

## المحاضرة 06: تقييم واختيار المشاريع

تقع على عاتق متخذ القرار المالي مهمة اتخاذ القرارات المتعلقة بالمفاضلة بين البدائل الاستثمارية وذلك في حالات تجديد الاستثمار أو توسيع النشاط أو استبدال التكنولوجيا الحالية.

1- مفهوم الإستثمار: هو استخدام رأس المال في تمويل نشاط معين قصد تحقيق ربح مستقبلي، بحيث

يكون الاستثمار مقبولاً إذا تطابق مع المعايير المقبولة المعمول بها أو حقق الأرباح المنتظرة وعليه فأساس

تقييم المشاريع يرتكز على:

• العوائد المنتظرة من المشروع.

• تكلفة الأموال المستثمرة في المشروع.

2- خصائص المشروع الاستثماري: وهي كالتالي:

• رأس المال المستثمر: هو النفقة المستخدمة في انجاز المشروع رمزها CI.

• مدة المشروع: من أجل التقييم الجيد للأرباح المنتظرة من المشروع من الضروري تحديد مدة الاستثمار

والتي تقدر عادة بمدة الاهتلاك رمزها DI.

• التدفقات النقدية المتولدة من المشروع: تتمثل في العوائد النقدية الناتجة عن الفرق بين التحصيلات

المستلمة والنفقات المسددة، يرمز لها بـ CF وهي المدخلات النقدية السائلة للمشروع والتي تكون

مستمرة زمنياً خلال السنة، إلا أنه وقصد تبسيط الحساب فإنه يتم عدّها في آخر كل دورة مالية.

3- معايير وأدوات المفاضلة بين المشاريع في البيئة الأكيدة:

ترتكز عملية التقييم على مقارنة رأس المال المستثمر في المشروع CI بمجموع التدفقات النقدية المحققة خلال

مدة المشروع CF، وتعتمد في ذلك على طرق تقليدية وأخرى حديثة.

أ- الأدوات التقليدية لتقييم المشاريع: وترتكز على المردودية وهي:

• مدة الاسترجاع (الاسترداد): هي المدة الضرورية لاسترجاع رأس المال المستثمر في المشروع من

خلال تجميع العوائد المنتظرة منه:

$$DR = \frac{CI}{CF} \text{ في حالة تساوي التدفقات النقدية: يحسب كمايلي:}$$

• في حالة عدم تساوي التدفقات النقدية: يحسب مباشرة من توزيع التدفقات النقدية بالعين

المجردة.

• أساس الاختيار هنا هو انتقاء المشروع الذي يسترد رأس ماله المستثمر في أقل مدة زمنية

(المشاريع البديلة)، أما في (المشاريع المستقلة) فنختار كل المشاريع التي مدة استردادها

أقل من مدة الاسترداد القياسية المعطاة.

• معدل العائد المحاسبي (المردودية المتوسطة): يستعمل لقياس مردودية الأموال المستثمرة خلال

$$TRC = \frac{MCF}{CI} \text{ عمره المفترض الى التكلفة المتوسطة للمشروع وتحسب كما يلي:}$$

MCF هو متوسط التدفقات النقدية / TRC هو معدل العائد المحاسبي.

• أساس الاختيار هنا هو انتقاء المشروع صاحب أعلى معدل العائد المحاسبي والذي يفوق معدل

الفائدة في السوق (مشاريع تبادلية)، أما في المشاريع المستقلة فنختار كل المشاريع التي حققت

معدلات أعلى من المطلوب.

ب- الأدوات الحديثة لتقييم المشاريع: ترتكز على التحيين والذي يقصد به تحديد القيمة الحالية لتدفق

مالي مستقبلي، وهو أداة تسمح بمقارنة تدفق مالي في لحظة زمنية آنية بقيمته في لحظة زمنية مستقبلية،

ومنه فإن الأساس هنا هو تئمين الزمن أي دراسة أثر التغير في الزمن على القيمة النقدية لأصل مالي

معين.

- صافي القيمة الحالية VAN: تكون المعادلة الأساسية لحسابها كالتالي:

$$VAN = \sum VA(CF) - CI$$

- عندما يكون CF غير متساوي: فتحسب قيمته الحالية كالتالي:

$$VA(CF) = \sum \frac{cf_t}{(1+k)^t}$$

t = السنة / k = معدل الخصم

- عندما يكون CF متساوي: فتحسب قيمته الحالية كالتالي:

$$\sum VA(CF) = CF \left[ \frac{1 - (1+k)^{-N}}{K} \right]$$

N = عدد سنوات المشروع

- عندما تنفق CI في سنة واحدة فإن: VA(CI)=CI

$$VA(CI) = \sum \frac{CI_t}{(1+k)^t}$$

- بعد الحساب نقوم بالتعويض في المعادلة الأساسية ويكون أساس الاختيار هنا هو انتقاء المشروع

صاحب VAN الموجب ( البديلة)، أو اختيار كل المشاريع ذات VAN الموجب (المستقلة).

- مؤشر الربحية PI: بهدف تجنب التأثيرات السلبية لصافي القيمة الحالية استحدث مؤشر الربحية والذي

$$PI = \frac{VAN}{CI} + 1$$

يمكن أن يفاضل بين عدة مشاريع مختلفة في الحجم والتكلفة، ويحسب كمايلي:

- يكون القرار مقبولاً حسب هذا المعيار اذا كانت  $PI < 1$ ، ويرفض اذا كانت  $PI \geq 1$ .

- اذا تعددت المشاريع نختار المشروع ذو أعلى مؤشر ربحية.