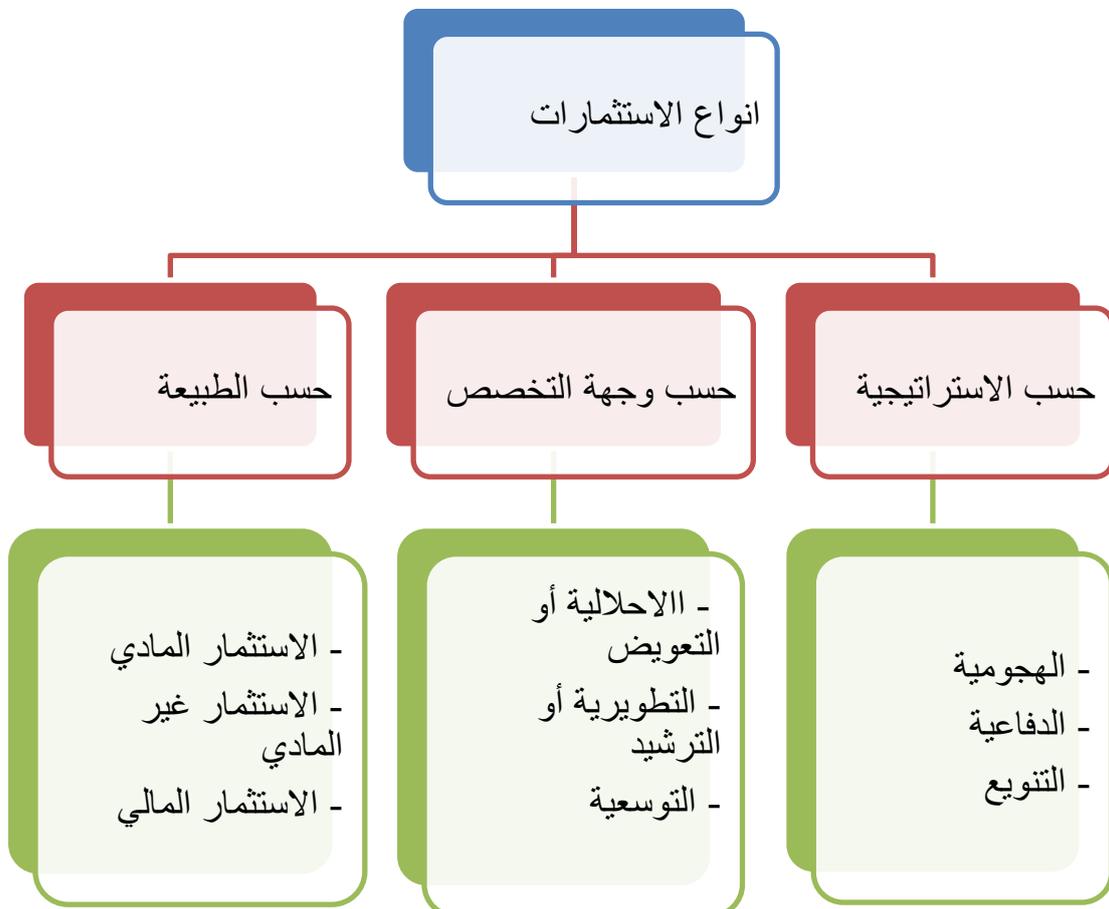


التقييم المالي للاستثمارات

- 1 - **مفهوم الاستثمار:** يرتبط مفهوم الاستثمار بثلاث وجهات كالتالي
- ❖ المفهوم المحاسبي: يمثل الاستثمار في المؤسسة في القيم الثابتة الممثلة في الأقسام الثلاث للتثبيات
 - ❖ المفهوم الاقتصادي: ينظر الاستثمار على أنه تكوين رأس المال الثابت الذي يسمح بزيادة الطاقة الاقتصادية للمؤسسة والمساهمة في تشغيلها لعدة دورات بهدف تعظيم قيمتها المستقبلية
 - ❖ المفهوم المالي: يشمل الاستثمار وفق هذا المفهوم كل نفقة بإمكانها تحقيق عوائد ووفق المفهوم الشامل الاستثمار يمثل توظيف دائم للأموال في أشكال مختلفة بهدف الحصول على إيرادات مستقبلية في زمن طويل نسبيا

2 - أنواع الاستثمارات



التقييم المالي للاستثمارات

3 - مفهوم عملية تقييم المشاريع

تعرف عملية تقييم المشاريع بأنها : "عبارة عن عملية وضع المعايير اللازمة التي يمكن من خلاله التوصل إلى اختيار البديل أو المشروع المناسب من بين عدة بدائل مقترحة، الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة استنادا إلى أسس علمية."

وهو أحد وسائل تحسن مستويات اتخاذ القرارات الذي يختص بدراسة واختيار المشاريع، لمعرفة أي المشاريع يعطي أفضل عائد ممكن للأموال المستثمرة فيه، أو بمعنى آخر قياس الربحية المالية من وجهة نظر المستثمر.

وتكمن أهداف عملية التقييم في :

- تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة، ومن أجل تحقيق ذلك لا بد وأن تضمن عملية تقييم المشاريع العلاقات التبادلية بين المشروع القهق والمشاريع القائمة
- تساعد في التخفيف من درجة المخاطرة للأموال المستثمرة
- تساعد في توجيه المال العاد استثماره إلى المجال الذي يضمن تحقيق الأهداف
- وسيلة تساعد على ترشيد القرارات الاستثمارية

4 - تعريف التدفق النقدي:

يعرف التدفق النقدي بأنه حركة النقود الناتجة عن مشروع استثماري معين، وتعرف العوائد الناتجة عن المشروع بالتدفقات النقدية الداخلة بينما تعرف النفقات المترتبة عن المشروع بالتدفقات النقدية الخارجة، والفرق بين التدفقات الداخلة والخارجة يسمى بصافي التدفقات النقدية والتي يمكن حسابها كما يلي:

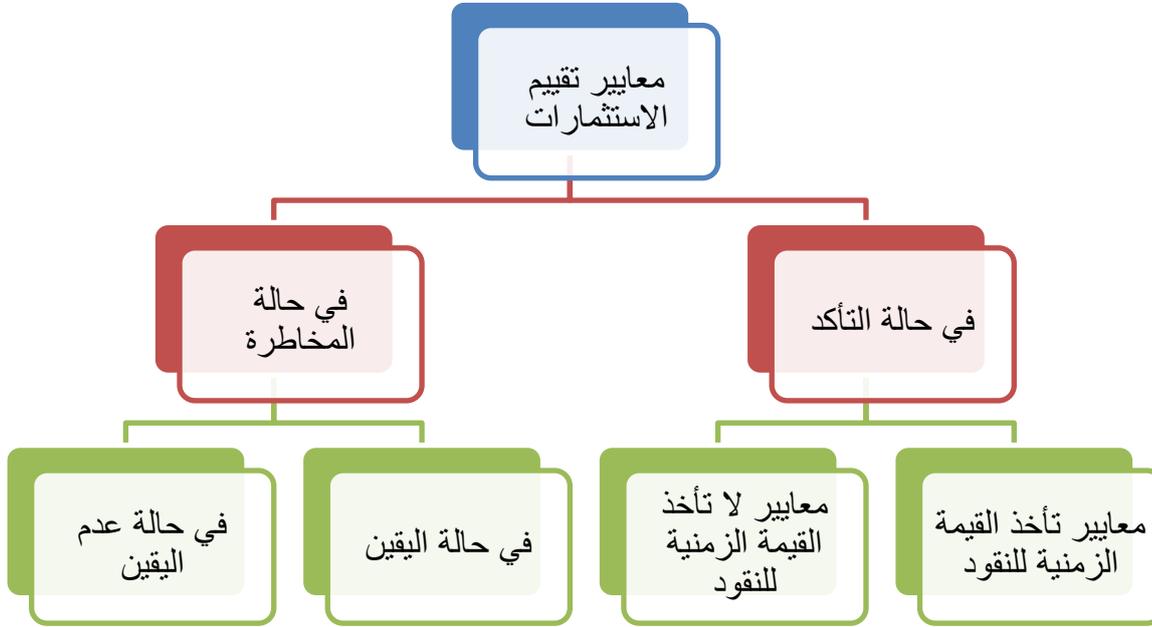
التدفق النقدي الصافي = التدفق النقدي الداخل – التدفق النقدي الخارج

أو التدفق النقدي الصافي = النتيجة الصافية + الاقتهالكات + المؤونات

. نأخذ الاهتلاكات والمؤونات لأنهما يلعبان دورا ايجابيا وليس سلبيبا بحيث يعتبران كإيرادات وليس تكاليف.

التقييم المالي للاستثمارات

5 - معايير تقييم الاستثمارات



❖ معايير التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية في ظل ظروف التأكد

1 - معيار فترة الاسترداد (الاسترجاع) DR

هي الفترة اللازمة لاستعادة رأس المال المستثمر (التكاليف المستثمرة) عن طريق التدفقات النقدية السنوية الصافية التي يحققها المشروع بعبارة أخرى هي عبارة عن عدد السنوات التي يستطيع المشروع أن يحقق تدفقات نقدية صافية تكفي لتغطية رأس المال المستثمر، يتم حسابه كالتالي

$$1.1. \text{ في حالة التدفقات النقدية المتساوية: } DR = I / CFN$$

حيث I تكلفة الاستثمار (الاستثمار الأولي)

CFN التدفقات النقدية الصافية

مثال تطبيقي:

ليكن لدينا المشروعين A و B

التقييم المالي للاستثمارات

السنوات	المشروع A	مشروع B
0	-400	-600
1	150	180
2	150	180
3	150	180
4	150	180
5	-	180

المطلوب: باستعمال معيار فترة الاسترجاع ما هو القرار الذي سيتخذه المستثمر؟

الحل

$$\underline{DRA = 400/150 = 2.66}$$

$$\underline{DRB = 600/180 = 3.33}$$

فترة الاسترجاع للمشروع A تساوي سنتين و 8 أشهر (8=12*0.66)

فترة الاسترجاع للمشروع B تساوي 3 سنوات و 4 أشهر (4=12*0.33)

القرار: المستثمر يختار المشروع الأول لأنه يحقق أقصر فترة استرجاع

1.2. في حالة عدم تساوي التدفقات النقدية الصافية

في هذه الحالة تحسب وفق طريقة الاقتطاع حيث يتم حساب فترة الاسترداد من خلال التدفقات النقدية المتراكمة ابتداء من السنة الأولى حتى نحصل على المبلغ المستثمر

فترة الاسترجاع = السنة السابقة + (الفرق الجزئي / الفرق الكلي) * 360

التقييم المالي للاستثمارات

مثال تطبيقي:

ما هي فترة الاسترداد لمشروع تكلفة استثماره 150 مليون ومدة حياته 5 سنوات ويحقق تدفقات نقدية صافية مبينة في الجدول

السنوات	0	1	2	3	4	5
CFN	150-	30	50	60	50	30
CFN المتراكمة		30	80	140	190	220

الحل:

نلاحظ من الجدول أن استرداد الاستثمار الأولي يكون بين 3 سنوات و4 سنوات منه

الفرق الجزئي يمثل 10 الفرق الكلي يمثل 50

وبالتالي فترة الاسترداد تحسب كالتالي:

$$DR = 3 \text{ ans} + 10/50 * 360$$

$$DR = 3 \text{ ans et } 72 \text{ jours}$$

$$DR = 3 \text{ ans et } 2 \text{ mois et } 12 \text{ jours}$$

2 - معيار معدل العائد على رأس مال المستثمر (معدل العائد المحاسبي)

يعتمد هذا المعيار على نتائج الأرباح والخسائر في القيود المحاسبية، فهو عبارة عن النسبة المئوية بين متوسط العائد السنوي (متوسط الربح السنوي) إلى متوسط التكاليف الاستثمارية بعد خصم الاهتلاك والضرية، أو النسبة بين متوسط العائد السنوي إلى التكاليف الاستثمارية الأولية دون الأخذ بعين الاعتبار الاهتلاك والضرية).

التقييم المالي للاستثمارات

المعدل المتوسط للعائد = متوسط العائد السنوي / متوسط التكلفة الاستثمارية

للحكم على جدوى أي مشروع استثماري طبقا لهذا المعيار فلا بد من مقارنة العائد منه بعائد الفرصة البديلة، سواء كان متوسط الأسعار في السوق أو متوسط التكلفة ا لهجعية للأموال إذا كان القرار خاص ببديل واحد، أما إذا كنا بصدد الاختيار بين البدائل فإنه يمكن المقاضلة بينهم على أساس مقارنة المعدلات المستخرجة لكل منهم واختيار أعلى المعدلات لاتخاذ القرار باختيار البديل الأعلى معدلا، مع شرط أن تكون أيضا أعلى من عائد الفرصة البديلة أي أعلى من متوسط معدلات الفائدة في السوق إذا تم اختياره كمعيار للمقارنة.

3 - القيمة الحالية الصافية:

تمثل الفرق بين القيمة الحالية وتكلفة الاستثمار أي الفرق بين مجموع التدفقات النقدية المتولدة عن الاستثمار والمحينة إلى زمن بداية النشاط مع رأس المال المستثمر في المشروع وتحسب وفق العلاقة التالية:

مثال تطبيقي:

إليك إيرادات المشروع A المبينة في الجدول التالي:

السنة	0	1	2	3	4
التدفقات النقدية الصافية	1650-	1000	900	800	700

المطلوب:

- ما هو صافي القيمة الحالية إذا علمت أن معدل التحيين يقدر ب 12 % ؟ ما هو قرارك؟

التقييم المالي للاستثمارات

الحل:

$$VAN = 1000 (1.12)^{-1} + 900 (1.12)^{-2} + 800 (1.12)^{-3} + 700 (1.12)^{-4} - 1650$$

$$VAN = 974.617 \geq 0$$

بما أن القيمة الحالية الصافية موجبة فننصح بالاستثمار في المشروع.

4 - معيار مؤشر الربحية

يعرف بأنه معيار يقيس قدرة المشروع الاستثماري على تحقيق أرباح حيث يسمح بقياس الربح المحقق من كل وحدة نقدية مستثمرة وهو يسمح بمعالجة واحدة من سلبيات القيمة الحالية الصافية .

يتعامل هذا المعيار مع القيمة الزمنية للنقود، ويطلق على هذا المعيار أحيانا بدليل الربحية. ويحسب كالتالي :

مؤشر الربحية / العائد = القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة / القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة

$$IP = (VAN / I) + 1$$

فإذا كانت النتيجة أقل من الواحد فيعني هذا أن التدفقات الداخلة أقل من ا لخارجة وبالتالي فالمشروع المقترح غير مربح، وعلى العكس من ذلك إذا كانت النسبة أكبر من الواحد فإن التدفقات النقدية الداخلة أكبر من ا لخارجة، ويصبح المشروع الاستثماري المقترح مربحاً، ويفيد هذا التحليل كل القهتحات المنافسة في ترتيبها على أساس اختيار البديل الأكثر ربحية.

التقييم المالي للاستثمارات

5 - معيار معدل العائد الداخلي

يعتبر مقياسا دقيقا للربحية، ويستخدم من قبل البنك الدولي والمؤسسات التمويلية الأخرى في إجراء كافة التحليلات في الجانب المالي والاقتصادي للمشاريع التي تتولى هذه المؤسسات تمويلها في البلدان النامية. ويكون اختيار المعدل سليما عندما تتساوى قيمة التدفقات النقدية الداخلة حاليا مع القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة للمشروع المقترح، مما يعين أن معدل الخصم سيجعل صافي القيمة الحالية للمقترح صفرا.

القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة = القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة .

ولتحديد معدل العائد الداخلي يتم تحديد سقفين للمعدل الخصم، سقف أعلى يكون قيمة موجبة وسقف أدنى يكون قيمة سالبة، وبين هذا المعدل وذاك يمكن استنتاج معدل العائد الداخلي، وفق العلاقة التالية:

$$VAN = X1 + \frac{(X2 - X1)NPV(x1)}{NPV(X1) - NPV(X2)}$$