**المحور الثاني: تحليل التدفقات النقدية**

تترتب عن عملية دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية حصول المستثمر على البيانات والمعطيات المتعلقة بمختلف جوانب المشروع الاستثماري والتي تمثل القاعدة الأساسية التي يتم على أساسها تحديد وتقدير صافي التدفقات النقدية السنوية للمشروع الاستثماري قبل اتخاذ القرار بقبول أو رفض هذا المشروع.

**أولا: صافي التدفقات النقدية**

قبل تحديد مفهوم صافي التدفقات النقدية وجب علينا في البداية توضيح مفهوم التدفق النقدي (التدفقات النقدية) ومن ثم التطرق إلى أنواعه.

**1- التدفقات النقدية:** تتطلب إقامة وإنشاء وتشغيل أي مشروع إنفاق مبالغ مالية، كما يترتب عن تصريف مخرجاته مبالغ نقدية معينة. فكل مبلغ ينفقه المشروع وكل مبلغ يرد إليه يمثل تدفقا نقديا.

يعرف التدفق النقدي للمشروع على انه كمية الأموال المدفوعة أو المقبوضة من قبل المؤسسة، نتيجة السعي لإطلاقها أو مباشرة عملها بتنفيذ المشروع. وهذا معناه، انه نتيجة لتقدير وتقييم التدفقات النقدية للمشروع تتم الموافقة على المشروع إذا وجد بأنه مجدي الفائدة أو الاستثمار.

ويسعى المستثمر من خلال تحديد التدفقات النقدية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف، وفي مقدمتها مساعدة مستخدمي القوائم المالية على تقييم أداء المشروع، وإدارة التدفقات النقدية الفعلية الداخلة والخارجة استنادا على القيم التقديرية المسبقة، بالإضافة إلى إمكانية التنبؤ بالتدفقات النقدية المستقبلية، والوقوف على قدرة المشروع بالوفاء بالتزاماته، وذلك من خلال المعلومات المرتبطة بالتدفقات خلال العمر الافتراضي للمشروع.

**2- أنواع التدفقات النقدية:**

يمكن التمييز بين نوعين من التدفقات النقدية

**أ- التدفقات النقدية الداخلة:** هي عبارة عن التدفقات النقدية الداخلة إلى صندوق المشروع أو إلى حسابه الجاري في البنك. و من أهم عناصر النقد الداخل (المقبوضات) ما يلي:

* بيع البضاعة و المواد نقدا.
* بيع الأصول الثابتة نقدا.
* تحصيل الذمم المدينة.
* تحصيل أوراق القبض.
* خصم أوراق القبض.
* أية إيرادات أخرى تدخل للمشروع من إيجارات، أرباح أسهم....الخ.
* الاقتراض نقدا.

- أية مقبوضات أخرى كالإعانات، الهبات....

**ب- التدفقات النقدية الخارجية:**

وهي عبارة عن التدفقات النقدية الخارجة من صندوق المشروع او من حسابه الجاري في البنك. ومن اهم عناصر النقد الخارج (المدفوعات) ما يلي:

* مشتريات البضاعة نقدا.
* مشتريات الأصول واللوازم نقدا.
* سداد الذمم الدائنة.
* سداد أوراق الدفع.
* دفع القروض وفوائدها نقدا.
* دفع المصاريف التشغيلية كالرواتب و الإيجارات.
* توزيع الأرباح نقدا.
* دفع الضرائب نقدا.
* أية مدفوعات نقدية أخرى.

**-3 مفهوم صافي التدفق النقدي (**Cash Flow Net**):**

وهو عبارة عن الفرق بين التدفقات النقدية الداخلة (المقبوضات) والتدفقات النقدية الخارجة (المدفوعات).

وقد يكون صافي التدفق النقدي:

- موجب: في حالة ازدياد التدفقات النقدية الداخلة عن التدفقات النقدية الخارجة (فائض).

- سالب: في حالة ازدياد التدفقات النقدية الخارجة عن التدفقات النقدية الداخلة (عجز).

- صفر: في حالة تساوي التدفقات النقدية الداخلة مع التدفقات النقدية الخارجة.

ومن الجدير بالذكر أن صافي التدفق النقدي للمشروع يكون مختلف عن ربحه، حيث انه ليس من الضروري أن يتطابق صافي التدفق النقدي مع صافي الربح لان صافي الربح يحسب على أسس مختلفة تمام الاختلاف عن الأسس التي يحسب على أساسها صافي التدفق النقدي.

**ثانيا: جدول التدفقات النقدية**

يوضح جدول التدفقات النقدية مختلف العناصر المكونة للتدفقات النقدية الداخلة وكذا التدفقات النقدية الخارجة، والطريقة التي يتم على أساسها حساب صافي التدفق النقدي لسنوات العمر الإنتاجي (الافتراضي) لمشروع معين.

**1- شكل جدول التدفقات النقدية**

**الجدول رقم (01): شكل ومكونات جدول التدفقات النقدية لمشروع معين**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| فترة الإنشاء | سنوات العمر الإنتاجي للمشروع (فترة التشغيل) | | |
| البيان | السنة الصفرية | السنة 01 | السنة 02 | السنة 03 |
| إيرادات المبيعات  أية إيرادات أو عوائد أخرى |  | R1  R2 |  |  |
| **مجموع التدفقات النقدية السنوية الداخلة (RT)** |  | RT= R1 + R2 |  |  |
| التكاليف الاستثمارية I0 | x |  |  |  |
| التكاليف الثابتة CF |  | CF |  |  |
| التكاليف المتغيرة CV |  | CV |  |  |
| مج تكاليف التشغيل C |  | C |  |  |
| قسط الاهتلاكAM |  | AM |  |  |
| **مجموع التدفقات النقدية السنوية الخارجة (CT)** |  | CT = CF+ CV + AM |  |  |
| صافي التدفق النقدي قبل الضريبة (**CFV**) |  | CFV= RT-CT |  |  |
| قيمة الضريبة |  | T |  |  |
| **صافي التدفق النقدي بعد الضريبة (CFT)** |  | CFT= CFV - T |  |  |
| قسط الاهتلاك |  | AM |  |  |
| **التدفق النقدي السنوي الصافي**  **Cash Flow Net (CFN)** |  | CFN1= CFT + AM | CFN2 | CFN3 |
| **المجموع التراكمي لصافي التدفق النقدي** |  | CFN1 | CFN1+ CFN2 | CFN1+ CFN2 + CFN3 |

**2- محتوى جدول التدفقات النقدية**

يتضمن جدول التدفقات النقدية العديد من العناصر التي يتم على أساسها حساب صافي التدفق النقدي، هذه العناصر يمكن توضيحها فيما يلي:

1. **مجموع التدفقات النقدية السنوية الداخلة**

يتم حساب مجموع التدفقات النقدية السنوية الداخلة من خلال جمع كل الأموال أو الإيرادات الداخلة للمشروع، أي إضافة أية إيرادات أو عوائد أخرى إلى إيرادات المبيعات، حيث أن:

إيرادات المبيعات = سعر بيع الوحدة الواحدة \* الكمية المباعة

1. **مجموع التدفقات النقدية السنوية الخارجة**

يتضمن مجموع التدفقات النقدية السنوية الخارجة كل من تكاليف التشغيل (التكاليف الثابتة + التكاليف المتغيرة) مضافا إليها قسط الاهتلاك، حيث يتم معالجة تكاليف التشغيل على النحو التالي:

**- التكاليف المتغيرة:**

وهي تلك التكاليف التي تدخل بشكل مباشر في العملية الإنتاجية للوحدة الاقتصادية، وتتأثر عادة بالطاقة التشغيلية لهذه الوحدة، أو المشروع المعني، حيث يكون مستوى التشغيل الفعلي للمشروع ذا تأثير مباشر على هذه الكلفة، بمعنى أنه كلما كان المشروع يعمل بطاقته التشغيلية القصوى (أو التصميمية) كلما تكون التكاليف التشغيلية السنوية مرتفعة، والعكس بالعكس.

أما أهم بنود هذه التكاليف، فهو كالأتي:

- تكاليف المواد الخام والمواد الأولية الأخرى، والعوامل المساعدة، والمواد نصف مصنعة، وغيرها.

- تكاليف خدمات الإنتاج، بما فيها الصيانة والإبدال وقطع الغيار.

- تكاليف الوقود، والكهرباء، وغيرها من المواد المشغلة أو المساعدة على التشغيل.

- تكاليف النقل وتسويق المنتجات.

- تكاليف الإدارة الإنتاجية والإشراف الفني على خطوط الإنتاج والمنتجات.

- تكاليف الإعلان والدعاية والمبيعات (صحافة، تلفزيون، راديو، وغيرها).

كما ينبغي إدراج تكاليف (الأجور) للعاملين في الإنتاج بشكل مباشر، على أنها تكاليف مباشرة (تتغير) مستوياتها بمجرد تغير مستويات الإنتاج. أما رواتب أو مستحقات العاملين في الأقسام الأخرى غير الإنتاجية مثل (الإدارة، الخدمات، الحسابات...الخ) فتدرج ضمن التكاليف غير المباشرة (الثابتة) كقاعدة عامة.

**- التكاليف الثابتة:**

بسبب عدم دخول هذه التكاليف في العملية الإنتاجية بشكل مباشر، فإنها بطبيعة الحال لا تتأثر بالطاقة التشغيلية، أو حجم الإنتاج للمشروع أو الوحدة الاقتصادية، بمعنى أن التكلفة السنوية لأغلب بنود التكاليف غير مباشرة (ثابتة)، مثل (قسط الاهتلاك، الفائدة السنوية، والتامين وغيرها)، تكون (ثابتة من دون تغيير يذكر) على مدار السنة بسبب عدم وجود أي دور ملموس لها على الطاقة التشغيلية في المشروع، وبالتالي فإنها لا تتأثر بها (سواء كان ذلك عند تشغيل المشروع بالطاقة التصميمية القصوى، أو في حالة التشغيل النسبي لهذه الطاقة).

**ملاحظة**: لم يتم إدراج قسط الاهتلاك إلى التكاليف الثابتة بغية توضيح قيمته في أسفل جدول التدفقات النقدية.

حيث أن: قسط اهتلاك الأصل= (قيمة الأصل – القيمة التصفوية للاصل) / العمر الإنتاجي للأصل

كما أن الاهتلاك يعالج في البداية على انه تدفق نقدي للخارج كبند من بنود تكاليف التشغيل لغرض حساب صافي التدفق النقدي قبل الضرائب ثم يضاف لصافي التدفق بعد الضرائب لأنه عبارة عن قيد دفتري لم يكن فيه خروج فعلي للأموال.

**ملاحظة:** يتم إدراج القيمة التصفوية أو التخردية للمشروع (قيمة المشروع كخردة) إن وجدت لصافي التدفق النقدي (CFN) للسنة الأخيرة لأنه عبارة عن عوائد أو إيرادات غير خاضعة للضريبة.

1. **التكاليف الاستثمارية:**

هي جميع التكاليف التي يتم إنفاقها منذ لحظة ظهور فكرة المشروع وحتى بدء العمل في الإنتاج أو انتاج أول قطعة وبيعها، فمثلا تجارب التشغيل تعتبر جزء من التكاليف المبدئية للمشروع وجميع هذه النفقات يتم إنفاقها في السنة الصفرية (قد تكون سنة أو أكثر أو اقل ولكنها تظهر في جدول التدفقات النقدية في السنة الصفرية) أي قبل بدء الإنتاج بهدف البيع.

وعادة ما يتم تقدير وتحليل التكاليف الاستثمارية للعناصر التالية:

**- تكاليف الدراسات والبحوث:** تتمثل في مختلف المصاريف التي يتحملها المشروع جراء الدراسات والبحوث اللازمة للمشروع، كدراسة الجدوى، الدراسة الجيولوجية لموقع المشروع ...الخ.

**- تكلفة الأراضي:** إذا كانت الأرض مؤجرة فإنها لا تدخل ضمن التكاليف الاستثمارية وإنما تدخل ضمن تكاليف التشغيل.

**- تكلفة المباني والإنشاءات.**

**- تكلفة الأثاث والأدوات والمفروشات**: تشمل تكلفة: أثاث الإدارة، الأثاث الخاص بالإنتاج، الحاسبات، الأدوات المكتبية، الطابعات، ....الخ.

**- تكاليف التأسيس**: تشمل مختلف الرسوم وتكاليف التراخيص وتكاليف تدريب العاملين، والدعاية والإعلان عن المشروع.

- تكاليف رأس المال للبدء في دورة واحدة لبدأ التشغيل.