

دراسات الجدوى والتقييم المحاسبي

 **دكتور / أكرم الحويج** 

الموضوع الخامس

معايير تقييم المشروعات الاستثمارية

- في ظل ظروف التأكد -

معايير التقييم المالي والمحاسبي

معايير تأخذ في الاعتبار
القيمة الزمنية للنقود

معدل
العائد
الداخلي

دليل
الربحية

ص ق ح لصافي
التدفقات
النقدية

معايير لا تأخذ في الاعتبار
القيمة الزمنية للنقود

معدل العائد
المحاسبي

معكوس فترة
الاسترداد

فترة
الاسترداد

أولاً: المعايير التي لا تأخذ في الاعتبار القيمة الزمنية للنقود

(أ) معيار فترة الاسترداد:

فترة الاسترداد هي الفترة الزمنية التي يمكن أن يسترد فيها المستثمر أمواله من خلال صافي التدفقات النقدية للمشروع.

✓ المشروع يعد مقبولاً إذا استرد أمواله في فترة زمنية أقل من نصف عمره المقدر.

✓ في حالة تعدد المشروعات والمفاضلة بينها يتم اختيار المشروع ذو فترة الاسترداد الأقل.

قياس فترة الاسترداد:

✓ حالة التدفقات النقدية المتماثلة (المتساوية):

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{\text{الاستثمار المبدئي}}{\text{صافي التدفق النقدي السنوي بعد الضرائب}}$$

✓ حالة التدفقات النقدية غير المتماثلة (غير المتساوية):

الطريقة الأولى: متوسط صافي التدفقات النقدية بعد الضرائب:

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{\text{الاستثمار المبدئي}}{\text{متوسط صافي التدفقات النقدية بعد الضرائب}}$$

الطريقة الثانية: الخصم المتتالي:

في ظل هذه الطريقة يتم خصم التدفقات النقدية السنوية من الاستثمار المبدئي بشكل متتالي حتى يتم الوصول إلى السنة التي يتم فيها استرداد كل تكاليف الاستثمار المبدئي.

ج ١٠٠,٠٠٠

ج ٥٠,٠٠٠

ج ٥٠,٠٠٠

ج ٥٠,٠٠٠

صفر

تكاليف الاستثمار المبدئي

يخصم: صافي تدفقات نقدية للسنة الأولى

الباقي

يخصم: جزء من صافي تدفقات السنة الثانية (٦٠,٠٠٠)

الباقي

$$\text{فترة الاسترداد} = ١ + \frac{٥٠,٠٠٠}{٦٠,٠٠٠} = ١ + ٠,٨٣ = ١,٨٣ \text{ سنة}$$

أولاً: المعايير التي لا تأخذ في الاعتبار القيمة الزمنية للنقود

(ب) معيار معكوس فترة الاسترداد:

$$\text{معكوس فترة الاسترداد} = \frac{1}{\text{فترة الاسترداد}} \times 100$$

بالتطبيق على المثال السابق:

$$\text{معكوس فترة الاسترداد} = \frac{1}{1,83} \times 100 = 54,6\%$$

يعتبر معكوس فترة الاسترداد تقدير مناسب لمعدل العائد الداخلي فقط إذا كان عمر المشروع يساوي على الأقل ضعف فترة الاسترداد

أولاً: المعايير التي لا تأخذ في الاعتبار القيمة الزمنية للنقود

(ج) معيار معدل العائد المحاسبي:

في ظل هذا المعيار يتم قياس نسبة الربح المحاسبي (صافي الدخل) إلى رأس المال المستثمر في المشروع.

المشروع يعد مقبولاً إذا كان معدل العائد المحاسبي أكبر من سعر خصم الأموال المستثمرة (معدل تكلفة رأس المال). ✓

في حالة تعدد المشروعات والمفاضلة بينها يتم اختيار المشروع ذو معدل العائد المحاسبي الأكبر. ✓

قياس معدل العائد المحاسبي:

□ حالة مشروع جديد:

$$\text{معدل العائد المحاسبي} = \frac{\text{متوسط صافي الدخل السنوي بعد الضرائب}}{\text{تكلفة الاستثمار المبدئي}} \times 100$$

حيث:

متوسط صافي الدخل = متوسط صافي التدفقات النقدية - الإهلاك السنوي

متوسط صافي التدفقات النقدية = مجموع صافي التدفقات النقدية ÷ عمر المشروع

□ حالة مشروعات التوسع والإحلال والتجديد:

✓ إذا كان الهدف من الاستثمار زيادة الإيرادات:

$$\text{معدل العائد المحاسبي} = \frac{\text{الزيادة في الإيرادات} - \text{الزيادة في المصروفات بما فيها الإهلاك}}{\text{تكلفة الاستثمار المبدئي}} \times 100$$

✓ إذا كان الهدف من الاستثمار تخفيض التكاليف:

$$\text{معدل العائد المحاسبي} = \frac{\text{الوفر في التكاليف} - \text{الإهلاك السنوي}}{\text{تكلفة الاستثمار المبدئي}} \times 100$$

في حالة وجود قيمة خردة للأصل المستبدل (القديم) تخصم من تكلفة الاستثمار المبدئي

ثانياً: المعايير التي تأخذ في الاعتبار القيمة الزمنية للنقود

(أ) معيار صافي القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية:

ص ق ح = إجمالي ق ح لصافي التدفقات النقدية - الاستثمار المبدئي

ويترتب على هذه المعادلة ثلاث احتمالات:

١- ص ق ح = رقم موجب ← قبول الاقتراح الاستثماري

٢- ص ق ح = صفر ← رفض الاقتراح الاستثماري

٣- ص ق ح = رقم سالب ← رفض الاقتراح الاستثماري

المفاضلة بين المشروعات وفقاً لمعيار ص ق ح:

✓ في حالة تعدد البدائل يتم المفاضلة بينها باختيار البديل الذي يحقق أكبر قيمة موجبة إذا كانت المشروعات مانعة بالتبادل، أما إذا كانت المشروعات مستقلة فيتم اختيار المشروعات ذات القيمة الموجبة ولكن في حدود موارد المشروع.

✓ في حالة اختلاف تكاليف الاستثمار المبدئي بين المشروعات يراعي عند المفاضلة الأخذ في الاعتبار تكلفة الفرصة البديلة الناتجة عن استثمار الفرق ما بين تكاليف الاستثمار المبدئي لهذه المشروعات.

✓ تكاليف الاستثمار المبدئي قد تتوزع على عدة سنوات وفي هذه الحالة يتم حساب القيمة الحالية لهذه التكاليف لكل سنة على حدة.

ثانياً: المعايير التي تأخذ في الاعتبار القيمة الزمنية للنقود

(ب) معيار دليل الربحية:

دليل الربحية = إجمالي ق ح لصافي التدفقات النقدية ÷ الاستثمار المبدئي

ويترتب على هذه المعادلة ثلاث احتمالات:

- ١- دليل الربحية < ١ ← ص ق ح موجبة ← قبول المشروع
- ٢- دليل الربحية = ١ ← ص ق ح = صفر ← رفض المشروع
- ٣- دليل الربحية > ١ ← ص ق ح سالبة ← رفض المشروع

في حالة المفاضلة بين المشروعات يتم اختيار المشروع الأكبر في دليل الربحية