

## المفاضلة الخامسة

### ⑦ التليل المالي والإقتصادي للمشروع (الربحية التجارية):

هناك العديد من الأساليب والطرق المختلفة للمفاضلة بين المشروعات الاستثمارية من أجل اتخاذ القرار الجيد عند المفاضلة بين أكثر من مشروع، وعادة ما تعتمد عمليات المفاضلة بين المشروعات المختلفة على معرفة التكلفة العامة للأموال المستخدمة ومعرفة الإيرادات المتوقعة التي يمكن أن تدخل للمشروع من وراء الإنفاق الرأسمالي والذي يعد مؤشر على اتخاذ القرار السليم.

#### تقدير الأرباح (العوائد) المتوقعة

$$\begin{aligned} \text{الربح السنوي الإجمالي} &= \text{الإيراد السنوي} - \text{التكاليف الكلية السنوية} \\ \text{الربح الصافي السنوي} &= \text{الربح السنوي الإجمالي} - \text{الضرائب} \end{aligned}$$

إن عملية المفاضلة بين المشروعات لا بد أن تستند على معايير علمية دقيقة وذلك من أجل ما يلي:

1. تجاوز المخاطر.
  2. إيجاد مستوى من الأمان للأموال المستثمرة.
- إن المعايير المستخدمة لقياس هدف معين قد لا تتناسب لقياس هدف آخر.
  - المعايير التي تستخدم لتقييم المشروعات العامة قد تكون غير مناسبة لتقييم المشروعات الخاصة.
  - هناك معايير تستخدم لقياس الربحية التجارية تتعلق بالمشروعات الخاصة وهناك معايير تستخدم لقياس الربحية القومية تتعلق بالمشروعات العامة.
  - هناك معايير تستخدم في ظل ظروف التأكد وأخرى في ظل ظروف عدم التأكد.

أهم نقاط الاختلاف بين معايير الربحية التجارية ومعايير الربحية القومية:

- عند تقييم المشروعات وفقا لمعايير الربحية التجارية، نأخذ بعين الاعتبار الأهداف التي تساعد على تعظيم الأرباح وهذه وجهة نظر القطاع الخاص.

- عند استخدام معيار الربحية التجارية، يتم التركيز على عناصر التكاليف والإيرادات المباشرة على مستوى المشروع، بينما في معيار الربحية القومية يدرس أثر المشروع على:
  - نمو الدخل القومي وتوزيعه.
  - الاستخدام.
  - ميزان المدفوعات.
  - تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد الاقتصادية المتاحة.
  - البيئة.
  - نقل التكنولوجيا.
  - تهيئة القوى العاملة المؤهلة.
  - تحقيق التشابك الصناعي.
- في معايير الربحية التجارية يتم التركيز على قياس الآثار المباشرة للمشروع والتي تتمثل بمنافع المشروع وتكاليفه، أما المعايير الربحية القومية يتم التركيز على قياس الآثار المباشرة وغير المباشرة، الآثار غير المباشرة هي المنافع.
- عند استخدام معيار الربحية التجارية يتم الاعتماد على الأسعار الجارية في السوق في تقدير التكاليف والعوائد المباشرة، أما عند استخدام معايير الربحية القومية فإنه يتم الاعتماد على الأسعار التخطيطية أو أسعار الظل.
- عند استخدام معيار الربحية التجارية فإنه يتم تجاهل موضوع التشابك الصناعي، أما عند استخدام معيار الربحية القومية فإنه يتم الأخذ بمسألة التشابك الصناعي.
- إن الأساليب المستخدمة لقياس الربحية التجارية تختلف عن الأساليب المستخدمة لقياس الربحية القومية وذلك لاختلاف الأهداف المحددة لكل منهما.

#### المعايير التي تستخدم لقياس الربحية التجارية:

وتنقسم إلى:

- المعايير التي تتجاهل القيمة الزمنية للنقود أي التي تتعامل مع التدفقات النقدية الداخلة والخارجة دون القيام بخصم، ومنها معيار فترة الاسترداد والمعدل المتوسط ونقطة التعادل.
- المعايير التي تأخذ القيمة الزمنية للنقود بعين الاعتبار ومنها معيار صافي القيمة الحالية، معيار التكلفة: العائد، معيار معدل العائد الداخلي.

- معايير تعتمد على بحوث العمليات أو شبكة المسار أو نظرية القرارات وأنظمة المعلومات وشجرة القرارات، أسلوب تحليل الحساسية.

### معايير قياس الربحية التجارية في ظل ظروف التأكد

وتنقسم إلى:

#### ① المعايير غير المخصصة:

#### أولاً: معيار فترة الاسترداد Pay Back Period

فترة الاسترداد: هي تلك الفترة التي تسترد فيها المشاريع التكاليف الاستثمارية أو الفترة التي تتساوى عندها التدفقات الداخلة والخارجة. كلما كانت فترة الاسترداد اقصر يكون المشروع أفضل.

طرق حساب معيار فترة الاسترداد:

الطريقة الأولى:

تستخدم عندما تكون التدفقات النقدية السنوية الداخلة للمشروع متباينة من سنة لأخرى.

فترة الاسترداد = الكلفة الاستثمارية الأولية / الوسط الحسابي للتدفقات النقدية السنوية

مثال: إذا كانت التكاليف الاستثمارية الأولية لمشروع معين 48000 ليرة، عمره الإنتاجي 5 سنوات، مجموع التدفقات النقدية خلال السنوات الخمس:

السنة	الكلفة	الايادات	التدفقات
0	48000		(48000)
1			6000
2			9000
3			10000
4			15000
5			20000
المجموع	48000		12000

$$\text{الوسط الحسابي للتدفقات النقدية السنوية} = \text{مجموع التدفقات} / \text{عمر المشروع}$$
$$12000 = 5 / 60000 =$$

$$\text{فترة الاسترداد} = 12000 / 48000 = 4 \text{ سنوات}$$

من الممكن أن يضع المستثمر مدة تحكيمية لاسترداد المشروع. عندها نقارن المدة التحكيمية بفترة الاسترداد ويكون المشروع مقبولاً عندما تكون المدة التحكيمية أكبر من فترة الاسترداد المحسوبة.

☞ الطريقة الثانية:

هذه الطريقة أكثر شيوعاً واستعمالاً من الطريقة الأولى. وتستخدم عندما تكون التدفقات النقدية السنوية متساوية.

فترة الاسترداد = الكلفة الاستثمارية الأولية / صافي التدفق النقدي السنوي (صافي العائد السنوي)

ويعتبر المشروع الأفضل هو المشروع الذي يحقق فترة استرداد أقل. يمكن القول أن معيار فترة الاسترداد يعتبر أكثر المعايير شيوعاً واستخداماً نظراً لسهولة وتوفير المعلومات اللازمة لاستخدامه، كما يعتبر أكثر ملائمة خاصة في حالة المشروعات التي تخضع لعوامل التقلب السريعة وعدم التأكد، أو التي تتعرض لتغيرات تكنولوجية سريعة. كما يمكن اعتبار هذا المعيار معياراً لقياس درجة المخاطرة التي يمكن أن يتعرض لها كل مال مستثمر.

تقييم معيار فترة الاسترداد:

على الرغم من المزايا التي يتميز بها معيار فترة الاسترداد، إلا أنه يواجه بعض الانتقادات:

1. إهماله للمكاسب الإضافية التي يمكن أن يحققها المشروع خلال عمره الإنتاجي حيث يركز هذا المعيار على السنوات التي يستطيع فيها المشروع استرداد رأسماله الأصلي ويهمل المكاسب التي يمكن أن يحققها المشروع بعد استرداد رأسماله.
2. إهماله للقيمة الزمنية للنقود أي إهماله للتوقيت الزمني للتدفقات النقدية وما يترتب على ذلك الإهمال من اختلافات كبيرة.

## ثانياً: معيار معدل العائد المحاسبي:

يسمى هذا المعيار بمعدل العائد المحاسبي لأنه يعتمد على نتائج الأرباح والخسائر في القيود المحاسبية. وبالتالي فهو عبارة عن النسبة المئوية بين متوسط العائد السنوي (متوسط الربح السنوي) إلى متوسط التكاليف الاستثمارية وبعد خصم الإهلاك والضرية. أو النسبة بين متوسط العائد السنوي إلى التكاليف الاستثمارية الأولية (دون الأخذ بنظر الاعتبار الإهلاك والضرية).

المهم في هذا المعيار هو ما يتعلق بضرورة مقارنة النتيجة المتحصلة مع سعر الفائدة السائدة في السوق. يعتبر المشروع مقبول اقتصادياً عندما تكون النتيجة أكبر من سعر الفائدة السائدة في السوق والعكس صحيح. المعدل المتوسط للعائد هو تعبير عن الكفاية الحدية لرأس المال. الكفاية الحدية لرأس المال: مقدار ما تحققه الوحدة النقدية المستثمرة من عائد صافي، وعلى هذا الأساس تتم المقاضلة بين المشروعات، حيث يتم اختيار المشروع الذي يحقق أكبر عائد على الوحدة النقدية المستثمرة.

يوجد ثلاث طرق لاحتساب معدل العائد المحاسبي

☞ الطريقة الأولى: يتم احتسابه دون النظر إلى الضريبة الإهلاك والقيمة المتبقية، أي يتم النظر إلى التدفقات النقدية كما هي:

$$\text{معدل العائد المحاسبي} = (\text{متوسط العائد السنوي} / \text{التكلفة الاستثمارية}) \times 100$$

☞ الطريقة الثانية: يتم التعامل مع متوسط العائد السنوي الصافي حيث:

$$\text{متوسط العائد الصافي} = \text{متوسط العائد} - \text{الإهلاك} - \text{الضرية}$$

$$\text{معدل العائد المحاسبي} = (\text{متوسط العائد الصافي السنوي} / \text{التكلفة الاستثمارية}) \times 100$$

☞ الطريقة الثالثة: هذه الطريقة هي الأكثر شيوعاً حيث يتم الأخذ بعين الاعتبار الإهلاك والضرية والقيمة المتبقية للمشروع في حال وجودها في حالة وجودها.

هذه الطريقة هي الأفضل في حالة وجود بدائل للمشروع. يتم احتساب المعدل المتوسط للعائد حسب الصيغة التالية:

متوسط التكلفة الاستثمارية = (التكلفة الاستثمارية + القيمة المتبقية للاستثمار) / 2

$$\text{معدل العائد المحاسبي} = (\text{متوسط العائد الصافي السنوي} / \text{متوسط التكلفة الاستثمارية}) \times 100$$

في المثال السابق احسب معدل العائد المحاسبي للمشروع:

إذا لم يتواجد قيمة متبقية للمشروع يفضل استخدام القانون الثاني الذي يأخذ بالاعتبار القيمة الاستثمارية وليس متوسطها. أما في حال وجود قيمة متبقية فيفضل استخدام القانون الثالث وحساب متوسط التكلفة الاستثمارية. وعلى هذا الأساس:

$$\text{متوسط العائد الصافي} = 5 / 60000 = 12000$$

$$\text{معدل العائد المحاسبي} = (48000/12000) \times 100 = 25\%$$

ويقارن هذا المعدل بمعدلات المشاريع البديلة ويكون المشروع الأفضل حسب هذا المعيار هو المشروع صاحب معدل العائد المحاسبي الأعلى.