

محاضرة 6 : القرارات المالية

اولا: ماهية القرارات المالية

1- تعريف القرار المالي

القرار المالي هو القرار الذي يهدف إلى تعظيم قيمة المؤسسة، سواء كان يتعلق بالاستثمار أو التمويل أو توزيع الأرباح، ومن مميزات القرار المالي أنه ملزم للمؤسسة في غالبية الأحيان، الأمر الذي يستلزم الحرص الشديد عند اتخاذ هذا النوع من القرارات، بعض القرارات المالية تعتبر قرارات مصيرية قد تؤثر في نجاح المؤسسة وقدرتها على الاستثمار في السوق، تستغرق نتائج القرارات المالية زمنا طويلا نسبيا حتى يتمكن التعرف عليها، مما قد يؤدي إلى صعوبة إصلاح الخلل وإمكانية تداركه وهو مما يعكس الحاجة إلى مهارات خاصة وقدرات تحليلية مرتفعة لاتخاذ هذا النوع مع من القرارات المالية.⁽¹⁾

-**القرار المالي:** هو كل قرار يوازن بين الحصول على الأموال وامتلاك الأصول (طبيعية، مالية) بحيث تهدف القرارات المالية إلى تمويل الاستثمارات مع تحقيق أعلى ربح وبالتالي تعظيم قيمة المؤسسة.⁽²⁾

2- خصائص القرارات المالية⁽³⁾:

إن لعملية اتخاذ القرارات المالية عدة أهداف وخصائص سنتطرق إليها في هذا المطلب .

خصائص القرارات المالية:⁽⁴⁾

ومن خصائص القرارات المالية مايلي:

- القرارات المالية تتغلغل في جميع أوجه نشاط المنشأة.
- القرارات المالية هي قرارات ملزمة للمؤسسة ولذا يجب الحذر الشديد عند اتخاذ هذه القرارات.

¹ - بالمختار يوسف المعلومات والاتصالات، دور نظم المعلومات والاتصالات في اتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة، مذكرة ماستر، تخصص مالية المؤسسة، جامعة أدرار، 2016، ص14.

² - سمية لزغم، أثر الهيكل المالي عمى القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة ماستر، جامعة ورقلة، 2012، ص14.

³ - إسماعيل السيد، نظم المعلومات لاتخاذ القرارات الإدارية، المكتبة العربية الحديثة، مصر، 2000، ص41.

⁴ - زياد سليم رمضان، أساسيات الإدارة المالية، ط4، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 1996، ص16-17.

- إن بعض القرارات المالية هي قرارات مصيرية.
- إن نتائج القرارات المالية لا تظهر سريعا بل تستغرق زمنا قد يطول مما يؤدي إلى صعوبة إصلاح الخطأ إذا كانت القرارات خاطئة مما يتطلب من متخذ القرار الحذر والفتنة واستغلال المعلومات استغلالا عقلانيا.

3- أهداف القرارات المالية:

يتطلب المجال المالي كغيره من المجالات الإدارية الصلاحية في اتخاذ القرار أي أن المدير المالي يمتلك من المؤهلات والمهارات والصفات التي تمكنه من اتخاذ النسبة العظمى من القرارات، ونظريا فإن القرار السليم هو القرار الذي يترتب عنه زيادة الأرباح، وإذا ما تم إدخال عامل الوقت أو الزمن فهذا معناه أن القرار المتخذ قد يكون سليم في أي لحظة معينة حيث يكون خاطئ في أي لحظة أخرى.

لتقسيم القرارات المالية فلا بد أن ندرك أن اهتمام المسيرين لا يوجه فقط للأرباح في حد ذاتها، بل يوجه أيضا إلى توقيت هذه الأرباح، كما أن هدف تعظيم الربح هو هدف غامض لا يؤخذ بعين الاعتبار عنصر التوقيت أو عنصر الخطر، بالتالي يجب البحث عن هدف آخر للقرارات المالية وهو ما يتعامل مع التوقيت والخطر ليصبح الهدف هو تعظيم القيمة الحالية في المؤسسة وتنعكس في زيادة السعر السوقي للسهم في حال تداول أسهم المنشأة في سوق الأوراق المالية، لتحقيق هذا الهدف هناك منهج يجب إتباعه مع الأخذ بعين الاعتبار كل القوى التي تعرقل تحقيق الهدف وهذا المنهج هو:

- دراسة وتحليل البيانات الماضية أو التاريخية المتعلقة بالمشكلة الحالية والمستقبلية أيضا.

- تقييم هذه المعلومات والبيانات.

- تعتبر هذه الخطوة الأكثر أهمية لأنها تتعلق باتخاذ القرار.

- متابعة القرار.

إن الهدف الرئيسي الذي تهدف إليه القرارات المالية هو تعظيم القيمة الحالية للمنشأة كما ذكرنا سابقا وهناك أهداف أخرى تسعى الإدارة لتحقيقها وراء هذه القرارات وتتمثل في:

1- تحقيق مستوى ملائم من الأرباح وهو المستوى الذي لا يقل عن المستوى الذي تحققه المنشأة المماثلة والتي تتعرض لنفس الظروف ونفس الدرجة من المخاطر.

2- تحقيق سيولة نقدية كافية.

3- التشغيل وتحمل مصاريفه وأعبائه النقدية بشكل ملائم يضمن استمرار العمل.

4- سداد الديون في مواعيد استحقاقها بدون تباطؤ.

ثانياً: أنواع القرارات المالية

1- القرارات الاستثمارية:

• مفهوم القرارات الاستثمارية: يمكن القول أن القرار الاستثماري هو القرار الذي يقوم على اختيار البديل الاستثماري الذي يعطي أرب عائد استثماري من بديلين أو أكثر.

تتخصر قرارات الاستثمار في اختيار نوع الموجودات التي يجب أن تستخدم من قبل إدارة الشركة لتحقيق عوائد مستقبلية .⁽⁵⁾

• أنواع القرارات الاستثمارية.⁽⁶⁾

للقرارات الاستثمارية الكثير من التصنيفات ومن أهم هذه التصنيفات وأكثرها شيوعاً التصنيف الآتي:

قرارات تحديد أولويات الاستثمار: ويتم اتخاذ القرار الاستثماري في هذه الحالة من بين عدد معين من البدائل الاستثمارية المحتملة والممكنة لتحقيق نفس الأهداف ويصبح المستثمر أمام عملية اختيار البديل

⁵- عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية، مصر، 2001، ص38.

⁶- حمزة محمد الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن ، 2004، ص69.

الأفضل بناء على مدى ما يعود عليه من عائد أو منفعة خلال فترة زمنية معينة، ومن ثم يقوم بترتيب أولويات الاستثمار طبقا الذي يحكم تفضيلا فإنه سيقوم بترتيب البدائل طبقا لهذا المدخل.

قرار قبول أو رفض قرار الاستثمار: وفي هذه الحالة يكون أمام المستثمر بديل واحد لاستثمار أمواله في نشاط معين أو الاحتفاظ بها، أي قبوله للفرصة أو رفضها لعدم إمكانية التنفيذ.

قرارات استثمار المناعة تبادليا: وفي هذا النوع من القرارات توجد العديد من فرص الاستثمار ولكن في حالة اختيار المستثمر إحدى هذه الفرص في نشاط معين فإن ذلك لا يمكن للمستثمر اختيار نشاط آخر.

القرارات الاستثمارية في ظروف التأكد والمخاطرة وعدم التأكد: يمكن اتخاذ القرارات في ظروف التأكد حيث تكاد تتعدم المخاطرة وذلك راجع لتوفر المعلومات والدراسة بالمستقبل ونتائجه، أما في ظروف المخاطرة فيتم اتخاذ القرارات الاستثمارية في ظل المخاطرة وذلك يرجع لقلة المعلومات المتوفرة، أما القرارات الاستثمارية التي تتم في ظروف عدم التأكد تعتبر مغامرة وغير مستحبة حيث تعتمد على الخبرات وذلك يعود لعدم توفر الحد الأدنى للمعلومات.

2- قرار التمويل:

- **مفهوم قرار التمويل:** هو القرار الذي يبحث في الكيفية التي تتحصل عليه الشركة على الأموال الضرورية لاستثمار، هي تلك القرارات المتعلقة بتحديد وصياغة هيكل التمويل لشركة الأعمال والتي تصل من خلالها إلى اختيار هيكل التمويل الأمثل لتعظيم القيمة السوقية للسهم.⁽⁷⁾
- **مصادر التمويل⁽⁸⁾:**

تقسم مصادر التمويل إلى مصادر أموال قصيرة الأجل ومصادر طويل الأجل:

مصادر التمويل قصيرة الأجل: إن التمويل قصير الأجل ذلك النوع من التمويل الذي يستخدم لتمويل الاستثمارات الجارية قصيرة الأجل، توجد عدة مصادر للتمويل قصير الأجل ويمكن إجمالها بنوعين أساسيين هما :

⁷- مليكة زغيب وإلياس بوجعادة، دراسة أسس صناعة قرار التمويل بالمؤسسة الاقتصادية، الملتقى الدولي: صنع القرار في المؤسسة الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة المسيلة، 14-15/04/2009 ، ص1.

⁸- محمد عبد العزيز عبد الكريم، الإدارة المالية والتخطيط المالي، مكتبة عين شمس، مصر، 1995، ص96.

الائتمان التجاري: هو عبارة عن تمويل قصيرة الأجل يمنحه المورد إلى المشتري عند شراء بضاعة بقصد إعادة البيع أو استخدامه كمادة أولية لإنتاج بضاعة مصنعة، ويحتاج المشتري إلى هذا النوع من التمويل في حالة عدم كفاية رأس المال العامل.

الائتمان المصرفي: تحتاج المشاريع عادة خلال دورتها الاستثمارية إلى التمويل قصير الأجل خلال فترة زمنية محددة لتغطية الاحتياجات خلال هذه الدورة أو التوسع في نشاط المشروع، وعادة يشترط المصرف أن يتم تسديد قيمة القرض في فترة أقل من سنة .

مصادر التمويل طويلة الأجل: هي تلك المصادر التي تكون مدتها أكثر من سنة وتستخدم في الاستثمارات الطويلة، أو لتلبية الاحتياجات الدائمة لبعض الأصول المتداولة ومنها :

أموال الملكية:

- **الأسهم العادية:** السهم وثيقة ذات قيمة اسمية واحدة تطرح للاكتتاب العام ولها القابلية على التداول وغير قابلة للتجزئة من قبل حاملها ولا تستحق الدفع في تاريخ محدد، أي أنها أبدية على طول عمر المشروع .

- **الأسهم الممتازة:** وهي أسهم تمنح لحاملها مجموعة من الامتيازات التي تظهر الفرق بينها وبين الأسهم العادية المتمثلة في حصول حاملها على نسبة أرباح ثابتة ، حصول حامل السهم على حقه أولاً في حالة التصفية، وعلى غرار الأسهم العادية لا يحق لصاحب الأسهم الممتازة للتصويت عند انعقاد الجمعية العمومية.

الأموال المقترضة:

- **السندات:** هي أوراق مالية ذات قيمة اسمية واحدة تصدرها الشركة وتطرح للتداول إلى الأفراد والمؤسسات بهدف الحصول على تمويل طويل الأجل وبفائدة سنوية ولها تاريخ استحقاق.

- **القروض المصرفية طويلة الأجل:** إحدى مصادر التمويل طويل الأجل والتي تمنح مباشرة من الجهاز المصرفي وتكون مدتها أكثر من سنة، وتمنح مثل هذه القروض من البنوك ومؤسسات الأموال الأخرى المحلية من داخل البلد أو خارجية، ويتم تحديد مبلغ القرض وسعر الفائدة وطريقة الدفع بالاتفاق مع المقرض وكذلك أسلوب إعادة المبلغ المقرض.

3- قرارات توزيع الأرباح.

تصاحب قرارات الاستثمار وقرارات التمويل نوعا ثالثا من القرارات وهي قرارات توزيع الأرباح، وتتضمن مجموعة قرارات هذا النشاط كافة الأمور التي تحدد النسبة المئوية للأرباح النقدية التي على المساهمين من حملة الأسهم العادية، وزمن توزيع الأرباح.

• سياسة توزيع الأرباح:

تتضمن سياسات التوزيعات اتخاذ قرار بتوزيع أو احتجاز الأرباح عادة لإعادة استثمارها في المنشأة، وهناك سياسات عديدة نذكر منها:

- **سياسة فائض التوزيعات:** وتقوم هذه السياسة على أساس أن المستثمر يفضل قيام المنشأة باحتجاز الأرباح بدلا من إجراء توزيعات، إذا كان العائد الذي تحققه المنشأة على الأرباح المعاد استثمارها يفوق العائد الذي يمكن أن يحققه المستثمر بإعادة استثماره لأموال عند مستويات خطر مماثلة.
- **التوزيعات الثابتة:** والتي تنطوي على توزيع نسبة ثابتة من الأرباح، وتقوم الإدارة بزيادة النسبة إلا إذا كانت لها رؤية واضحة عن مستقبل أرباح المنشأة.
- **سياسة الحد الأدنى زائد الفائض:** والتي تنطوي على قيام المنشأة بإجراء حد أدنى من التوزيعات الثابتة وفي فترات التي ترتفع فيها أرباح المنشأة تقوم بإجراء توزيعات إضافية.
- **خطة إعادة استثمار التوزيعات:** تتيح هذه الخطة قيام المنشأة بطريقة مباشرة باستخدام التوزيعات في شراء أسهم إضافية لبعض الشركات، وتتلاءم هذه السياسة مع المستثمرين الذين لا يرغبون في الحصول على دخول حالية.
- **تجزئة الأسهم والتوزيعات في صورة أسهم:** تقوم المنشأة بزيادة الأسهم المصدرة، وغالبا ما يؤدي ذلك لتخفيض سعر السهم، بينما تدير عملية إجراء توزيعات في صورة أسهم إلى قيام المنشأة بدلا من دفع توزيعات نقدية على المساهمين بدفع أسهم إضافية.
- **إعادة شراء الأسهم:** تتضمن هذه العملية قيام المنشأة بشراء بعض الأسهم التي أصدرتها من قبل، وهو ما يترتب عليه تخفيض عدد أسهم المنشأة، ومن ثم زيادة ربحية السهم، وغالبا ما يؤدي ذلك إلى زيادة سعر السهم وهناك نوعين من عمليات شراء الأسهم الأولى عندما يتاح للشركة

أموال نقدية لتوزيعها على المساهمين ،حيث تقوم توزيع هذه الأموال من خلال شراء الأسهم بدلا من دفع توزيعات نقدية ، أما النوع الثاني فقد ترى إدارة المنشأة أن نسبة حق الملكية مرتفعة في هيكل رأس مال المنشأة، وهو ما يدفعها إلى إصدار سندات واستخدام حصيلتها في إعادة شراء الأسهم. (9)

رابعاً: مراحل اتخاذ القرار.

تمر عملية اتخاذ القرار بعدة مراحل كل مرحلة تحتاج إلى عدة خطوات وإجراءات بهدف الوصول إلى قرارات سليمة ، ويختلف عدد هذه الخطوات وطريقة ترتيبها باختلاف المفكرين وهناك عدة تصنيفات وكل تصنيف يمثل وجهة نظر معينة.

1- المرحلة التحضيرية: تتألف هذه المرحلة من ثلاث خطوات:

- إدراك المشكلة: تنشأ المشكلة نتيجة وجود خلاف بين الحالة القائمة والحالة المرغوب الوصول إليها أي تفاوت بين الأهداف أو النتائج المرجوة وبين مستوى الإنجاز أو الأداء الفعلي فيقوم الرجل الإداري بإتباع أسلوبين لحل المشكلة القائمة يهدف من خلالهما إما لتغيير الحالة القائمة أو تغيير الحالة المرغوب في تحقيقها.
 - فهم المشكلة: يعني اكتشاف طبيعة المشكلة وارتباطها مع جوانب إدارية أخرى وغالبا ما تكون المشكلات في شكل : مشاكل تقليدية أو روتينية .مشاكل حيوية .
- وقد تكون مثل هذه المشاكل راجعة إلى ضعف التخطيط أو التنظيم أو السياسات الموضوعة.
- تحديد الأهداف: يتوجب على المدير من أجل حل المشكلة تحديد الأهداف التي سوف يتخذ القرار المناسب لتحقيقها . (10)

2- المرحلة التطويرية: وتتألف من خطوتين وهما:

- تحديد البدائل: البدائل هي الحلول أو الوسائل والأساليب المتاحة أمام الرجل الإداري لحل المشكلة القائمة وتحقيق الأهداف المطلوبة بحيث يجب القيام بدراسة كافية لتحديد البدائل معتمدا

⁹ - محمد الصالح الحناوي، جلال إبراهيم العبد، الإدارة المالية مدخل القيمة واتخاذ القرارات، الدار الجامعية، مصر، 2010، ص397.

¹⁰ - خليل محمد السماع وآخرون، مبادئ إدارة الأعمال، مؤسسة دار الكتب للنشر والتوزيع، العراق، 102.

على خبرته السابقة في هذا المجال وعلى نتائج وتجارب الآخرين في نفس المجال وهذا في حدود الموارد المتاحة أمام متخذي القرار .

- **تقييم البدائل:** تعد هذه المرحلة صعبة جدا قياسا بالمراحل السابقة لأنها تتطلب تنبأ بحوادث المستقبل والظروف والعوامل التي تؤثر على القرار وهذا يقوم على معلومات يغلب عليها صفة عدم التأكد.

كما تتمثل صعوبة هذه المرحلة في أن المزايا وعيوب هذه البدائل لا تتضح بصورة واضحة أثناء دراسة المشكلة، لا كنها تظهر فعليا في المستقبل ويفترض أن يكون التقييم وفقا لمعايير وأسس موضوعية من أجل تباين مزايا وعيوب كل بديل من هذه البدائل وفي حالة المفاضلة يجب الأخذ بعين الاعتبار النواحي التالية:

- إمكانية تنفيذ البديل ومدى توفر الإمكانيات المادية والبشرية الملائمة اللازمة لتنفيذه .
- التكاليف المالية لتنفيذه والأرباح التي يتوقع تحقيقها والخسائر المحتملة الحدوث .
- الانعكاسات النفسية والاجتماعية لتنفيذه ومدى استجابة المرؤوسين للبديل وحسن توقيت تنفيذه. (11)

3- المرحلة النهائية: تتشكل من ثلاث خطوات:

- **اختيار البديل الأنسب:** في هذه المرحلة يتم اختيار البديل الأفضل من بين البدائل المتاحة للحل، وهنا يقوم المدير الإداري باتخاذ القرار إسنادا إلى البديل الأفضل الذي تم اختياره، ولكن قبل ذلك يجب التأكد من أن هذا البديل يلاءم كافة المتطلبات والعوامل الأخرى للمشكلة والتي لم تؤخذ بعين الاعتبار خلال المرحلة السابقة فقد يفضل أحيانا حلا آخر غير الحل أو البديل الأفضل لاعتبارات يراها المدير ضرورية مثل سهولة التنفيذ أو أن تكون الظروف الحالية للمنظمة لا تسمح بحل يتوقع أن يجب المقاومة كبيرة من قبل العاملين المسؤولين عن التنفيذ وهكذا فإن هذه المرحلة يراعى فيها عدة عوامل أهمها :

- الأخذ بعين الاعتبار الآثار المترتبة عن تنفيذ البديل الأنسب.

- مراعاة اختيار البديل الذي يساهم في تحقيق الأهداف الكلية للمنظمة. (12)

¹¹ - خليل محمد السماع وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص103.

- **تنفيذ القرار:** تعد هذه المرحلة تابعة للمرحلة السابقة رغم أن القرار قد صدر والتنفيذ يأتي لجعل القرار واقعي وملمس خاصة بعد أن يضمن متخذ القرار تعاون وتفاعل الجميع على تنفيذ القرار، وهذا يتطلب دورا مهما من الرجل الإداري لانجاز تنفيذ القرار مثل القيام بأعمال التحفيز للعاملين ويعتبر القرار عديم القيمة والفائدة ما لم يتم تنفيذه.
- **المتابعة والملاحظة والمراقبة:** تتطلب هذه الخطوة من المدير متابعة تنفيذ القرار والتوجيه الذي يمارسه على مرؤوسيه المنفذين وعليه أن يقوم بأعمال الملاحظة لكيفية التنفيذ وهذا يتطلب المزيد من الأعمال الإدارية مثل الاتصال و الإرشاد، وبعد ذلك يعمل المدير على تسجيل كل معوقات تنفيذ القرار ويستخلص الأخطاء لتطوير الحلول في المستقبل.

خامسا: معايير اتخاذ القرارات المالية.

1- معايير اتخاذ القرارات في حالة المخاطرة وعدم التأكد:

ثمة عدة أساليب يمكن استخدامها لتقييم المشاريع في ظروف الخطر وعدم التأكد من بينهما الانحراف المعياري والتباين ومعامل الاختلاف وغيرها .

• حالة المخاطرة⁽¹³⁾:

- **التباين :** يعتبر التباين أحد المقاييس الإحصائية التي تستخدم في مجال تقييم المشاريع الاستثمارية فبحالة المخاطرة ،وهو يستخدم لقياس درجة الاختلاف بين المتغير العشوائي و القيمة المتوقعة وذلك حسب الظروف الاحتمالية ، وعلى هذا الأساس كلما كانت قيمة الانحراف المعياري صغيرة كان ذلك معناه انخفاض درجة الخطورة للمشروع والعكس.

- **الانحراف المعياري:** هو احد مقاييس التشتت للتوزيعات الاحتمالية، فالانحراف المعياري عبارة عن الجذر التربيعي للتباين.

خلال المفاضلة بين المشاريع نختار المشروع الذي يحقق أكبر توقع رياضي بالقيمة الحالية الصافية وأضعف انحراف معياري، فإذا كان المشروع الذي يحقق أكبر توقع رياضي الصافي القيمة

¹² - أحمد محمد المصري، الإدارة الحديثة "الاتصالات، المعلومات والقرارات"، مؤسسة شباب الجامعة للنشر، مصر، 2000، ص330.

¹³ - بوهاري أمال و رابح مليكة، دور تقييم المشاريع في الرفع من الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة مالية المؤسسة، 2016، ص20.

الحالية له انحراف معياري أكبر من الانحراف المعياري للمشروع المنافس، ففي هذه الحالة يتم اللجوء إلى حساب ما يسمى بمعامل الاختلاف أو معامل التباين.

- **معامل الاختلاف:** هو مقياس نسبي للمخاطر حيث يزودنا بحجم المخاطر للقيمة المتوقعة للتدفقات النقدية ويمكن حسابه بالعلاقة التالية:

CV: تمثل معامل الاختلاف حيث:

X : المتوسط الحسابي.

ثانياً: حالة عدم التأكد:

هناك عدة معايير لعل من أبرزها ما يلي:

• **معييار التشاؤم: max min :**

خلال هذا المعيار يختار البديل الذي يحقق أدنى قيمة لصافي القيمة الحالية لكل بديل، ثم نفاضل بينها لنختار البديل الذي يحقق أقصى قيمة حالية صافية.

• **معييار التشاؤم التام: (min min)**

ويتم من خلاله تحديد البديل الذي يمثل أدنى قيمة ثم يختار البديل الذي يحقق أدنى قيمة حالية.

• **معييار الندم: min max :**

تهدف هذه الطريقة إلى تخفيض معدل الندم متخذ القرار عند اختياره لبديل دون آخر تحت حالات

الطبيعية المختلفة.

• **معييار التفاؤل: max max :**

في ظل الاعتماد على هذا المعيار في المفاضلة بين البدائل يفترض متخذ القرار أفضل الحالات التي سوف تحدث، وبالتالي يختار أفضل قيمة في كل بديل ثم يختار أفضل هذه القيم، وكذا يطلق على هذا المعيار أكبر قيمة للحدود القصوى.⁽¹⁴⁾

2- معايير اتخاذ القرارات المالية في حالة التأكد:

وهي التي تفترض أن التدفقات الداخلة والخارجة للمشروع الاستثماري ويمكن معرفتها بدقة كاملة وبالتالي تحدد التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، وكذلك لكل عنصر من عناصر التدفقات في شكل رقم واحد تحمل معنى التأكد ويقصد بذلك أن يكون متخذ القرار على علم تام بالظروف التي سوف تحقق مستقبلاً.

ومن المعايير التي سوف نتخذ في حالة التأكد نجد:

• معايير التقييم التي لا تأخذ القيمة الزمنية للنقود.

- معيار فترة الاسترداد: DR
- تعريفها: هي الفترة التي يستطيع المشروع إعادة رأس المال المستثمر، كما تعرف بأنها الفترة التي تتساوى في نهايتها إجمالي المنافع التراكمية للمشروع مع التكاليف الكلية التراكمية.⁽¹⁵⁾
- تقييم معيار فترة الاسترداد:

يمكن القول أن معيار فترات الاسترداد يعتبر من أكثر المعايير استخداماً وشيوعاً، نظراً لسهولة توفر المعلومات اللازمة لاستخدامه، لذا بوسعنا القول أن هذا المعيار يمكن أن يعطي المستثمر الأفضلية للمشروع الذي يمكنه من استرداد رأس ماله بفترة أقصر، تجنباً للمخاطر، التي تزيد كلما طالت فترة الاسترداد ولكن على الرغم من المزايا التي يتسم بها معيار فترة الاسترداد إلا أنه تشويه عدة مساوئ أو عيوب أبرزها:

- لا يأخذ هذا المعيار الآثار المترتبة على تشغيل المشروع خلال عمر كامل بل يأخذ من الحساب فقط السنوات الأولى التي تسترد خلالها التدفقات النقدية الاستثمارية، ويهمل النتائج التي يؤدي إليها المشروع بعد ذلك

¹⁴- بوهاري أمال ورايح مليكة، مرجع سابق ص30.

¹⁵- يوسف مبروك، تقييم فعالية الربحية التجارية للمشروع الاستثماري بمعيار VAN مذكرة ماستر، تخصص مالية وبنوك، جامعة القاهرة، 2015، ص38.

- يهمل معيار فترة الاسترداد القيمة الزمنية للنقود، أي اختلاف قيمة المبلغ النقدي نفسه بالاختلاف الزمن الذي يتحقق فيه

- **معدل العائد المحاسبي :**

- **تعريفه:** هو ذلك المعدل الذي يسمح بتحديد معدل معين لمردودية المشروع.

- **تقييم معيار العائد المحاسبي:** يتميز معيار معدل العائد المحاسبي بالبساطة والسهولة لهذا يستخدم بواسطة عدد من المنشآت كأداة لتقييم الاقتراحات الرأسمالية، وكذلك يعتبر أحد الوسائل الرقابية الذاتية على كفاءة المشروعات الاستثمارية، إذا ما تمت مقارنته بمعدل العائد المطلوب تحقيقه أو معدل الخصم أو تكلفة رأس المال، كما يمكنه من تحديد قيمة العائد الاقتصادي المتوقع تحقيقه من كل مشروع استثماري، إلا أنه توجد به مجموعة من النقائص نوجزها فيما يلي:

- لا يأخذ في الحسبان القيمة الزمنية للنقود

- يعد مقياس غير عادل وثابت عند المفاضلة بين المشروعات الاستثمارية

- يتجاهل العمر الإنتاجي للمشروع

- يعد أقل فائدة عند ترتيب المشروعات لأنه لا يراعي التوقيت الزمني للتدفقات النقدية الداخلة . (16)

3- معايير التقييم التي تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود:

• **القيمة الحالية الصافية:**

- **تعريف القيمة الحالية:** هي الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلية للمشروع وتكلفة

الاستثمار أي رأس المال المستثمر كمقياس لقبول أو رفض أي مشروع ، وتكون أمام حالة

رفض المشاريع VAN يعتبر سالبة أما إذا كانت موجبة فإنه سوف يقبل المشروع

VAN المشاريع الاستثمارية إذ كان البدائل المقترحة، أما في حالة إذا كانت القيمة الصافية

¹⁶ - يحي غني الفخار، تقييم المشروعات، تحليل معايير ومؤشرات دراسة الجدوى وتقييم كفاءة الأداء، 2010، ص185.

الحالية معدومة هذا يعني تساوي التدفقات النقدية والقيمة الأولية للاستثمار هي أيضا حالة رفض المشاريع الاستثمارية . (17)

- **تقييم معيار صافي القيمة الحالية الصافية:** في عملية التقييم والأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود، فإنه يأخذ VAN رغم أهمية عليه مجموعة من النقائص منها:

- يفترض هذا المعيار ضمنا أن صافي التدقيق سوف يعاد استثماره بمعدل عائد مساوي لمعدل الخصم، ولا يوجد ما يضمن صحة هذا الافتراض.

- يتطلب احتساب هذا المعيار تحديد معدل الخصم المناسب مسبقا. (18)

• **معدل العائد الداخلي:**

- **تعريفه:** هو ذلك المعدل الذي يجعل القيمة الحالية الصافية تساوي الصفر ، أي أن ذلك المعدل هو معدل العائد الداخلي ويكمن تعريف معدل العائد الداخلي لمشروع ما بأنه ذلك المعدل الذي إذا تم استخدامه في خصم قيم المنافع والتكاليف المتوقعة خلال سنوات الإنتاج فإنه يساوي بين القيمة الحالية للمنافع الصافية والقيمة الحالية لتكاليف الاستثمار، وبعبارة أخرى فإن معدل العائد الداخلي هو معدل الخصم الذي يجعل القيمة الحالية للعوائد المتوقعة من المشروع مساوية للقيمة الحالية للتكاليف المتوقعة خلال عمره الاقتصادي .

- **تقييم معدل العائد الداخلي:** يتميز بمجموعة من الخصائص نذكر منها:

- يعد من أهم المعايير المستخدمة في المفاضلة بين الاقتراحات الاستثمارية المختلفة ويستخدمه البنك الدولي حاليا في كل أنواع التحليل المالي والاقتصادي للمشروعات وكذلك تستخدمه معظم المؤسسات التمويلية الدولية عند قبولها أو رفضها للمشروعات المقدمة إليها بغرض التمويل.

- إنه يسهل المفاضلة بين البدائل الاستثمارية على أساس معدل العائد.

- يعد من المعايير اللازمة والمفضلة للاستخدام في الحالات الآتية:

- عند تماثل المشروعات من حيث عناصر الاستثمار.

¹⁷ - حفصة، زبيرار، دورة دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية، مذكرة ماستر، تخصص مالية المؤسسة، جامعة ورقلة، 2013، ص12.

¹⁸ - مدحت القرشي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الصناعية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2002، ص91.

- عند عدم تقدير معدل العائد المرغوب تحقيقه إلا أنه يعاب عليه مجموعة من النقائص:
- لا يأخذ في الاعتبار فرص الاستثمار المتاحة للمشروع بعد انتهاء عمره الاقتصادي.
- الصعوبة في تكثف حساب هذا المعدل، لما يتطلبه ذلك من عمليات ومحاولات حسابية ورياضية لا تتطلبها المعايير الأخرى. (19)