معايير تقييم واختيار الاستثمارات

أولاً: ماهية الإستثمار:

1- التعريف:

يعرف الإستثمار من ناحيتين:

- التعريف المحاسبي: هو مجموعة من الأصول الثابتة (مادية، معنوية) تقتنيها المؤسسة أو تنشئها بوسائلها الخاصة، وذلك باستعمالها بصورة دائمة وليس لغرض بيعها.
- التعريف المالي: هو التخلي عن جزء من أموال المؤسسة قصد تحقيق ربح مستقبلي.

2- خصائصه:

هناك مجموعة من الخصائص يتميز بها أي مشروع استثماري، ويمكن حصر هذه الخصائص فيما يلي:

- رأس المال المستثمر: وهي النفقة أو القيمة المالية المستعملة في إنجاز المشروع الإستثماري، ويتضمن رأس المال المستثمر سعر الشراء، مصاريف الشراء، تكلفة الإنجاز ... الخ
- مدة المشروع الإستثماري: وتتمثل في مدة حياة هذا المشروع والتي تقدر عادة بمدة الإهتلاك.
- التدفقات النقدية المتولدة عن المشروع: تتمثل في العوائد النقدية الناتجة عن الفرق بين التحصيلات المستلمة والنفقات المسددة.

3- أهدافه:

هناك عدة أهداف للإستثمار يمكننا ذكر أهمها فيما يلي:

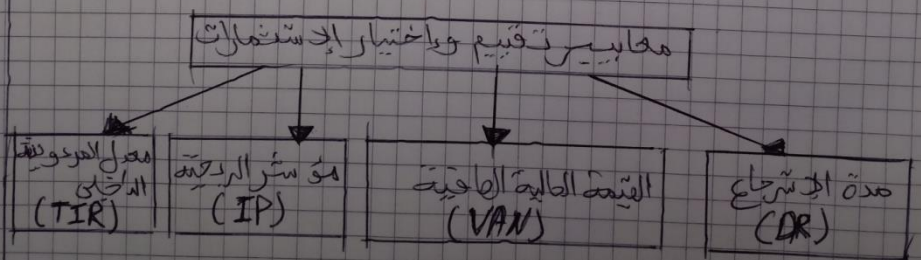
- التجديد: كتجديد آلات المؤسسة.
- التحديث: خاصة في مجال التكنولوجيا.
- التوسع: من خلال توسيع نشاط المؤسسة.
- التنويع: وذلك من خلال تنويع نشاط المؤسسة.
- الإبتكار: ويقصد به الوصول إلى المنتوج جديد، كابتكار أسلوب جديد للتوزيع مثلا.

ثانيا القرار الاستثماري:

يعتبر قرار الاستثمار، أحد القرارات المالية الهامة بالنسبة للمسير أو المدير المالي، وهو القرار الذي يتم من خلال تقييم الاستثمار واختياره من بين مجموعة من البدائل المتاحة، وهذا ما يحمل متخذ القرار مسؤولية النجاح أو الفشل فكل استثمار له هدف معين وخصوصية معينة ويتميز القرار الاستثماري بمجموعة من الخصائص هي:

- قرار استراتيجي: لأنه قرار يحدد مستقبل المؤسسة
- قرار خطير لكنه حتمي: يعتبر قرار الاستثمار خطير لأنه قد يؤدي بالمؤسسة إلى الإفلاس في حالة تعرض الاستثمار إلى الفشل، كما يعتبر حتميا لأن المؤسسة مجبرة على مواجهة المنافسة والتغيرات التي تطرأ على بيئتها الخارجية.
- قرار يعتمد ماليا: إذ يتطلب الاستثمار موارد مالية لتمويله
- قرار يؤثر على كل مصالح المؤسسة: إذ له أثر مباشر على كل المصالح الوظيفية في المؤسسة.

ثالثا: معايير تقييم واختيار الاستثمارات



1.3. مدة الاسترجاع (DR) :

مدة الاسترجاع هي المدة الضرورية لاسترجاع رأس المال المستثمر في المشروع من خلال تجميع العوائد المنتظرة منه، و تحسب مدة الاسترجاع بالعلاقة التالية :

DR = راس المال المستثمر / التدفق النقدي السنوي

إذا كنا بصدد المفاضلة بين مجموعة من البدائل الاستثمارية فالبديل الاستثماري المناسب هو الذي يسترجع رأسماله في أقصر مدة زمنية.

مثال : بصفتك مسير مالي في مؤسسة تقوم بإنتاج و توزيع مادة الجبن، و قصد توسيع نشاط المؤسسة تقرر شراء شاحنة توزيع (استثمار)، و لديك الخيارين التاليين :

- شاحنة من نوع (HARBIN) سعرها 670.000 دج، و مدة حياتها 5 سنوات، تعود على المؤسسة بقيمة مضافة (تدفق نقدي) قدرها 200.000 دج سنويا.
- شاحنة من نوع (KIA) سعرها 1.450.000 دج، و مدة حياتها 5 سنوات، تعود على المؤسسة بقيمة مضافة (تدفق نقدي) قدرها 362.500 دج سنويا.

المطلوب : اتخذ قرار الاستثمار.

الحل : نقوم بحساب مدة الاسترجاع في الحالتين و نأخذ الاستثمار الأقل من حيث المدة.

الحالة (01) : DR = 200.000/670.000 = 3.35 (ثلاث سنوات و أربعة أشهر).

الحالة (02) : DR = 362.500/1.450.000 = 4 (أربع سنوات).

نختار الاستثمار الأول و هو الذي نسترجع فيه رأس المال المستثمر في مدة ثلاث سنوات و أربعة أشهر.

2.3. القيمة الحالية الصافية (VAN) :

القيمة الحالية الصافية هي الفرق بين القيمة الحالية و تكلفة الاستثمار، أي الفرق بين مجموع التدفقات النقدية المتولدة عن الاستثمار و المحينة إلى زمن بداية النشاط، و رأس المال المستثمر في المشروع، و تحسب القيمة الحالية الصافية وفق العلاقة التالية :

$$VAN = \left[\sum_{t=1}^{n} V_t (1+i)^{-t}\right] - V$$

حيث :

k : السنة.

n : مدة حياة الاستثمار.

V_k : التدفق النقدي للسنة k.

$(1+i)^{-k}$: معامل التحيين.

i : معدل التحيين.

V_0 : رأس المال المستثمر.

الدلالة المالية للقيمة الحالية الصافية :

- $VAN > 0$ ⇦ استثمار جيد (العائد أكبر من رأس المال المستثمر).
- $VAN = 0$ ⇦ استثمار بدون جدوى (العائد يساوي رأس المال المستثمر).
- $VAN < 0$ ⇦ استثمار سيئ (العائد أقل من رأس المال المستثمر).

مثال : إذا كان معدل التحيين $i = 10\ \%$ (نفس المثال السابق).

المطلوب : اتخذ قرار الاستثمار.

الحل : نقوم بحساب القيمة الحالية الصافية لكلا الحالتين ثم نأخذ الاستثمار الذي قيمته الحالية الصافية أكبر.

$$VAN(n) = \sum_{k=1}^{n} V_k (1+i)^{-k} - V_0$$

$$VAN\ (1) = [\ 200.000\ (1.1)^{-1} + 200.000\ (1.1)^{-2} + 200.000\ (1.1)^{-3} + 200.000\ (1.1)^{-4} + 200.000\ (1.1)^{-5}\ ] - 670.000$$

$$= 200.000\ (0.909 + 0.826 + 0.751 + 0.683 + 0.62) - 670.000$$

$$= 200.000\ (3.789) - 670.000$$

$$= 757.800 - 670.000 = 87.800$$

$$\boxed{VAN\ (1) = 87.800}$$

$$VAN\ (2) = 362.500\ (3.789) - 1.450.000$$

$$= 1.373.512{,}5 - 1.450.000 = -\ 76.487{,}5$$

$$\boxed{VAN\ (2) = -\ 76.487{,}5}$$

نختار الاستثمار الأول (قيمة حالية صافية موجبة)، الاستثمار الثاني مرفوض لأن قيمته الحالية الصافية سالبة.

3.3. مؤشر الربحية (IP) :

مؤشر الربحية هو مؤشر يقيس نسبة مجموع التدفقات النقدية المحينة إلى تكلفة الاستثمار، و يحسب إعتمادا على العلاقة التالية :

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

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

الدلالة المالية لمؤشر الربحية :

- $IP > 1$ الاستثمار مقبول.
- $IP \geq 1$ الاستثمار مرفوض.

مثال : (نفس المثال السابق).

المطلوب : اتخذ قرار الاستثمار.

الحل : نقوم بحساب مؤشر الربحية لكلا الحالتين ثم نأخذ الاستثمار ذو المؤشر الجيد.

- $IP = (87.800/670.000) + 1 = 1.13$ (مقبول)
- $IP = (-76.487,5/1.450.000) + 1 = 0.94$ (مرفوض)

4.3. معدل المردودية الداخلي (TIR) :

معدل المردودية الداخلي هو معدل التحيين الذي يحقق التعادل بين تكلفة الاستثمار و مجموع التدفقات المحينة، أي هو معدل المردودية عند مستوى قيمة حالية صافية معدومة، و يحسب من خلال العلاقة التالية (في حالة تدفقات نقدية سنوية متساوية) :

حيث :

C = (رأس المال المستثمر / التدفق النقدي السنوي)

ثم نبحث في الجداول المالية عن المعدل t الذي يناسب القيمة C و يكون : $\boxed{TIR = t}$

مثال : (نفس المثال السابق).

المطلوب : اتخذ قرار الاستثمار.

الحل : نقوم بحساب معدل المردودية الداخلي لكلا الحالتين ثم نحدد المجال الذي يكون فيه الاستثمار ذو مردودية جيدة.

- $[1- (1+t)^{-5} / t] = 670.000 / 200.000 = 3.35 \Rightarrow TIR = t = 15\ \%$
- $[1- (1+t)^{-5} / t] = 1.450.000 / 362.500 = 4 \Rightarrow TIR = t = 8\ \%$

الاستثمار الأول يجب أن لا يزيد معدل التحيين عن 15 %، و الاستثمار الثاني أن لا يزيد معدل التحيين عن 8 %.