الجدوى التجارية

يتناول هذا الفصل مجموعة من الأدوات والمعايير التي تمكنه من الاختيار والمفاضلة بين المشروعات المختلفة من أجل اختيار أعلاها ربحية تجارية. وتنوع الأدوات يمكن المقدم على الاستثمار من اختيار المعيار الذي يناسب ظروفه ويناسب في الوقت نفسه الظروف العامة التي يشارك فيها المستثمر غيره من المستثمرين مثل درجة توافر الاستقرار السياسي والاقتصادي وما يتفرع عن هذه الحالة من مدة استمرار المشروع.

ويعالج هذا الفصل الطرق المختلفة التي يمكن للمستثمر في القطاع الخاص الاعتماد عليها في تبرير قبول (أو رفض) الفرصة الاستثمارية باعتبارها مربحة (أو غير مربحة). وفي هذا الصدد يمكن التمييز بين طرق عديدة منها ما يهمل القيمة الزمنية للنقود ومنها ما يأخذ تغير قيمة النقود مع مرور الزمن في الحسبان، ومن أمثلة النوع الأول معياري فترة الاسترداد ومتوسط العائد المحاسبي، ومن أمثلة النوع الثاني طريقة صافي القيمة الحالية وطريقة معدل العائد الداخلي ودليل الربحية وذلك على نحو مفصل يتم عرضه فيما يلي.

5-1 فترة الاسترداد Pay-Back Period

وفقا لهذا المعيار تتم المفاضلة بين الفرص الاستثمارية المختلفة حسب طول الفترة الزمنية التي يتم فيها استرداد الأموال أو التكاليف الاستثمارية لكل الفرص الاستثمارية المتاحة. وتفضل الفرص الاستثمارية التي يتم فيها الاسترداد بشكل أسرع أو أقصر نسبيا عن تلك التي تطول فيها فترة الاسترداد. وواضح هنا أن الاهتمام سيكون منصبا وفقا لهذا المعيار على المكاسب أو التدفقات التي تتحقق في الأجل القصير ويحيط بها الشك في الأجل الطويل.

5-1-1 حساب فترة الاسترداد

1- في حالة تساوي التدفقات النقدية السنوية الصافية خلال العمر الإنتاجي المتوقع للمشروع

هنا يتم حساب فترة الاسترداد وفقا للمعادلة التالية:

فترة الاسترداد = النفقات الاستثمارية ÷ التدفق النقدي السنوي الصافي

ولما كانت النفقات الاستثمارية = تكلفة الأصول الثابتة + الزيادة في رأس المال العامل، فإن:

فترة الاسترداد = (تكلفة الأصول الثابتة + الزيادة في رأس المال العامل) ÷ التدفق النقدي السنوي الصافي

2- في حالة عدم تساوي التدفقات النقدية السنوية

في هذه الحالة يتم جمع التدفقات النقدية السنوية الصافية عاما بعد آخر حتى يصبح مجموع تلك التدفقات مساويا للنفقات الاستثمارية.

مثال (5-1): احسب فترة الاسترداد لمشروع تبلغ تكاليفه الاستثمارية 70000 جنيها وتدفقاته النقدية الصافية كالتالي:

السنة	صافي التدفقات النقدية الداخلة سنويا
1	15000
2	18000
3	17000
4	20000
5	16000

الحل:

السنة	صافي التدفقات النقدية السنوية	صافي التدفقات النقدية المجمعة
1	15000	15000
2	18000	33000
3	17000	50000
4	20000	70000
5	16000	86000

إذن فترة الاسترداد 4 سنوات وهي الفترة التي يتحقق عندها التساوي بين تكاليف المشروع الاستثمارية وصافي التدفقات النقدية المجمعة عند 70000 جنيه.

5-1-2 مزايا طريقة فترة الاسترداد

ويمكن أن تنسب إلى هذه الطريقة المزايا التالية:

1. تتسم هذه الطريقة بالبساطة والسهولة في الحساب كما تناسب الاستثمارات صغيرة الحجم نسبيا التي تتميز بالتكرار وتتطلب سرعة اتخاذ قرار بشأنها.
2. كما يمكن أن تناسب هذه الطريقة اتخاذ قرار بشأن المفاضلة بين المشروعات المقبولة في المجالات التي تتميز بسرعة التغير في الفن الإنتاجي المستخدم.
3. تناسب هذه الطريقة المستثمر الأجنبي في بلاد لا تتمتع بالاستقرار الاقتصادي والسياسي حيث يتركز جل اهتمام المستثمر في تحقيق أكبر تدفق نقدي في أقصر فترة زمنية لاسترداد أمواله التي استثمرها بسرعة.

4. تناسب هذه الطريقة المنشآت التي تعاني عجزا كبيرا في سيولتها النقدية وتطبيق هذه الطريقة يمكن أن يكون وسيلة لحل مشاكلها في السيولة.

5-1-3 عيوب الحكم على المشروعات بطريقة فترة الاسترداد

رغم المزايا السابقة لهذه الطريقة إلا أنها يمكن أن تلحق بها العيوب التالية:

1. بالإضافة إلى تجاهل القيمة الزمنية للنقود تتجاهل هذه الطريقة المكاسب أو التدفقات النقدية التي تتحقق بعد فترة الاسترداد أو التدفقات التي تتحقق بعد استرداد التكاليف الاستثمارية مما يترتب عليه خطأ القرارات المتخذة بشأن الفرص الاستثمارية.
2. نتيجة تجاهل القيمة الزمنية للنقود فإن هذه الطريقة تتجاهل الاختلاف في نمط التدفقات النقدية للفرص الاستثمارية المتاحة التي تتساوى في فترة الاسترداد. فهناك فرص استثمارية (أ مثلا) تتحقق أغلب تدفقاتها النقدية في السنوات الأولى بينما تتحقق هذه التدفقات في فرصة أخرى (ب مثلا) في السنوات الأخيرة من فترة الاسترداد، ورغم تساوي الفرصتين في طول فترة الاسترداد مما يعني أن كلا منهما سواء – وفقا لمعيار فترة الاسترداد – فإن إمعان النظر وأخذ القيمة الزمنية للنقود في الحسبان يجعل الفرصة الأولى تفضل الثانية.

5-2 طريقة متوسط معدل العائد (أو المعيار المحاسبي) Average Rate of Return

ويقصد بمتوسط معدل العائد نسبة صافي الربح المحاسبي السنوي بعد خصم الضريبة إلى متوسط التكلفة الاستثمارية للمشروع المقترح، ويتم حساب متوسط صافي الربح المحاسبي السنوي وفقا للمعادلة التالية:

متوسط صافي الربح المحاسبي السنوي = مجموع الأرباح الصافية المتوقعة طوال سنوات العمر الاقتصادي للمشروع ÷ العمر الاقتصادي المتوقع للمشروع

أما متوسط معدل العائد فيتم حسابه وفقا للمعادلة التالية:

متوسط معدل العائد = متوسط صافي الربح المحاسبي السنوي (بعد الضريبة) ÷ متوسط التكلفة الاستثمارية

أما متوسط التكلفة الاستثمارية فيتوقف على وجود قيمة تخريدية للأصول من عدمه، فعند وجود قيمة تخريدية فإن:

متوسط التكلفة الاستثمارية = (التكلفة الاستثمارية + القيمة التخريدية) ÷ 2

أما عند عدم وجود قيمة تخريدية فإن:

متوسط التكلفة الاستثمارية = التكلفة الاستثمارية ÷ 2

وعادة ما تقارن المنشأة بين متوسط معدل العائد المتوقع بتكلفة الحصول على الأموال، فإذا زاد هذا المعدل عن التكلفة يكون المشروع مقبولا، وإذا قلت عنه يرفض المشروع.

وينسب إلى هذا المعيار المزايا التالية:

1. معيار سهل وبسيط ولا يتطلب عمليات معقدة بالإضافة إلى توافر البيانات التي ينبني عليها بسهولة.
2. يعطي مؤشرا مبدئيا وسريعا عن ربحية الاستثمار.

غير أنه رغم هذه المزايا فيمكن أن يلحق بهذا المعيار المآخذ التالية:

1. هذا المعيار لا يصلح لتقييم المشروعات الجديدة لأنه ينبني على صافي الربح المحاسبي، وليس صافي التدفق النقدي، أي أن هذا المعيار أكثر مناسبة للمشروعات القائمة بالفعل.
2. تجاهل القيمة الزمنية للنقود، فقيمة الجنيه المتحققة في السنة الأولى وفقا لهذا العيار تتساوى مع قيمته في السنة الأخيرة وهذا يخالف الواقع.
3. يتجاهل هذا المعيار أيضا العمر المقدر للمشروع: فيتساوى مشروعان من حيث الأفضلية حينما يحققان نفس معدل العائد بينما أحدهما يحقق ربحا لفترة أطول من الآخر، وهذا غير صحيح حيث إن المشروع المحقق لأرباح لفترة أطول هو الجدير بالأفضلية.
4. لا يعالج هذا المعيار مشكلة عدم التأكد وأثرها على الفرص الاستثمارية.