| | | |
|---|---|---|
| قسم :العلوم الاقتصادية<br>السنة الثالثة اقتصاد كمي | المحاضرة 04 في مقياس:التقييم المالي للمشاريع<br>**معايير التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية في ظل ظروف التأكد** | السنة الجامعية: 2024/2023<br>الأستاذ : مروش يوسف |

يقصد بظروف التأكد توفر كامل المعلومات عن البدائل المقترحة ،حيث تسمح هذه المعلومات بإجراء المفاضلة بين البدائل المقترحة ،وصولا إلا اختيار البديل الأفضل ،وتنحصر المهمة هنا ،باختيار المعيار المناسب للهدف المحدد ،ويتم ذلك بالاعتماد على على استخدام بعض الأساليب والصيغ الرياضية والإحصائية والمحاسبية ،ويمكن تقسيم معايير التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية في حالة التأكد التام إلى مجموعتين معايير التقييم المالي المخصومة و معايير التقييم المالي غير المخصومة ،و هذا بناءا على القيمة الزمنية للنقود،هناك من تأخذها بعين الاعتبار وهناك من تتجاهلها.

## أولا: معايير التقييم المالي للمشاريع الغير مخصومة

هي المعايير التي تتجاهل القيمة الزمنية للنقود أي التي تتعامل مع التدفقات النقدية الداخلة والخارجة دون القيام بخصمها،ولا تأخذ في الحسبان تغيرات القيمة النقدية للتدفقات عبر الزمن،كما أنها تهمل أثر التضخم في تقييم إيرادات المشاريع وبالتالي يمكن اعتبارها معايير ساكنة،من أبرزها معيار معدل العائد المحاسبي ومعيار فترة الاسترداد.

الفرضيات التي بنيت عليها دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية في ظل ظروف التأكد التام:

- تتحقق التدفقات المقدرة للمشروع الاستثماري بدرجة كاملة 100٪
- تحدث التدفقات النقدية المقدرة للمشروع الاستثماري في نهاية السنة المعنية.
- المستوى العامل للأسعار ثابت طيلة مدة حياة المشروع الاقتصادي
- ثبات تكلفة الأموال في الزمان والمكان بالنسبة لكل المتعاملين الاقتصاديين في السوق المالي.

### معيار فترة الاسترداد (DR)

يقصد بها الفترة اللازمة لتعادل التدفقات النقدية الصافية مع التكاليف الاستثمارية للمشروع ،أي هي تلك الفترة التي يسترد فيها المستثمر أمواله المستثمرة من خلال التدفقات النقدية السنوية الصافية ،وهي تمثل عدد السنوات التي يستطيع المشروع فيها تحقيق تدفقات نقدية سنوية صافية تكفي لتغطية الأموال المستثمرة فيه.

1. **طرق حساب فترة الاسترداد:**

**الطريقة الأولى:** فترة الاسترداد = التكلفة الاستثمارية الأوليه / الوسط الحسابي للتدفقات النقدية السنوية

**مثال :** إذا كانت التكاليف الاستثمارية الاوليه لمشروع معين 48000 دينار،عمره الإنتاجي 5 سنوات ،مجموع التدفقات النقدية خلال السنوات الخمس:

| السنة | التكلفة | التدفقات |
|---|---|---|
| 0 | 48000 | - |
| 1 | | 6000 |

| | | |
|---|---|---|
| 2 | | 9000 |
| 3 | | 10000 |
| 4 | | 15000 |
| 5 | | 20000 |
| المجموع | 48000 | 60000 |

الوسط الحسابي للتدفقات النقدية السنوية = مجموع التدفقات / عمر المشروع

= 60000/5 = 12000

فترة الاسترداد = 48000/12000 = 4 سنوات

**الطريقة الثانية:** هذه الطريقة أكثر شيوعا" واستعمالا" من الطريقة الأولى

**.حساب فترة الاسترداد في حالة التدفقات النقدية السنوية الصافية ثابتة:**

**$I_0$:تكلفة الاستثمار الأولية**

**$CFN$:التدفق النقدي السنوي الصافي**

**مثال 1:**

ليكن لدينا المشروعين التاليين A و B

| السنوات | المشروع A | المشروع B |
|---|---|---|
| 0 | 300.000- | **320.000-** |
| 1 | 150.000 | **100.000** |
| 2 | 150.000 | **100.000** |
| 3 | 150.000 | **100.000** |
| 4 | 150.000 | **100.000** |
| 5 | 150.000 | - |

**المطلوب:**حدد أي المشروعين أفضل باستخدام معيار فترة الاسترداد؟

**المشروع A:**

فترة الاسترداد: 04 سنوات .

**المشروع B:**

=3 ans et 02 mois et 12 jours

0,2 × 12 mois =2,4mois  0,4 mois× 30 jours=12 jours

فترة الاسترداد: 03سنوات وشهرين و 12 يوم.

و منه المشروع B أفضل من المشروع Aلأن له أقل فترة استرداد.

**حساب فترة الاسترداد في حالة التدفقات النقدية السنوية الصافية غير ثابتة:**

في هذه الحالة فإن فترة الاسترداد تحسب مباشرة وفق طريقة الاقتطاع حيث يتم حساب فترة الاسترداد من خلال التدفقات المتراكمة إبتداءا من السنة الأولى ( أو الفترة الأولى) حتى نحصل على المبلغ المستثمر.

**مثال:** ما هي فترة الاسترداد لمشروع تكلفته الأولية 120 م دج ،مدة حياته الإنتاجية 05 سنوات يحقق تدفقات نقدية سنوية صافية على النحو التالي:

الوحدة: مليون دج

| السنوات | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
|---|---|---|---|---|---|
| التدفقات النقدية السنوية الصافية | 30 | 50 | 60 | 50 | 30 |

من أجل إيجاد فترة الاسترداد نحسب التدفقات المتراكمة إبتداءا من السنة الأولى حتى نصل إلى مبلغ تكلفة الاستثمار كما يلي:

| السنوات | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
|---|---|---|---|---|---|
| التدفقات الصافية | 30 | 50 | 60 | 50 | 30 |
| التدفقات المتراكمة | 30 | 80 | 140 | 190 | 220 |

نلاحظ أن استرداد تكلفة الاستثمار (120 م دج) يتطلب أكثر من سنتين واقل من 03 سنوات ،خلال السنة الثالثة يتم تحقيق 60 م دج بينما نحتاج فقط إلى 40 م دج لتغطية المبلغ لمستثمر حيث تصل التدفقات المتراكمة إلى 140 م دج بعد 03 سنوات ،وعليه تكون فترة الاسترداد كما يلي:

2. **كيفية قبول أو رفض المشاريع حسب معيار فترة الاسترداد:**

في حالة مشروع واحد يتطلب قرار الرفض أو القبول تحديد الفترة الأقصى المقبولة للاسترداد أو كما تسمى أيضا(فترة القطع) وعلى ضوء ذلك:

- ✓ يعتبر المشروع مقبول إذا كانت فترة الاسترداد اقصر من فترة الاسترداد المعيارية
- ✓ يعتبر المشروع مرفوض إذا كانت فترة استرداده اكبر من فترة الاسترداد المعيارية.

في حالة المفاضلة بين عدة مشاريع يتم قبول المشروع الذي يتميز بفترة استرداد اقصر أو يتم ترتيبها حسب الأفضلية.

**3.مزايا و عيوب استخدام معيار فترة الاسترداد:**

**مزايا استخدام معيار فترة الاسترداد :**

- يعطي معيار فترة الاسترداد مؤشرا مبدئيا و سريعا عما إذا كان المشروع يستحق المزيد من الدراسة و البحث أم لا.
- يحاول هذا المعيار معالجة مشكلة عدم التأكد عن طريق تفضيل المشاريع التي يسترجع رأسمالها في أسرع وقت ممكن.
- يعتبر من أكثر الطرق استخداما و شيوعا و يتميز هذا المعيار بالبساطة و سهولة الحساب.
- يعتبر هذا المعيار مهم جدا بالنسبة للمشروعات التي تتميز بالتطور التكنولوجي و التقدم الفني و التي تحتاج إلى إحلال سريع، لذا نجدها تهتم بفترة الاسترداد و التي تفضل أن تكون قصيرة.
- يعتبر هذا المعيار مهم جدا بالنسبة للمنشآت التي تتعرض للتغيرات الموسمية، و عليه تكون مهتمة باسترجاع الأموال المستثمرة خلال فترة نموذجية.
- كما يعتبر هذا المعيار مهم جدا بالنسبة للمنشآت التي تعاني من مشكلة السيولة و التي تجعلها مهتمة جدا باسترداد الأموال المستثمرة بغية إعادة استثمارها في مجالات أخرى.

عيوب استخدام معيار فترة الاسترداد :

رغم كل الإيجابيات التي تحظى بها هذه الطريقة إلا أنها تعرضت للعديد من الانتقادات و التي يمكن حصرها في النقاط التالية:

- تجاهلها للقيمة الزمنية للنقود، حيث تختلف قيمة النقود من فترة لفترة من خلال تعرضها لعدة تأثيرات أهمها التضخم
- تجاهله للعوائد التي تحصل ما بعد فترة الاسترداد،
- يستعمل معيار فترة الاسترداد لقياس المدة اللازمة لاسترداد المبلغ أو الأموال المستثمرة وليس في حساب الربحية و هذا ما يتعارض تماما مع أهداف المشاريع و المتمثلة في تحقيق الربحية من الاستثمار.

**مثال:**

ليكن لدينا مشروعين استثماريين يحتاج كل منهما إلى رأس مال مستثمر 2.000.000 دج والجدول التالي يوضح التدفقات النقدية السنوية الصافية لكل مشروع:

| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **المشروع1** | 1.000.000 | 800.000 | 600.000 | 100.000 | - | - |
| **المشروع2** | 200.000 | 400.000 | 600.000 | 800.000 | 1.000.000 | 600.000 |

$DR_1$=2ans et 4mois

$DR_2$=4ans

نلاحظ أن أفضل مشروع حسب معيار فترة الاسترداد هو المشروع 1 ،لكن القرار غير صحيح لأن مردودية المشروع الثاني بعد فترة الاسترداد أفضل من المشروع1 وعليه قد يؤدي الاختيار حسب هذا المعيار إلى تفضيل استثمارات منخفضة الجودة.

**معيار معدل العائد المحاسبي TRC**

يسمى هذا المعيار بمعدل العائد المحاسبي لأنه يعتمد على نتائج الأرباح والخسائر في القيود المحاسبية ،على الرغم من بساطة هذا الأسلوب إلا أنه قليل الاستخدام في مجال تقييم الاستثمارات وذلك بسبب أخذه بالقيم المحاسبية أو الدفترية دون اعتبار لعنصر الزمن ،أي انه يعطي نفس الوزن لكل التدفقات النقدية السنوية ،ويتمثل معدل العائد المحاسبي في نسبة متوسط العوائد السنوية الصافية بعد الضريبة إلى تكلفة الاستثمار.

***القرار الاستثماري:***

مقارنةTRC مع سعر الفائدة السائدة في السوق، يعتبر المشروع مقبول اقتصاديا عندما تكون النتيجة اكبر من سعر الفائدة السائدة في السوق والعكس صحيح، المعدل المتوسط للعائد هوتعبير عن الكفاية الحدية لرأس المال، الكفاية الحدية لرأس المال: مقدار ما تحققه الوحدة النقدية المستثمرة من عائد صافي.

القرار الإختياري:

تتم المفاضلة بين المشروعات،حيث يتم اختيار المشروع الذي يحقق اكبر عائد على الوحدة النقدية المستثمرة.

**حساب TRC في حالة عدم وجود قيمة متبقية VR**

حيث:

$\sum_{i=1}^{n} RN$ : متوسط مجموع الأرباح الصافية (مجموع الأرباح بعد الضريبة /عدد سنوات حياة المشروع)

$I_0$ : تكلفة الاستثمار

**حساب TRC في حالة وجود قيمة متبقية VR**

عند حساب معدل العائد المحاسبي تتم مقارنته مع الحد الأدنى لمعدل العائد المطلوب ،أي الحد الأدنى الذي تتوقعه الإدارة ،فإذا كان اكبر منه فان المشروع مقبول ،ويرفض المشروع في حالة ما إذا كان معدل العائد المحاسبي اقل من معدل العائد المطلوب ،كلما كان معدل العائد المحاسبي أعلى كلما كان ذلك أفضل وفي حال المفاضلة بين عدة مشاريع يفضل المشروع الذي يكون معدل العائد المتوقع منه أكبر.

**مثال 1:**حالةRN ثابت

احسب معدل العائد المحاسبي لتجهيز عمره الإنتاجي 10 سنوات تم اقتناؤه بـ 10 م دج و يدرعائدا سنويا قدره 1.600.000 دج.

**الحل:**

**مثال 2**:حالة RN غير ثابت

مشروع استثماري قدرت تكلفته الاستثمارية 480.000 دج ،كانت أرباحه الصافية السنوية على مدى 5 سنوات كالتالي:

| السنوات | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
|---|---|---|---|---|---|
| الأرباح الصافية | 120.000 | 190.000 | 270.000 | 300.000 | 200.000 |

معدل العائد المطلوب 30٪

**المطلوب**: تقييم المشروع باستعمال TRC

بما أن معدل العائد المحاسبي أكبر من معدل العائد المطلوب فإن المشروع مقبول.

**مثال 3**:

المعلومات التالية متعلقة بثلاث مشاريع مختلفة:

| البيان | المشروع A | المشروع B | المشروع C |
|---|---|---|---|
| التكلفة الاستثمارية $I_0$ | 28.000 | 50.000 | 60.000 |
| القيمة المتبقية VR | 12.000 | 10.000 | 12.000 |
| الأرباح الصافية المتراكمة | 40.000 على مدى 4 سنوات | 50.000 على مدى 5 سنوات | 36.000 على مدى 6 سنوات |

**المطلوب**: المفاضلة بين المشروع باستعمال TRC.

=50٪

=33,33٪

=16,66٪

المشروع الأول هو أفضل المشاريع لأنه صاحب أعلى عائد محاسبي.

**مزايا و عيوب معيار معدل العائد المحاسبي:**

يتمتع هذا المعيار بجملة من المميزات أهمها:

- تتميز بالبساطة في الحساب و سهولة الفهم مع سرعة الحصول على البيانات اللازمة لحسابه
- بيان مدى ربحية المشروع بطريقة سريعة
- يأخذ بعين الاعتبار القيمة المتبقية للمشروع.

غير أنه يعاب على هذه الطريقة :

- لا تأخذ هذه الطريقة في الحسبان التغير الزمني للنقود
- اختلاف الطرق المحاسبية المستخدمة من مؤسسة إلى أخرى يؤدي إلى اختلاف نتائج استخدام هذا المعيار
- نظرا لاعتماده على البيانات المحاسبية التقليدية و المتبعة على مبدأ التكلفة التاريخية الذي يتعرض انتقادات كثيرة تؤثر على ثقة البيانات أدى إلى تراجع قيمته و استعماله في دنيا الأعمال.