

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

République Algérienne Démocratique et Populaire

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique

Université Mohamed KHIDHER -Biskra

Faculté des Sciences Économiques, Commerciales
et des Science de Gestion

Département des Sciences commerciale



جامعة محمد خيضر بسكرة

كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير

قسم العلوم التجارية

مقياس: دراسة حالات مالية

المحور الأول: دراسة حالة مالية في المفاضلة بين المشاريع

المحاضرة الأولى: معيار فترة الإسترداد.

في بعض الأحيان تتوفر لدى المؤسسات الاستثمارية كافة المعلومات المتعلقة بكل البدائل المقترحة لديها، ذلك ما يجعل استثمار المؤسسة يتسم بالتأكد والمعايير التي تستعملها المؤسسة لتقييم المشاريع الاستثمارية المقترحة عليها من ناحية الربحية التجارية فهي تتسم بالبساطة والسهولة.

كما أن البعض منها يأخذ الزمن بعين الاعتبار والبعض الآخر لا يأخذ الزمن بعين الاعتبار. فهي تلك المعايير التقليدية التي لا تأخذ بعين الاعتبار الزمن في التقييم، أو المعايير غير المعدلة بالوقت.

1- المعايير التي لا تأخذ بعين الاعتبار عنصر الزمن

وتتلخص هذه المعايير التي لا تراعي عنصر القيمة الزمنية للنقود فيما يلي: فترة الاسترداد، معدل العائد المحاسبي، والتي تمتاز بميزات تؤهلها لكي تكون كمعايير لتقييم المشاريع، كما تنتابها جملة من السلبيات، هذه الأخيرة التي تعتبر كمنطلق لصياغة نماذج تقييمية أخرى.

1-1: معيار فترة الاسترداد

نقصد بفترة الاسترداد الفترة اللازمة لكي تتعادل صافي التدفقات النقدية مع التكاليف الاستثمارية المبدئية للمشروع، أو هي المدة الزمنية اللازمة ليتمكن المشروع من استرجاع تكاليفه الاستثمارية، ووفقا لهذا المعيار فإن المشروع الذي يقوم باسترداد أمواله أو تكاليفه الاستثمارية في أقل مدة زمنية ممكنة يكون هو الأحسن والمرغوب فيه. وعليه يمكن تلخيص معيار فترة الاسترداد فيما يلي:

أ/ حالة التدفقات النقدية المتساوية: في هذه الحالة يتم حساب فترة الاسترداد بالعلاقة التالية:

قاعدة القرار الاستثماري:

- إذا كانت فترة الاسترداد أقل من المدة النموذجية، فإن المشروع يكون مقبولا

- إذا كانت فترة الاسترداد أكبر من المدة النموذجية، فإن المشروع مرفوضا

- إذا كانت فترة الاسترداد تساوي المدة النموذجية، فإن المشروع يكون مقبولا

مثال: قدرت التكاليف الاستثمارية لمشروع بـ 800000 د.ج وكانت تدفقاته النقدية السنوية الداخلة على مدى 5 سنوات مساوية لـ 25000 د.ج.

- فما هي فترة الاسترداد ؟ و إذا كانت فترة الاسترداد النموذجية هي فهل يتخذ القرار الإستثماري بالقبول أو الرفض
4 سنوات،

الحل: بتطبيق معامل فترة الاسترداد، نجد أن ف.إ تساوي:

فترة الاسترداد = 3 سنوات و 2 أشهر و 12 يوم

بما أن فترة الاسترداد أقل من المدة النموذجية، فإن القرار يكون بقبول المشروع، فمن خلال هذا المثال يمكن أن نستنتج أن فترة الاسترداد لا تستعمل فقط في معرفة المدة اللازمة لاسترداد الأموال أو التكاليف الاستثمارية فقط وإنما تستعمل أيضا في معرفة ما إذا كان المشروع مقبول أو مرفوض.

مثال: قدرت التكاليف الاستثمارية لمشروع بـ 925000 د.ج وكانت تدفقاته النقدية السنوية الداخلة على مدى 5 سنوات مساوية لـ 15200 د.ج.

فما هي فترة الاسترداد؟ علما أن الفترة النموذجية هي 4.5 سنة

ب/ حالة التدفقات النقدية الغير متساوية :

في بعض الأحيان نجد أن التدفقات النقدية الداخلة للمشروع تكون مختلفة ومتباينة من سنة لأخرى، وفي هذه الحالة تكون معادلة حساب فترة الاسترداد كما يلي:

فترة الاسترداد = الاستثمار المبدئي (التكلفة الاستثمارية) / متوسط التدفقات النقدية السنوية

مثال:

قدرت التكاليف الاستثمارية لمشروع استثماري بـ 40000 د.ج ، وكانت تدفقاته النقدية لمدة 5 سنوات على النحو التالي:

السنوات	1	2	3	4	5

14000	11000	8000	12000	1000	التدفقات النقدية
-------	-------	------	-------	------	------------------

ما هي فترة الاسترداد ؟

الحل:

السنوات	التدفقات النقدية	التدفقات النقدية المتراكمة
1	10000	10000
2	12000	22000
3	8000	30000
4	11000	41000
5	14000	55000

$$11000 = \frac{\text{التدفقات النقدية المتراكمة}}{\text{عدد السنوات}} = \text{متوسط التدفقات النقدية الداخلة}$$

فترة الاسترداد = 3.54 سنة

بالإضافة إلى الطريقتين السابقتين هناك طرق أخرى يمكن استعمالها في حساب فترة الاسترداد، سواء في حالة

التدفقات النقدية المتساوية أو غير المتساوية أو المفاضلة بين البدائل المختلفة المتاحة للمشروع.

ج- مز يا وعيوب معيار فترة الاسترداد:

ويمكن تلخيصها فيما يلي:

المز يا:

- السهولة والبساطة في الفهم والتطبيق؛

- يعتبر هذا المعيار مهم جدا بالنسبة للمشروعات التي تتميز بالتطور التكنولوجي والتقدم الفني والتي تحتاج إلى إحلال سريع، لذا نجدها تهتم بفترة الاسترداد والتي تفضل أن تكون قصيرة؛

- يعتبر هذا المعيار مهم جدا بالنسبة للمنشآت التي تتعرض للتغيرات الموسمية، وعليه تكون مهتمة باسترجاع الأموال المستثمرة خلال فترة نموذجية؛

- كما يعتبر هذا المعيار مهم جدا بالنسبة للمنشآت التي تعاني من مشكلة السيولة، والتي نجدها مهتمة جدا باسترداد الأموال المستثمرة وذلك بغية إعادة استثمارها في مجالات أخرى.

العيوب:

- يتجاهل معيار فترة الاسترداد القيمة الزمنية للنقود، وذلك لأن قيمة النقود تختلف من سنة لأخرى؛

- يستعمل معيار فترة الاسترداد لقياس المدة اللازمة لاسترداد المبلغ أو الأموال المستثمرة وليس في حساب الربحية، وهذا معارضٌ تماما لأهداف المشاريع والمتمثلة في تحقيق الربحية من الاستثمار.

المحاضرة الثانية: معيار صافي القيمة الحالية:

1- المفهوم:

يقصد بالقيمة الحالية كم يساوي مبلغ معين حاليا في المستقبل بعد سنة أو أكثر.

صافي القيمة الحالية = القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة - القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة

أي:

$$VAN = \sum_{t=0}^n \frac{C_{it}}{(1+k)^t} - C_0$$

حيث:

C_{it}: التدفق النقدي المتوقع الحصول عليه في السنة t.

N: العمر الإنتاجي للمشروع.

K: معدل الخصم.

C₀: الاستثمار المبدئي.

وفي هذا المعيار نجد ثلاث حالات:

- إذا كانت صافي القيمة الحالية أكبر من الصفر، فذلك ما يعني أن التدفقات النقدية الداخلة أكبر من التكلفة

الاستثمارية، و عليه يقبل المشروع.

- إذا كانت صافي القيمة الحالية أصغر من الصفر، فذلك ما يعني أن التدفقات النقدية الداخلة أصغر من التكلفة

الاستثمارية، و عليه يرفض المشروع.

- إذا كانت صافي القيمة الحالية تساوي الصفر، فذلك ما يعني أن التدفقات النقدية الداخلة تساوي التكلفة الاستثمارية، و عليه هذا ما يمثل الحد الأدنى لقبول المشروع.

أما بالنسبة لمعامل الخصم المستخدم فإنه يهدف إلى:

- إزالة تأثير الزمن على التدفقات النقدية للمشروع من بداية تنفيذه حتى نهايته.

- في حالة تمويل المشروع بقروض مسيرة فيفضل الاعتماد على سعر الفائدة الذي يحدده البنك المركزي على الديون (القروض) الطويلة الأجل.

و لحساب صافي القيمة الحالية هناك طريقتين: الطريقة الجبرية أو طريقة الجداول المركبة.

مثال:

لدينا مشروعين (أ) و (ب)، قدرت التكاليف الاستثمارية لكل منهما 10000ون، و كانت التدفقات النقدية موضحة في الجدول التالي:

السنوات	1	2	3	4	5
المشروع أ	6000	5000	4000	3000	2000
المشروع ب	1000	2000	3000	7000	7000

إذا كان معدل الخصم هو 7%، احسب صافي القيمة الحالية للمشروعين باستخدام الطريقة الجبرية و طريقة الجداول المركبة و أي البديلين أفضل ؟

الحل:

أ- حساب صافي القيمة الحالية بالطريقة الجبرية:

لدينا:

$$VAN_1 = 6948$$

$$VAN_2 = 5462$$

نلاحظ أن صافي القيمة الحالية للمشروع الأول أكبر من صافي القيمة الحالية للمشروع (ب) و منه فالمشروع (أ) أفضل من المشروع الثاني.

ب- حساب صافي القيمة الحالية بطريقة الجداول المركبة:

حساب صافي القيمة الحالية

البديل ب		البديل أ		القيمة الحالية عند %7	السنوات
القيم الحالية	التدفقات النقدية	القيم الحالية	التدفقات النقدية		
934	1000	5604	6000	0.934	1
1746	2000	4365	5000	0.873	2
2448	3000	3264	4000	0.816	3
5341	7000	2289	3000	0.763	4
4991	7000	1426	2000	0.713	5
15460		16948		مجموع القيم الحالية	

$$VAN_1 = 6948$$

$$VAN_2 = 5460$$

و منه فالمشروع (أ) أفضل من المشروع (ب).

هاتين الطريقتين تستعملان في حالة تساوي التكلفة الاستثمارية، أما في حالة اختلاف التكاليف الاستثمارية فإنه

يستعمل مؤشر الربحية، و الذي يبين الأرباح التي تدرها المشروعات و علاقتها كما يلي

مثال:

لدينا مشروعين استثماريين (أ)، (ب) و كانت تكاليفهما الاستثمارية 100000 ون و 200000 ون على التوالي، بينما

التدفقات النقدية لكل منهما موضحة في الجدول التالي :

المشروع ب	المشروع أ	السنوات
30000	40000	1
50000	50000	2
70000	40000	3
90000	20000	4
70000	-	5

فإذا كان معدل الخصم المستخدم هو 10 %، فأَي البديلين أفضل وفقاً لمعيار ص.ق.ح؟

2- مز يا و عيوب معيار صافي القيمة الحالية:

المزليا: ويمكن تلخيصها فيما يلي:

* يعتبر هذا المعيار مهم جدا ومفضل في عملية التقييم لمراعاته لعامل الوقت أو القيمة الزمنية للنقود.

* يأخذ هذا المعيار قيمة بدائل الاستثمار بعين الاعتبار، كإشراء أسهم شركات أخرى، شراء سندات وذلك باستخدام

سعر الخصم الذي يمثل تكلفة رأس المال.

العيوب: ويمكن تلخيصها فيما يلي:

* صعوبة اختيار سعر خصم مناسب ، لأنه يمثل سعر أو تكلفة الأموال، وهو يخضع لتوقعات متباينة بحيث أنه يمكن

أن يكون خاطئا.

* هذا المعيار يعبر عن العائد الاقتصادي و يهمل العائد الاجتماعي المتوقع من هذه المشاريع.

المحاضرة الثالثة: معيار دليل الربحية:

1- المفهوم

وهو "نسبة القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة إلى التدفقات النقدية الخارجة".

وفيه نجد ثلاث حالات:

* إذا كان الناتج أكبر من الواحد فذلك يعني أن المشروع ذو ربحية وبالتالي فهو مقبول اقتصاديا.

* إذا كان الناتج أصغر من الواحد فذلك يعني أن المشروع ليست له ربحية، وبالتالي فهو مرفوض اقتصاديا.

* إذا كان الناتج يساوي الواحد، فذلك يعني أن المشروع ليس له لا ربح ولا خسارة.

مثال: لدينا بديلين استثماريين (أ)، (ب)، قدرت تكلفتهم الإستثمارية، ب 100000 دج، 130000 دج على التوالي، وكانت

التدفقات النقدية على النحو التالي:

السنوات	1	2	3	4	5
المشروع أ	25000	10000	30000	40000	70000
المشروع ب	10000	50000	40000	60000	80000

إذا كان معامل الخصم هو 14%، فما هو البديل الأفضل ؟

الحل:

حساب دليل الربحية

السنوات	معدل الخصم	المشروع أ		المشروع ب	
		القيم الحالية	التدفقات النقدية	القيم الحالية	التدفقات النقدية
	14%				
0	1	100000	100000	130000	130000

8770	10000	21925	25000	0.877	1
38450	50000	7690	10000	0.769	2
26960	40000	20220	30000	0.674	3
35520	60000	23680	40000	0.594	4
41520	80000	36330	70000	0.519	5
133680		50615		صافي القيمة الحالية	

ومنه :

$$\text{دليل الربحية (أ)} = \frac{50615}{100000} = 0.50$$

$$\text{دليل الربحية (ب)} = \frac{133680}{130000} = 1.02$$

ومنه فالبدليل (ب) أحسن من البدليل (أ) لأن دليل الربحية أكبر من الواحد.

2- مزيا وعيوب دليل الربحية المخصص:

المزايا: ويمكن تلخيصها فيما يلي:

* سهولة الفهم والتطبيق.

* أخذه بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود.

العيوب: ويمكن تلخيصها فيما يلي:

* إن هذا المعيار يظهر القيمة الحالية ودليل الربحية فقط ، فبالتالي هذان الرقمان لا يسمحان للمستثمر باتخاذ قرار الاستثمار.

* اعتماده على معدل خصم يمكن أن يكون تقديري وبالتالي احتمال الخطأ.

