المحور الثالث: معايير تقييم المشاريع في ظل ظروف التأكد

تمهيد:

يقصد بظروف التأكد توفر كافة المعلومات عن البدائل المقترحة والتي تسمح بإجراء المفاضلة بينها وصولاً إلى إختيار أفضلها، وهناك عدة معايير تستخدم في ظل ظروف التأكد فالبعض منها يأخذ الزمن بعين الإعتبار والبعض الآخر لا يأخذ الزمن بعين الإعتبار.

I - المعايير غير المخصومة: وهي التي تتجاهل القيمة الزمنية للنقود أي تتعامل مع التدفقات النقدية الداخلة والخارجة كما هي دون اللجوء إلى خصمها ومن أهمها: - معيار فترة الإسترداد DR - معيار معدل العائد المحاسبي

أولا: معيار فترة الإسترداد: Durée de Récupération "DR"

1 - مفهوم معيار فترة الإسترداد: يعد أحد الطرق البسيطة التي غالبا ما تستخدم لقياس القيمة الاقتصادية للمشروع معين كما تعتبر من أبسط مقاييس التقييم وأكثرها استخداما للمفاضلة والمقارنة بين عدة بدائل للمشروع الإستثماري المدروس. وتقصد بفترة الإسترداد الفترة اللازمة لكي تتعادل صافي التدفقات النقدية مع التكاليف الإستثمارية المبدئية للمشروع، أو هي المدة الزمنية الازمة ليتمكن المشروع من إسترجاع تكاليفه الإستثمارية، وفقا لهذا المعيار فإن المشروع الذي يقوم بإسترداد أمواله أو تكاليفه الإستثمارية في أقل مدة زمنية ممكنة يكون هو الأحسن والمرغوب فيه.

وتحدد عادة حد أقصى لفترة الإسترداد يسمى بـ فترة القطع أو فترة الإسترداد المعيارية أي فترة الإسترداد القصوى المقبولة، أما عن قبول المشروع أو رفضه فيتوقف على:

أ/ في حالة وجود مشروع واحد:

يتطلب اتخاذ قرار قبول أو رفض المشروع تحديد الحد الأقصى المقبول للاسترداد ويتوقف قرار قبول أو رفض المشروع على نتيجة المقارنة بين فترة الإسترداد ←

Scanned by TapScanner

المشروع وفترة الاسترداد المعيارية وذلك كما يلي:

← حالة قبول المشروع: يعتبر المشروع مقبولاً إذا كانت فترة الاسترداد للمشروع أقصر من فترة الاسترداد المعيارية.

← حالة رفض المشروع: يعتبر المشروع مرفوضاً إذا كانت فترة الاسترداد للمشروع أكبر من فترة الاسترداد المعيارية.

ب/ في حالة المفاضلة بين عدة مشاريع:

يتم قبول المشروع الذي يتميز بفترة الاسترداد الأقصر أو يتم ترتيبها حسب الأفضلية بحيث تعطى الأفضلية للمشروع الذي تكون مدة الاسترداد المتعلقة به هي المدة الأقصر.

2- طريقة حساب معيار فترة الاسترداد

ط/1: • طريقة المجموع التراكمي: التدفقات النقدية المتساوية حيث تكون فترة الاسترداد مساوية لعدد السنوات التي يكون فيها المجموع التراكمي التدفقات النقدية المتساوية الجارية الصافية المحققة قبلها مساوياً التدفقات النقدية الاستثمارية

مثال 01:

CFN

السنوات	التدفقات النقدية الاستثمارية	التدفقات النقدية المتساوية الجارية الصافية	ج التراكمي للتدفقات النقدية المتساوية الصافية
0	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
∑	50 000	680 000	

← ومنه فإن المشروع يحتاج 04 سنوات لاسترداد أمواله

ط/2: • الطريقة 02: تعتمد هذه الطريقة على الوسط الحسابي للتدفقات النقدية المتساوية الصافية وتوفق هذه الطريقة تمييز حالتين:

Scanned by TapScanner

أ- حالة تساوي التدفقات النقدية السنوية الصافية:

في هذه الحالة يتم حساب فترة الاسترداد بالعلاقة التالية:

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{\text{الاستثمار المبدئي (التكلفة الاستثمارية)}}{\text{التدفق النقدي السنوي الصافي}}$$

$$DR = \frac{I_0}{CFN}$$

مثال: قدرت التكاليف الاستثمارية لمشروع بـ 800 000 دج، وكانت تدفقاته النقدية السنوية الداخلة على مدى 05 سنوات متساوية بـ 250 000 دج

- ماهي فترة الاسترداد؟ وإذا كانت فترة الاسترداد النموذجية هي 4 سنوات فهل يتخذ القرار الاستثماري بالقبول أو بالرفض؟

الحل:

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{\text{الاستثمار المبدئي}}{\text{التدفقات النقدية الصافية}} = \frac{800\,000}{250\,000} = 03,2$$

01 an → 12 mois
0,2 → X } X = 2,4

1 Mois → 31 jour
0,4 → Y } Y = 12

فترة الاسترداد للمشروع هي 03 سنوات و2 أشهر و12 يوما

- 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

ب- حالة التدفقات النقدية غير المتساوية:

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

Scanned by TapScanner

فترة الاسترداد = $\frac{\text{الاستثمار المبدئي (التكلفة الاستثمارية)}}{\text{متوسط التدفقات النقدية}}$

$$DR = \frac{I_0}{\overline{CFN}} \qquad / \overline{CFN} = \frac{CFN_1 + CFN_2 + \cdots CFN_n}{n}$$

بالرجوع المثال 01 : $\Sigma CFN = 680\,000$

$$DR = \frac{500\,000}{\frac{680\,000}{5}} = 3,67$$

المشروع يسترد أمواله في 03 سنوات و 8 أشهر.

Scanned by TapScanner

[redacted]: مثال 02 عن معيار DR

لاقتناء الة جديدة للمصنع ، تحصلت المؤسسة على 03 عروض مختلفة و كانت العروض تحمل المعلومات المدونة في الجدول التالي :

البيان	البديل 01	البديل 02	البديل 03
التكلفة الاستثمارية	7000	5000	3000
قيمة الألة كخردة	1500	1000	0
قسط الاهتلاك السنوي	1100	1000	1000
العمر الانتاجي	05	05	05
صافي التدفقات النقدية السنوية قبل الاهتلاك و الضريبة	1500	1200	1100

إذا علمت أن قيمة الضرائب على الأرباح تقدر بـ 15 %.**المطلوب** : حساب فترة الاسترداد لكل بديل ، و تحديد أفضل بديل بناءا على هذا المعيار.

الحل:

1- **حساب التدفقات النقدية السنوية الصافية لكل بديل:**

البيان	البديل 01	البديل 02	البديل 03
ص ت ن س قبل الاهتلاك والضريبة	1500	1200	1100
قسط الاهتلاك	1100	1000	1000
ص ت ن س قبل الضريبة	400	200	100
قيمة الضريبة (15%)	60	30	15
ص ت ن س بعد الضريبة	340	170	85
قسط الاهتلاك	1100	1000	1000
التدفقات النقدية السنوية الصافية CFN	1440	1170	1085

2- **حساب فترة الاسترداد لكل بديل:**

المشروع 01:

$$DR_I = \frac{I_0}{\overline{CFN_I}} \qquad \overline{CFN_I} = \frac{\sum CFN}{n}$$

$\overline{CFN_I}$ = (1440+1440+1440+1440+1440+1500) / 5 = 1740

DR_1 = 7000/1740 = **4.02** années.

المشروع 02:

$\overline{CFN_2}$ = (1170+1170+1170+1170+1170+1000) / 5 = 1370

DR_2 = 5000/1370 = **3.64** années.

المشروع 03:

$\overline{CFN_3}$ = (1085+1085+1085+1085+1085+0) / 5 = 1085

DR_3 = 3000/1085 = **2.76** années.

ومنه نختار **المشروع 03** لأنه يحقق اقل مدة استرداد ممكنة للمشاريع الثلاث.

Scanned by TapScanner

3 - تقييم معيار فترة الاسترداد:

3-1 - المزايا: ويمكن تلخيصها فيما يلي:

- 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 نمودجية؛
- 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.

3-2 العيوب: أهم الانتقادات الموجهة لهذا المعيار كالتالي:

- لا يأخذ هذا المعيار بعين الاعتبار الآثار التي تترتب على تشغيل المشروع خلال عمره ككل بل يهتم فقط باسترداد التدفقات الاستثمارية ويهمل النتائج التي يؤدي إليها المشروع بعد ذلك.
- معيار فترة الاسترداد يهمل القيمة الزمنية للنقود أي اختلاف المبلغ النقدي تبعا لاختلاف الزمن الذي يتحقق فيه [redacted]

ثانيا: معيار معدل العائد المحاسبي TRC: [redacted]

Taux de Rentabilité Comptable

يعرف هذا المعيار بالمعيار المحاسبي لأنه يحتسب بالاستناد إلى التنبؤ بما ستكون عليه الأرباح والخسائر في الفيود المحاسبية للمشروع.

يحتسب معيار TRC بالصيغة التالية:

$$TRC = \frac{RCM}{I_0}$$

TRC: معدل العائد المحاسبي [redacted]

RCM: متوسط العائد المحاسبي ، I_0 = التكلفة المبدئية

Scanned by TapScanner

$$\frac{I_0}{2} = \text{متوسط التكلفة الإستثمارية} \Big/ 100 \times \frac{\text{متوسط صافي التدفقات النقدية بعد IBS}}{\text{متوسط التكلفة الإستثمارية}} = TRC$$

- إذا كانت هناك قيمة تصفوية (VR) يصبح:

$$\text{معدل العائد المحاسبي} = 100 \times \frac{\text{متوسط صافي التدفقات النقدية بعد الضريبة}}{\text{متوسط التكلفة الإستثمارية}}$$

بحيث: $\text{متوسط التكلفة الإستثمارية} = \frac{\text{التكلفة الإستثمارية} + \text{القيمة التصفوية}}{2}$

$$= \frac{VR + I_0}{2}$$

ومن أجل تقييم المشروع يتم مقارنة معدل العائد المحاسبي بعائد الفرصة البديلة سواء كان معدل الفائدة في السوق أو تكلفة الحصول على الأموال، أو أي معدل يقرره المشروع حيث تميز بـ:

← إذا كان معدل العائد المحاسبي أكبر من عائد الفرصة البديلة فإن المشروع مقبول.

← إذا كان معادل العائد المحاسبي أقل أو يساوي عائد الفرصة البديلة فإن المشروع مرفوض.

أما في حالة وجود أكثر من مشروع فيتم المفاضلة بين المشاريع واختيار المشروع الذي يحقق أكبر عائد محاسبي، مع ضرورة التأكد من أنه أكبر من معدل الفرصة البديلة.

Scanned by TapScanner

المحور الثالث: معايير تقييم الربحية التجارية في ظل ظروف التأكد

مثال :

توفرت لدى احد المستثمرين 3 مشاريع مقترحة، والمعلومات المتعلقة بها موضحة في الجدول التالي:

البيان	البديل (أ)	البديل (ب)	البديل (ج)
التكلفة الاستثمارية	15000	20000	25000
القيمة المتبقية للمشروع	3000	4000	5000
مجموع صافي التدفقات النقدية بعد الضريبة	20000 على مدى 4 سنوات	15000 على مدى 5 سنوات	18000 على مدى 6 سنوات

المطلوب: ما هو البديل الأفضل استنادا إلى معيار معدل العائد المحاسبي علما أن معدل الفائدة السائد في السوق15%؟

الحل:

البيان	البديل 1	البديل 2	البديل 3
متوسط صافي التدفقات النقدية بعد الضريبة $(\overline{CFT})$ = مجموع صافي التدفقات النقدية بعد الضريبة قسمة عدد السنوات	$\overline{CFT}$ = 20000/4 $\overline{CFT}$ = 5000	$\overline{CFT}$ = 15000/5 $\overline{CFT}$ = 3000	$\overline{CFT}$ = 18000/6 $\overline{CFT}$ = 3000
متوسط التكلفة الاستثمارية $(\overline{I_0})$ = (التكلفة الاستثمارية + القيمة المتبقية) / 2	$\overline{I_0}$ = (15000+ 3000) / 2 = 9000	$\overline{I_0}$ = (20000+4000) / 2 = 12000	I_0 = (25000+ 5000) / 2 = 15000
معدل العائد المحاسبي: $TRC = \frac{\overline{CFT}}{\overline{I_0}} * 100$	TRC = (5000 / 9000)* 100 = 55.55%	TRC = (3000 / 12000)* 100 = 25%	TRC = (3000 / 15000)* 100 = 20%

الترتيب	الأول	الثاني	الثالث

استنادا إلى معيار معدل العائد المحاسبي فان افصل مشروع أو بديل هو المشروع الأول.

أ- **مزايا معيار معدل العائد المحاسبي:** يمكن تلخيصها في:

- يتميز هذا المعيار بسهولة الفهم والحساب.
- يأخذ بعين الاعتبار في حسابه عامل الربحية المتوقعة من الاستثمار و هذا ما أهمله معيار فترة الاسترداد.
- يفيد في حساب و تقييم أداء المشروعات من خلال العائد السنوي على الوحدة من رأس المال المستثمر والذي يسمى إنتاجية رأس المال بالقياس مع تكلفة الوحدة الواحدة لرأس المال وبالتالي تسمح بزيادة التمويل.

ب- **عيوب معيار معدل العائد المحاسبي:** يمكن إجمالها في:

- تجاهل معيار معدل العائد المحاسبي القيمة الزمنية للنقود.
- تجاهل هذا المعيار لافتراض إعادة استثمار العائد المحقق من المشروع في عمليات استثمارية أخرى مستقبلية.
- يساوي بين المشاريع ذات المعدلات المتساوية في العائد بإختلاف صافي تدفقاتها النقدية، الأمر الذي يسمح بإعادة استثمار هذه الأخيرة خلال تلك السنوات.
- لا يأخذ بالحسبان العمر الإنتاجي للمشاريع المقترحة وكذا التكلفة الاستثمارية غير المتساوية لهذه المشاريع في عملية التقييم.