المبحث الأول: معايير تقييم الربحية التجارية في ظل ظروف التأكد

في بعض الأحيان تتوفر لدى المؤسسات الاستثمارية كافة المعلومات المتعلقة بكل البدائل المقترحة لديها ، ذلك مايجعل 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.

المطلب الأول: معايير التقييم الغير مخصومة

و نقصد بها تلك المعايير التقليدية المستعملة في التقييم، أو تلك المعايير التي لا تأخذ الزمن بعين الاعتبار، أو المعايير الغير معدلة بالوقت.

I - معيار فترة الاسترداد :

نقصد بفترة الاسترداد الفترة اللازمة لتعادل التدفقات النقدية الصافية مع التكاليف الاستثمارية للمشروع، أو هي المدة الزمنية اللازمة ليتمكن المشروع من استرداد تكاليفه الاستثمارية (1).

و وفقا لهذا المعيار فإن المشروع الذي يقوم باسترجاع أمواله أو تكاليفه الاستثمارية في أقل مدة زمنية ممكنة يكون هو الأحسن والمرغوب فيه.

كما أن طريقة حساب فترة الاسترداد تختلف باختلاف التدفقات النقدية ، والتي نجد فيها التدفقات النقدية المتساوية والغير متساوية.

وعليه يمكن التمييز بين الحالتين التاليتين في حساب فترة الاسترداد:

أ/ حالة التدفقات النقدية المتساوية :

في هذه الحالة يتم حساب فترة الاسترداد بالعلاقة التالية:

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

مثال : قدرت التكاليف الاستثمارية لمشروع بـ 800000 دج وكانت تدفقاته النقدية الداخلة على مدى 5 سنوات متساوية ومساوية ل 25000 دج للسنة.

1- فما هي فترة الاسترداد ؟

2- وإذا كانت المدة التحكيمية من قبل المستثمر هي 4 سنوات فبماذا يكون القرار ؟ هل يكون بقبول المشروع أو برفضه ؟

الحل :

لدينا:

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{\text{الاستثمار المبدئي}}{\text{التدفقات النقدية}}$$

$$= \frac{800000}{25000} = 3.2 \text{ سنة}$$

ومنه: فترة الاسترداد = 3 سنوات و2 أشهر و12 يوم

و: المدة التحكيمية = 4 سنوات

فبما أن فترة الاسترداد أقل من المدة التحكيمية 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،وذلك عندما تكون هناك مدة تحكيمية ،وهي مدة زمنية يحددها المستثمر، وهي تمثل أقصى مدة زمنية يمكن أن تصلها فترة الاسترداد في نظره ، ونجد الحالات التالية :

- إذا كانت فترة الاسترداد اقل من المدة التحكيمية فإن المشروع يكون مقبولا.
- إذا كانت فترة الاسترداد أكبر من المدة التحكيمية فإن المشروع مرفوضا.
- إذا كانت فترة الاسترداد تساوي المدة التحكيمية فإن المشروع يكون مقبولا.

ب/ حالة التدفقات النقدية الغير متساوية :(1)

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

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{\text{الاستثمار المبدئي}}{\frac{\text{مجموع التدفقات النقدية}}{\text{عدد السنوات}}} = \frac{\text{الاستثمار المبدئي}}{\text{متوسط التدفقات النقدية}}$$

مثال:
مشروع استثماري قدرت تكاليفه الاستثمارية بـ 40000 دج ، وكانت تدفقاته النقدية لمدة 5 سنوات على النحو التالي :

السنوات	1	2	3	4	5
التدفقات النقدية	10000	12000	8000	11000	14000

ما هي فترة الاسترداد ؟
الحل: لدينا

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

$$\text{متوسط التدفقات النقدية الداخلة} = \frac{\text{التدفقات النقدية المتراكمة}}{\text{عدد السنوات}} = \frac{55000}{3}$$

⇦ متوسط التدفقات النقدية الداخلة = 11000

و منه :

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{\text{الاستثمار المبدئي}}{\text{متوسط التدفقات الداخلة}} = \frac{40000}{11000}$$

⇦ فترة الاسترداد = 3.54 سنة

ج / طريقة التدفقات النقدية الجارية :
وفي هذه الطريقة يتم حساب فترة الاسترداد على أساس صافي التدفقات النقدية ، أي بعد خصم الإهتلاك والضريبة وعلاقتها كمايلي :

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{\text{الاستثمار المبدئي}}{\text{صافي التدفقات النقدية}}$$

مثال: لاقتناء آلة جديدة للمصنع، تحصلت المؤسسة على 3 عروض مختلفة وكانت العروض تحمل المعلومات المدونة في الجدول التالي:

البيان	البديل (أ)	البديل (ب)	البديل (ج)
- التكلفة الاستثمارية	7000	5000	3000
- قيمة الآلة كخردة	1500	1000	0
- الإهتلاك	1100	1000	1000
- العائد السنوي قبل الضريبة و الإهتلاك	1500	1200	1100

وقدرت الضريبة على الدخل ب 15 % .
- ما هي فترة الاسترداد لكل بديل ؟ وما هو البديل الأفضل ؟

الحل:

الجدول"6": حساب فترة الاسترداد

البيان	البديل (أ)	البديل (ب)	البديل (ج)
العائد السنوي الخاضع للضريبة = العائد السنوي – الإهتلاك	**1100-1500 = 400**	**1000-1200 = 200**	**1000-1100 =100**
العائد السنوي الخاضع للضريبة - الضريبة 15 %	**400 60**	**200 30**	**100 15**
العائد السنوي بعد الضريبة (صافي الربح) + الإهتلاك	**340 1100**	**170 1000**	**85 1000**
العائد السنوي الصافي	**1440**	**1170**	**1085**
فترة الاسترداد= الاستثمار المبدئي / صافي التدفق النقدي	**7000 / 1440 = 4.86 سنة**	**5000 / 1170 = 4.27 سنة**	**3000 / 1085 = 2.76 سنة**

و منه فالبديل الأفضل هو العرض 3 وذلك لأن فترة استرداده أقل من فترة الاسترداد لدى العرضين (1) و (2).

لمعيار فترة الاسترداد مزايا وعيوب وهي :

المزايا:

ويمكن تلخيصها فيما يلي :

- السهولة والبساطة في الفهم والتطبيق.

- 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.

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

- 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:

ويمكن تلخيصها فيما يلي:

- إن معيار فترة الاسترداد يتجاهل القيمة الزمنية للنقود، وذلك لأن قيمة النقود تختلف من سنة لأخرى، وذلك لتعرضها لعدة تأثيرات من أهمها التضخم.

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

فعلى سبيل المثال :

لدينا مشروعين:

الأول: بتكلفة 38000 و ن وتدفقه النقدي يساوي 10000 و ن على مدى 5 سنوات.

الثاني: بتكلفة 30000 و ن وتدفقه النقدي يساوي 10000 و ن على مدى 3 سنوات.

فأي المشروعين أفضل:

لدينا: فترة الاسترداد $1 = \frac{38000}{10000} = 3.8$ سنة.

فترة الاسترداد $2 = \frac{30000}{10000} = 3$ سنوات.

و عليه فإن المشروع المقبول وفق هذا المعيار هو المشروع الثاني لأن فترة استرداده أقل من فترة الاسترداد للمشروع الأول.

و لكن إذا رأينا من ناحية الربحية فإن المشروع الأول هو الأفضل، لأنه قد استرد أمواله المستثمرة في 3.8 سنة من أصل 5 سنوات التي تمثل العمر الإنتاجي لديه، وهو يتحصل على الربح من خلال 1.2 سنة الباقية من عمره، عكس المشروع الأول الذي تساوي فيه فترة استرداده إلى عمره الإنتاجي.

II - معيار معدل العائد المحاسبي :

هذا المعيار لديه عدة تسميات ، منها نموذج الاستحقاق المحاسبي أو القوائم المالية ويمكن تعريفه بأنه "عبارة عن النسبة المئوية بين متوسط العائد السنوي إلى متوسط التكاليف الاستثمارية" (1).

ولحساب هذا المعدل هناك عدة طرق من أهمها:

$$\text{معدل العائد المحاسبي} = \frac{\text{الدخل السنوي}}{\text{التكلفة الاستثمارية}} \times 100$$

مثال : مشروع استثماري، قدرت تكلفته الإستثمارية بـ 240000 دج، وكانت تدفقاته النقدية على مدى 5 سنوات، وفق الجدول التالي:

السنوات	1	2	3	4	5
التدفقات النقدية	60000	95000	135000	150000	100000

1/ ما هو معدل العائد المحاسبي ؟
2/ إذا كان معدل العائد الأمثل يساوي 30 % فبماذا يكون القرار الاستثماري، هل بالقبول أو بالرفض ؟

الحل:

السنوات	التدفقات النقدية	التدفقات النقدية المتراكمة
1	60000	60000
2	95000	155000
3	135000	290000
4	150000	440000
5	100000	540000

لدينا:

$$\text{معدل العائد المحاسبي} = \frac{\text{متوسط الدخل السنوي}}{\text{التكلفة الاستثمارية}} \times 100$$

$$\% \ 45 = \frac{\frac{540000}{5}}{240000} =$$

معدل العائد المحاسبي = 45 %.

2- لدينا معدل العائد المحاسبي = 45 % .

ومعدل العائد الأمثل = 30% .

بما أن معدل العائد المحاسبي أكبر من معدل العائد الأمثل فإن المشروع مقبول وبصفة عامة هناك 3 حالات :

* إذا كان معدل العائد المحاسبي = معدل العائد الأمثل فإن المشروع يعتبر مقبولا.
* إذا كان معدل العائد المحاسبي أصغر من معدل العائد الأمثل فإن المشروع يعتبر مرفوضا.
* إذا كان معدل العائد المحاسبي أكبر من معدل العائد الأمثل فإن المشروع يعتبر مقبولا.

كما أنه يمكن حساب معدل العائد المحاسبي بالطريقة التالية:

$$\text{معدل العائد المحاسبي} = \frac{\text{الدخل السنوي بعد الضريبة و الإهتلاك}}{\text{التكلفة الاستثمارية}} \times 100$$

أما إذا وجدت قيمة متبقية للاستثمار فلابد من تطبيق العلاقة التالية:

$$\text{معدل العائد المحاسبي} = \frac{\text{متوسط التدفق النقدي الداخلي}}{\text{التكلفة الاستثمارية} + \text{القيمة المتبقية} / 2} \times 100$$

مثال: لدينا 3 بدائل مختلفة والمعلومات المتعلقة بها موضحة في الجدول التالي:

البيان	البديل (ا)	البديل (ب)	البديل (ج)
التكلفة الاستثمارية	18000	24000	30000
القيمة المتبقية	4000	5000	6000
مجموع التدفقات النقدية	20000 على مدى 4 سنوات	12000 على مدى 5 سنوات	18000 على مدى 6 سنوات

- ما هو العائد لكل بديل ؟ وما هو البديل المناسب ؟

الحل:

الجدول"7": حساب معدل العائد المحاسبي

البيان	البديل 1	البديل 2	البديل 3
متوسط العائد السنوي = مجموع التدفقات النقدية / عدد السنوات	20000 / 4 = 5000	12000 / 5 = 2400	18000 / 6 = 3000
متوسط التكلفة = (التكلفة الاستثمارية + القيمة المتبقية) / 2	(4000+18000) / 2 = 11000	(5000 +24000) / 2 = 14500	(6000+30000) / 2 = 18000
معدل العائد = متوسط العائد / متوسط التكلفة	5000 / 11000 = % 45.45	2400 / 14500 = % 16.55	3000 / 1800 = %16.66
الترتيب	الأول	الثالث	الثاني

لمعدل العائد المحاسبي مزايا وعيوب :

المزايا:

ويمكن تلخيصها فيما يلي :

* سهولة هذا المعيار في الفهم والتطبيق

* يعتبر من أحد الوسائل الرقابية الذاتية عند تنفيذ المشروع، ودلك بمقارنته مع معدل تكلفة رأس المال مثلا.

* يأخذ بعين الاعتبار القيمة المتبقية من المشروع.

* يحدد قيمة العائد الاقتصادي المتوقع تحقيقه من المشروع .

العيوب:

ويمكن تلخيصها فيما يلي :

* تجاهل معدل العائد المحاسبي لتوقيت الأرباح أي تجاهل القيمة الزمنية للنقود.

* تجاهل هذا المعيار لافتراض إعادة استثمار العائد المحقق من المشروع في عمليات استثمارية أخرى.

III - **دليل الربحية الغير مخصوم:**

ويمكن تعريفه بأنه " نسبة التدفقات النقدية الداخلة إلى التدفقات النقدية الخارجة".

وهذا المعيار يعبر عن نسبة الأرباح المحققة من استثمار وحدة نقدية و علاقته كالتالي:

$$\text{دليل الربحية الغير مخصوم} = \frac{\text{التدفقات النقدية الداخلة}}{\text{التدفقات النقدية الخارجة}}$$

وفيه نجد 3 حالات:

* إذا كان دليل الربحية =1 فإن الوحدات النقدية لا تحقق لا ربح ولا خسارة.

* إذا كان دليل الربحية أكبر من الواحد فإن ذلك يعني أن كل وحدة نقدية تحقق ربحا.

* إذا كان دليل الربحية أصغر من الواحد فإن ذلك يعني أن كل وحدة نقدية تحقق خسارة.

مثال:

لدينا البديلين التاليين:

السنة	1	2	3	4
البديل (أ)	28000	30000	40000	40000
البديل (ب)	8000	50000	42000	30000

وقد قدرت تكاليفهما الإستثمارية ب 100000 دج لكل واحد منهما.

- ما هو دليل الربحية لكل منهما ؟ وأي البديلين أفضل ؟

الحل:

الجدول"8": حساب دليل الربحية

السنوات	البديل (أ)		البديل (ب)	
	التدفقات النقدية	المجموع	التدفقات النقدية	المجموع
1	28000	28000	8000	8000
2	30000	58000	50000	58000
3	40000	98000	42000	100000
4	40000	138000	30000	130000
دليل الربحية	1.38 = 100000/ 138000		1.3=100000/130000	
الترتيب	الأول		الثاني	

نلاحظ أنه عند استثمار وحدة نقدية في المشروع الأول نحصل على 0.38 و ن كربح.

أما عند استثمار وحدة نقدية في المشروع الثاني فنحصل على 0.30 و ن ربح.

فلدليل الربحية الغير مخصوم مزايا وعيوب:

المزايا:

ويمكن تلخيصها فيما يلي :

* سهولة الفهم والتطبيق.

* هذا المعيار يساعد ويوضح عملية معرفة ربحية وحدة نقدية مستثمرة.

* يساعدنا هذا المعيار في ترتيب المشاريع أو البدائل المتاحة وفق أعلى ربحية محققة من استثمار وحدة نقدية.

العيوب:

ويمكن تلخيصها فيما يلي:

* إهمال هذا المعيار للقيمة الزمنية للنقود ، وذلك لافتراضه تساوي كل التدفقات النقدية الداخلة للمشروع.

* هذه الطريقة تعتبر كطريقة مكملة وليست طريقة أساسية.

* صعوبة استخدام هذا المعيار عندما يختلف العمر الإنتاجي بين البدائل المتاحة.

المطلب الثاني: معايير التقييم المخصومة

ونقصد بها تلك المعايير التي تأخذ الزمن بعين الاعتبار عند التقييم، أو هي تلك المعايير المعدلة بالوقت.

I - معيار صافي القيمة الحالية:

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

أما: صافي القيمة الحالية = القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة – القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة

أو:

$$V_{AN} = \sum_{t=0}^{n} \frac{C\,I_t}{(1+k)^t} - C_0$$

حيث:
CI_t: التدفق النقدي المتوقع الحصول عليه في السنة t.
N: العمر الإنتاجي للمشروع.
K: معدل الخصم.
C_0: الاستثمار المبدئي.

و في هذا المعيار نجد 3 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.

- 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 %.
1/احسب صافي القيمة الحالية للمشروعين باستخدام الطريقة الجبرية و طريقة الجداول المركبة و أي البديلين أفضل ؟

الحل:

1- حساب صافي القيمة الحالية بالطريقة الجبرية:

لدينا:

$$V_{AN} = \sum_{t=1}^{n} \frac{C\,It}{(1+k)^t} - C_0$$

$$V_{AN_1} = \left(\frac{2000}{(1.07)^5} + \frac{3000}{(1.07)^4} + \frac{4000}{(1.07)^3} + \frac{5000}{(1.07)^2} + \frac{}{1.07}\right) - 10000$$

$$= (5607.47 + 4367.19 + 3265.30 + 2288.85 + 1426.02) - 1000$$

$$\Rightarrow \boxed{V_{AN_1} = 6954}$$

$$V_{AN2} = \left(\frac{7000}{(1.07)^5} + \frac{7000}{(1.07)^4} + \frac{3000}{(1.07)^3} + \frac{2000}{(1.07)^2} + \frac{1000}{1.07}\right) - 10000$$

$$= (934.57 + 1746.87 + 2448.97 + 5340.65 + 4991.08) - 10000$$

$$\Rightarrow \boxed{V_{AN_2} = 5462}$$

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

2/حساب صافي القيمة الحالية بطريقة الجداول المركبة:

الجدول"9": حساب صافي القيمة الحالية

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

$VAN_1 = 16948-10000 \longrightarrow \boxed{VAN_1 = 6948}$

$VAN_2 = 15460-10000 \longrightarrow \boxed{VAN_2 = 5460}$

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:

$$\text{مؤشر الربحية} = \frac{\text{صافي القيمة الحالية للمشروع}}{\text{رأس المال المستثمر(التكلفة الاستثمارية)}} \times 100 \quad (1)$$

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 :

السنوات	المشروع (أ)	المشروع (ب)
01	40 000	30 000
02	50 000	50 000
03	40 000	70 000
04	20 000	90 000
05	-	70 000

فإذا كان معدل الخصم المستخدم هو 10 %، فأي البديلين أفضل؟

الحل:

الجدول "10": حساب صافي القيمة الحالية

السنوات	معامل الخصم 10 %	المشروع (أ)		المشروع (ب)	
		التدفقات النقدية	القيم الحالية	التدفقات النقدية	القيم الحالية
01	0.909	40000	36360	30000	27270
02	0.826	50000	41300	50000	41300
03	0.751	40000	30040	70000	52570
04	0.683	20000	13660	90000	61470
05	0.620	-	-	70000	43400
مجموع القيم الحالية		121360		226010	

لدينا:

صافي القيمة الحالية للمشروع (أ) = 121360-100000= 21360دج.

صافي القيمة الحالية للمشروع (ب) = 226010-200000= 26010دج.

و عليه فإن المشروع المقبول هو المشروع الثاني لأن صافي قيمته الحالية أكبر من صافي القيمة الحالية للمشروع الأول.

و لكن من جهة ثانية فإن التكلفة الاستثمارية مختلفة، وعليه فلابد من حساب مؤشر الربحية:

$$\text{مؤشر الربحية (1)} = \frac{21360}{100000} = 21.36\ \%$$

$$\text{مؤشر الربحية (2)} = \frac{26010}{200000} = 13.005\ \%$$

وعليه فإن المشروع المقبول هو المشروع الأول.

لمعيار صافي القيمة الحالية مزايا وعيوب :

المزايا: (1)

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، كشراء أسهم شركات أخرى، شراء سندات وذلك باستخدام سعر الخصم الذي يمثل تكلفة رأس المال.

العيوب: (1)

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.

II - معيار دليل الربحية :

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

وفيه نجد 3 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 تكلفتهما الاستثمارية ب 100000 دج، 130000دج 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:

الجدول"11": حساب دليل الربحية

السنوات	معامل الخصم	المشروع (أ)		المشروع (ب)	
	14 %	التدفقات النقدية	القيم الحالية	التدفقات النقدية	القيم الحالية
0	1	(100000)	(100000)	(130000)	(130000)
1	0.877	(25000)	(21925)	(10000)	(8770)
2	0.769	(10000)	7690	50000	38450
3	0.674	30000	20220	40000	26960
4	0.592	40000	23680	60000	35520
5	0.519	70000	36330	80000	41520
صافي القيمة الحالية		50615		133680	

ومنه:

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

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

ومنه فالبديل (ب) أحسن من البديل (ا) لأن دليل الربحية أكبر من الواحد.
لدليل الربحية المخصوم مزايا وعيوب:

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.

III - معدل العائد الداخلي :

ويقصد به المعدل الذي يخفض صافي القيمة الحالية إلى الصفر أي هو ذلك المعدل الذي يجعل القيم الحالية للتدفقات النقدية الداخلة مساوية على القيمة الحالية للاستثمار المبدئي.

وذلك وفق العلاقة التالية :

القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة = القيمة الحالية للاستثمار المبدئي

وفيه نجد حالتين :

* إذا كان معدل العائد أكبر من معدل الحصول على الأموال فإن المشروع يكون مقبول.

* إذا كان معدل العائد أصغر من معدل الحصول على الأموال فإن المشروع يكون مرفوض.

ويتم حساب معدل العائد الداخلي بالعلاقة التالية : (1)

$$\text{معدل العائد الداخلي} = \text{الحد الأدنى لمعدل الخصم} + \text{الفرق في معدل الخصم} \left(\frac{\text{صافي القيمة الحالية عند معدل الخصم}}{\text{المجموع في صافي القيمة الحالية}} \right)$$

مثال :

لدينا مشروع استثماري قدرت تكاليفه المبدئية 100000 دج وكان معدل تكلفة الأموال يقدرب14 % وكانت التدفقات النقدية مبينة في الجدول التالي :

السنة	1	2	3	4	5
التدفقات النقدية	20000	40000	30000	40000	20000

- ما هو معدل العائد الداخلي ؟

الحل:

نفترض عدة معدلات، ونوضح ذلك في الجدول التالي:

الجدول"12": حساب صافي القيمة الحالية

السنوات	التدفقات النقدية	معدل العائد10%	معدل العائد15%	معدل العائد20%	القيمة الحالية عند10 %	القيمة الحالية عند15 %	القيمة الحالية عند20 %
1	20000	0.909	0.870	0.833	18180	17400	16660
2	40000	0.826	0.756	0.694	23040	30240	27760
3	30000	0.658	0.658	0.579	22530	19740	17370
4	40000	0.683	0.572	0.482	27320	22880	19280
5	20000	0.621	0.497	0.402	12420	9940	8040
صافي القيمة الحالية					3490	200	10890

معدل العائد الداخلي = الحد الأدنى لمعدل الخصم +الفرق في معدل الخصم $\frac{\text{صافي القيمة الحالية عند معدل الخصم المنخفض}}{\text{المجموع الصافي للقيم الحالية}}$

$$\% 15.09 = \frac{200}{10890+200} 5+15 =$$

بما أن معدل العائد الداخلي أكبر من معدل تكلفة الأموال فإن المشروع مقبول اقتصاديا.
لمعدل العائد الداخلي مزايا وعيوب :

المزايا:

ويمكن تلخيصها فيما يلي :

* أخذه بعين الاعتبار للقيمة الزمنية للنقود، أي انه يأخذ تأثير الزمن في النقود بعين الاعتبار.

* تمييز هذا المعيار بالموضوعية بحيث أنه يوضح المعدل الذي يوضح كل المعلومات المتعلقة بالاقتراح الاستثماري.

* يشير إلى ربحية الاقتراح وقوته الإرادية بطريقة واضحة.

* يتيح إمكانية المتابعة ومقارنة التنفيذ الفعلي.

العيوب:

ويمكن تلخيصها فيما يلي :

* من الصعب الاعتماد على الأسلوب في حالات استثمارات التجديد.

* صعوبة هذا المعيار عند المقارنة بين مشروعين أو أكثر.