلك الأصول في فترة الإنشاء.

*أصول غير قابلة للإهلاك: وتتمثل بشكل أساسي في الأراضي والتي في معظم الأحيان ترتفع قيمتها في نهاية عمر المشروع عن بدايته نظراً لزيادة الحاجة إلى تلك الأراضي، مما يعني تحقيق مكاسب رأسمالية بسبب ارتفاع قيمة الأراضي عن التكلفة، وتخضع هذه المكاسب لضريبة الأرباح التجارية والصناعية.

القيمة المتبقية للأرض كأصول = القيمة البيعية المتوقعة - ضريبة المكاسب الرأسمالية للأرض

* أصول قابلة للإهلاك: وتتمثل في القيمة المقدرة لما يتبقى من الأصول الثابتة في نهاية العمر الإنتاجي للمشروع، وهي تساوي تكلفة تلك الأصول مخصوماً منها مجموع الإهلاكات خلال العمر الإنتاجي.

القيمة المتبقية للأصول القابلة للاهلاك = تكلفة شراء الأصول - الإهلاكات المتراكمة

* رأس المال العامل الأخير: ويتمثل في قيمة ما يتبقى من مواد خام ومستلزمات ومواد نصف مصنعة وسيولة نقدية في نهاية عمر المشروع. ويسمى كذلك استرجاع الاحتياج في رأس المال العامل في نهاية المشروع.

* قيمة القرض الخارجي: المتحصل عليه في تاريخ استلامه، أما سداده فيسجل في التدفقات النقدية الخارجة.

2. عناصر التدفقات النقدية الخارجة:

تتضمن التدفقات النقدية الخارجة من وجهة نظر المشروع العناصر التالية:

3

1.2 التكاليف الاستثمارية تتمثل في مجموع المبالغ اللازمة لإقامة المشروع، والتي يتم تقديرها عادة على الأخذ بعين الاعتبار كل من :

• التكلفة الاستثمارية للأصول الإنتاجية:

ويستلزم لتقدير هذه التكلفة تحديد موقع المشروع والطاقة الإنتاجية والمعدات، ووضع مواصفاتها الفنية وتحديد ما سيتم تصنيعه أو توفيره محلياً وتحديد أسعار كل ذلك. وعادة يتم توفير هذه البيانات والمعلومات من خلال فريق عمل دراسة الجدوى، ثم يتم مناقشة هذه البيانات والمعلومات وتقييمها وفق أسس معينة ومعرفة خبراء متخصصين في الجوانب المالية والاقتصادية.

• مصاريف التأسيس:

تتمثل في المصروفات المخطط إنفاقها خلال فترة إنشاء المشروع، سواء كانت مصاريف الترويج والترخيص وعمل دراسات الجدوى للمشروع، ومصروفات المستشارين القانونيين، ورسوم التسجيل أو فوائد القروض خلال فترة الإنشاء والتنفيذ أو خسائر ناتجة عن تجارب وبدء التشغيل أو غيرها.

• الاحتياج في رأس المال العامل عند الإنشاء : يتمثل في المبالغ اللازمة لتكوين مخزون مناسب من مستلزمات الإنتاج على مختلف أنواعها وقدر مقبول من النقدية لمقابلة المصروفات الأخرى حيث أن المؤسسة ملزمة بشراء مواد ومنتجات على الحساب لتحويلها ثم تخزينها وبيعها. والفارق الزمني بين آجال التسديد وآجال التحصيل والتخزين هو ما يخلق الاحتياج في رأس المال العامل.

2.2 التكاليف الجارية النقدية خلال سنوات التشغيل:

حيث تعتبر التكاليف التشغيلية المتوقعة للمشروع تدفقات نقدية خارجة في سنوات حدوثها بغض النظر عن واقعة السداد النقدي لقيمتها، ويجب مراعاة استبعاد الإهلاكات من تلك التكاليف لأنها عنصر غير نقدي بطبيعته، إنما هو مصروف دفتری يمثل حجز قيمة من الإيرادات كاسترداد لقيمة الأصل والتي تستهلك (والتي أدرجت قيمتها كتدفقات نقدية خارجة ضمن التكاليف الاستثمارية).

-ضريبة الأرباح التجارية والصناعية:

حيث تعتبر تلك الضرائب تدفقات نقدية خارجة في السنوات التي يخضع خلالها المشروع للضريبة، مع مراعاة أن الضريبة تحتسب من صافي الربح المحاسبي الخاضع للضريبة وليس صافي التدفق النقدي.

• تكلفة التمويل الخارجي:

سداد قيمة القرض الخارجي والفوائد المترتبة عنه.

3. صافي التدفقات النقدية:

بعد حصر جميع عناصر التدفقات النقدية الداخلة والخارجة يتم استنتاج صافي التدفقات النقدية لجميع سنوات المشروع من بداية فترة الإنشاء وحتى نهاية العمر الإنتاجي للمشروع، حيث يتمثل صافي التدفق النقدي لكل سنة في الفرق بين إجمالي التدفقات النقدية الداخلة وإجمالي التدفقات النقدية الخارجة في تلك السنة، حيث يتم تطبيق المؤشرات المالية على صافي التدفقات النقدية التي يحققها المشروع.

-العلاقة بين صافي التدفق قبل وبعد الضريبة:

يمكن التوصل إلى صافي التدفق النقدي بعد الضريبة من خلال صافي التدفق النقدي قبل الضريبة كما يلي:

ص.ت.ن. قبل الضريبة ××

(-) الإهلاك ××

صافي الربح قبل الضريبة ××

(-) الضريبة (%) ××

صافي الربح بعد الضريبة ××

+ الإهلاك ××

ص.ت.ن. بعد الضريبة ××

العلاقة بين صافي التدفق النقدي وصافي الربح المحاسبي:

إذا أمكن التوصل إلى صافي الربح النهائي لأي سنة من سنوات التشغيل فإنه يمكن حساب صافي التدفق النقدي من وجهة نظر المشروع من خلال العلاقة التالية:

$$\text{صافي التدفق النقدي} = \text{صافي الربح} + \text{الإهلاك} + \text{متبقي الأصول}$$

كما يمكن استنتاج صافي الربح المحاسبي من خلال صافي التدفق النقدي كما يلي

$$\text{صافي الربح المحاسبي} = \text{صافي التدفق النقدي} - \text{الإهلاك} - \text{متبقي الأصول}$$

4. خطوات إعداد قائمة التدفقات النقدية الصافية

لإعداد جدول التدفقات النقدية نمر بثلاث خطوات أساسية:

ملاحظة: هذه الخطوات تبسيطية لمكونات جدول التدفقات النقدية ويمكن جمعها في جدول واحد خاصة إذا كانت المعطيات قليلة:

أولاً: حساب التدفق النقدي للاستغلال:

المبيعات السنوية أرقام الأعمال CA

-	التكاليف المتغيرة CV
-	التكاليف الثابتة CF (باستثناء الإهلاكات)
-	الإهلاكات Am
-	الفوائد (إذا لجأ المشروع للتمويل بالدين)
=	النتيجة قبل الضريبة (الخام) RB
-	الضريبة على أرباح الشركات IBS
=	النتيجة بعد الضريبة (الصافية) RN
+	الإهلاكات Am
=	التدفق النقدي للاستغلال

ثانياً: حساب الاحتياج في رأس المال العامل BFR:

يمكن تعريف الاحتياج في رأس المال العامل بأنه جزء من الاحتياجات الضرورية المرتبطة مباشرة بدورة الاستغلال التي لم تغطى من طرف الموارد الدورية، حيث ينشأ نتيجة لوجود فارق زمني بين تحصيل

المؤسسة لحقوقها من زبائنها وتسديدها لديونها لمورديها. حيث كلما زادت مدة التحصيل ومدة التخزين زاد الاحتياج.

الاحتياج في رأس المال العامل هو دالة لرقم الأعمال أو حجم الأعمال حيث يعبر عنه بنسبة من رقم الأعمال 10 % أو 15 % ... وعادة ما يتم استرجاعه بالكامل أو نسبة منه في نهاية فترة المشروع.

لنفترض أن مؤسسة X رقم أعمالها يتطور حسب ما يظهره الجدول والاحتياج يمثل نسبة 10 % من رقم الأعمال.

السنوات	0	1	2	3	4
رقم الأعمال CA		1000	1200	1100	1400
الاحتياج في رأس المال العامل BFR	100	120	110	140	
التغير في BFR	100	20		30	
استرجاع BFR			10		140

نلاحظ أن قيم BFR تسبق دائما قيم رقم الأعمال زمنيا (قيم رقم الأعمال تسجل في 31 / 12 / من السنة) في حين أن الاحتياج يبدأ مع بداية المشروع. التغيرات الموجبة في BFR تسجل كتدفقات خارجة (احتياج أو عجز)، في حين أن التغيرات السالبة لـ BFR تسجل كتدفقات داخلية (فائض أو استرجاع).

ثالثا: جدول التدفقات النقدية الصافية Net Cash-flow

يتمثل صافي التدفقات النقدية لكل سنة من بداية فترة الانشاء إلى غاية نهاية العمر الإنتاجي للمشروع في الفرق بين إجمالي التدفقات النقدية الداخلة (الموارد) وإجمالي التدفقات النقدية الخارجة (الاستخدامات) في كل سنة.

التدفقات النقدية الداخلة: تتمثل في العناصر التالية:

- ✓ التدفق النقدي للاستغلال ؛
- ✓ القروض عند استلامها؛
- ✓ القيمة المتبقية للأصول في نهاية المشروع؛
- ✓ استرجاع الاحتياج في رأس المال العامل (التغير السالب).

أما التدفقات النقدية الخارجة: فتتمثل في العناصر التالية:

- التكلفة الاستثمارية؛

- التغير الموجب في الاحتياج في رأس المال العامل.

- استهلاك (تسديد) القروض؛

السنوات	0	1	2	3	N
الموارد					
التدفق النقدي للاستغلال		X	X	X	X
القرض	X				
استرجاع الاحتياج في رأس المال العامل					X
القيمة المتبقية للأصول في نهاية المشروع					X
الاستخدامات					
التكلفة الاستثمارية	X				
استهلاك القرض		X	X	X	X
التغير في الاحتياج في رأس المال العامل	X				
صافي التدفق النقدي (موارد - استخدامات)	X	X	X	X	X