معايير التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية

I- معايير التقييم المالي للمشاريع في ظل ظروف التأكد

تنقسم معايير التقييم المالي للمشاريع في ظل ظروف التأكد إلى:

* معايير غير مخصومة: وهي طرق تقليدية ساكنة تتجاهل القيمة الزمنية للنقود، وبالتالي تتعامل مع التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة كما هي دون اللجوء إلى خصمها.

* معايير مخصومة: وهي طرق حديثة تأخذ تغير القيمة الزمنية للنقود بعين الاعتبار، وبالتالي فهي تفرّق بين القيمة الحالية والقيمة الجارية لكل من التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات الخارجة.

ملاحظة: فيما يخص "ظروف التأكد" يقصد بها تلك الظروف التي تتوفر فيها كافة المعلومات عن البدائل المقترحة، تلك البدائل المعلومات التي تسمح بإجراء المفاضلة بينها وصولا إلى اختيار البديل الأفضل.

أولا: معايير التقييم المالي للمشاريع غير المخصومة

1- معيار فترة الاسترداد Pay-Back Period:

مفهوم فترة الاسترداد: هي الفترة التي يتطلع فيها المشروع استرداد الأموال المستثمرة فيه، أو الفترة التي تتساوى فيها التدفقات النقدية الخارجة مع التدفقات النقدية الداخلة، وعلى هذا الأساس يُفضل المشروع الذي يتميز بفترة استرداد أقصر.

وعادة ما يُحدد حد أقصى لفترة الاسترداد يسمى بفترة القطع (Cut-off Period) أو فترة الاسترداد القصوى المقبولة حيث تتم المقارنة بين فترة الاسترداد وفترة القطع فإذا:

فترة الاسترداد < فترة القطع ⇐ المشروع مقبول

فترة الاسترداد > فترة القطع ⇐ المشروع مرفوض

وعادة ما تقدر فترة القطع بـ (8 سنوات بالضبط).
ما يميز هذا المعيار السهولة في الحساب لكن يؤخذ عليه ما يلي :
- تتجاهل هذه الطريقة القيمة الزمنية للنقود فهي تتعامل مع وحدة النقد المتحققة في السنة الأولى على أنها مساوية لوحدة النقد المتحققة في أي سنة من السنوات اللاحقة.
- تتجاهل التدفقات النقدية المتحققة بعد فترة الاسترداد والتي قد تكون مهمة بحيث تؤثر على قرار الاستثمار.
* تحسب فترة الاسترداد بطرق عدة نذكر منها :
الطريقة الأولى : تم حسابها بالاعتماد على الوسط الحسابي للتدفقات النقدية الداخلة أو بالاعتماد على المجموع التراكمي لتلك التدفقات.
- بالاعتماد على الوسط الحسابي للتدفقات النقدية الداخلة تحسب كما يلي :

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{\text{الكلفة الاستثمارية الأولية}}{\text{الوسط الحسابي للتدفقات النقدية السنوية الداخلة}}$$

مثال : قدرت التكاليف الاستثمارية الأولية لمشروع معين بـ (500.000 دج) كما قدر عمره الإنتاجي بـ 5 سنوات ، أما التدفقات النقدية المتحققة خلال عمره الإنتاجي فكانت كما يلي :

السنة	الكلفة الاستثمارية الأولية	التدفقات النقدية السنوية	المجموع التراكمي للتدفقات النقدية السنوية
صفر	500.000	—	—
1		80.000	80.000
2		100.000	180.000
3		150.000	330.000
4		170.000	500.000
5		180.000	680.000
المجموع	500.000	680.000	680.000

باستخدام طريقة الوسط الحسابي تحسب فترة الاسترداد كالآتي:

فترة الاسترداد = $\frac{\text{500.000}}{\frac{\text{3 ت. ن. س. الجارية}}{\text{العمر الإنتاجي}}}$ = $\frac{\text{500.000}}{\frac{\text{680000}}{5}}$ = 3,6764

⇐ الفترة التي يطلق فيها المشروع استرداد رأسماله = 3 سنوات و 8 أشهر تقريبا.

8 أشهر ⇐ 0,67 × 12 شهر.

أما في حالة المجموع التراكمي للتدفقات النقدية يلاحظ أن المشروع يحتاج إلى 4 سنوات بالضبط لاسترداد رأسماله.

الطريقة الثانية: (الأكثر شيوعا واستعمالا)

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{\text{الكلفة الاستثمارية الأولية}}{\text{صافي التدفق النقدي السنوي (صافي العائد السنوي)}}$$

ملاحظة: صافي العائد السنوي هو العائد السنوي بعد خصم الاهتلاك والضريبة.

مثال: لدينا 3 بدائل (أجهزة لفحص المنتجات النهائية قبل تسويقها)، إليك المعلومات التي تخص هذه البدائل كما هو موضح في الجدول التالي:

المعلومات	العرض (أ)	العرض (ب)	العرض (ج)
الكلفة الاستثمارية الأولية	7000	5000	3000
كلفة البديل في نهاية عمره الإنتاجي	1500	1000	0
العمر الإنتاجي (سنة)	5	4	3
العائد السنوي قبل الاهتلاك والضريبة	1500	1200	1100

الوحدة: (دج)

علما أن الشركة تعتمد طريقة القسط الثابت في حساب الاهتلاك.

- ضريبة الدخل قدرت بـ 15 % من العائد السنوي.

المطلوب: حدّد أي البدائل هو الأفضل ولماذا باستخدام معيار فترة الاسترداد
- رتب البدائل حسب أفضليتها.

الحل: لابد من حساب صافي العائد السنوي أولا.

المعلومات	البديل (أ)	البديل (ب)	البديل (ج)
حصة الاهتلاك السنوي = التكلفة الاستثمارية - قيمة الخردة / العمر الإنتاجي	$\frac{7000-1500}{5}$ = 1100	$\frac{5000-1000}{4}$ = 1000	$\frac{3000-0}{3}$ = 1000
العائد السنوي قبل الاهتلاك والضريبة − الاهتلاك السنوي	1500 − 1100	1200 − 1000	1100 − 1000
العائد السنوي الخاضع للضريبة − ضريبة الدخل (15٪)	400 − 60 = 15٪ × 400	200 − 30 = 15٪ × 200	100 − 15 = 15٪ × 100
العائد السنوي بعد الضريبة + الاهتلاك السنوي	340 = 60 − 400 + 1100	170 = 30 − 200 + 1000	85 = 15 − 100 + 1000
صافي العائد السنوي	1440	1170	1085
فترة الاسترداد = التكلفة الأولية / صافي العائد السنوي	$\frac{7000}{1440}$ = 4,8611	$\frac{5000}{1170}$ = 4,2735	$\frac{3000}{1085}$ = 2,7649
الترتيب حسب الأفضلية	الثالث	الثاني	الأول

ملاحظة: قيمة الخردة هي قيمة البديل في نهاية عمره الإنتاجي، وفي بعض المراجع نجدها القيمة التخريدية للبديل

إذن: البديل الأفضل هو البديل (ج) لأنه يتميز بأقصر فترة استرداد

2,7649 < 4,2735 < 4,8611

ملاحظة: كل البدائل مقبولة اقتصاديا لأن فترات استردادها أقل من فترة القلاح المقدرة بـ 8 سنوات.

مثال: إذا توفرت لديك المعلومات التالية عن البدائل: أ، ب، ج

المعلومات	(أ)	(ب)	(ج)
* الكلفة الاستثمارية الأولية	60 000	40000	50000
* العمر الإنتاجي (سنة)	5	4	3
* قيمة البديل كخردة	15000	10000	14000
* رأس المال الإضافي	5000	6000	9000
* التدفقات ن. ن قبل الاهتلاك والضريبة	25000	15000	20000

إذا علمت أن الشركة تعتمد طريقة القسط الثابت في حساب الاهتلاك السنوي
وأن ضريبة الدخل قدرت بـ 20٪ من العائد السنوي.
المطلوب: حدد أي البدائل أفضل ولماذا باستخدام معيار فترة الاسترداد؟
- رتب البدائل حسب أفضليتها.

المعلومات	البديل (أ)	البديل (ب)	البديل (ج)
التكلفة الاستثمارية الإجمالية = التكلفة الأولية + رأس المال الإضافي	5000 + 60000 = 65000	6000 + 40000 = 46000	9000 + 50000 = 59000
العائد السنوي قبل الاهتلاك والضريبة	25000	15000	20000
الاهتلاك السنوي	$\frac{15000 - 65000}{5}$ = 10000	$\frac{15000 - 46000}{4}$ = 9000	$\frac{14000 - 59000}{3}$ = 15000
العائد السنوي الخاضع للضريبة	15000	6000	5000
ضريبة الدخل (20٪)	- 3000	- 1200	- 1000
العائد السنوي بعد الضريبة + حصة الاهتلاك السنوي	12000 + 10000	4800 + 9000	4000 + 15000
صافي العائد السنوي	22000	13800	19000
فترة الاسترداد	$\frac{65000}{22000}$ = 2.954	$\frac{46000}{13800}$ = 3.3333	$\frac{59000}{19000}$ = 3.1052
الترتيب حسب الأفضلية	الأول	الثالث	الثاني