

التقويم المالي للاستثمارات (في ظل ظروف التأكد)

أولاً. طريقة فترة الاسترداد:

تعرف فترة الاسترداد بأنها عدد السنوات المطلوبة لاستعادة قيمة الاستثمار الأصلي ومن خلال هذا التعريف يمكننا أن نكتب المعادلة التالية:

$$\text{فترة استرداد رأس المال} = \frac{\text{مجموع المصاريف (رأس المال المستثمر)}}{\text{متوسط الإيراد السنوي (قبل اقتطاع الاستهلاك)}}$$

وحسب هذه الطريقة فإننا نختار الاستثمار الذي يحقق أقصر مدة ممكنة لاستعادة رأس المال المستثمر. أي أن الهدف الأساس لهذه الطريقة تحقيق درجة سيولة كافية. والمنشأة التي تستعمل هذه الطريقة لتقويم استثماراتها تعطي فترة استرداد قيمة الاستثمار الأصلي، والسيولة النقدية أفضلية على معدل ربحية هذه الأموال وبشكل أوضح يمكننا القول أن المنشأة تستطيع في هذه الحالة تعظيم أرباحها عن طريق زيادة معدل دوران رأس المال المستثمر بدلاً من زيادة هامش الربح وذلك بقصد تأمين سيولة نقدية كافية للمنشأة لمواجهة التزاماتها النقدية من أجل تحقيق استثمارات جديدة. ولتوضيح هذه الطريقة نعطي المثال على شركة تطمح في القيام باستثمار واحد من الاستثمارات الثلاثة الموضحة كما يلي:

المشروع (ج)	المشروع (ب)	المشروع (أ)	البيان
600000	600000	600000	قيمة الاستثمار (ل.س)
120000	100000	100000	متوسط الدخل السنوي
5	8	7	الحياة الاقتصادية (سنوات)
600000	800000	700000	الدخل الإجمالي خلال حياة المشروع
5	6	6	المدة اللازمة لاستيراد الأموال المستثمرة (سنوات)

فإذا استخدمنا طريقة مدة استرداد رأس المال المستثمر فإننا يجب أن نختار الاستثمار (ج) لأنه يحقق أقصر مدة لاسترداد الأموال المستثمرة، وهي خمس سنوات بينما نهمل المشروع أ و ب. ولكن إذا كان هدف المنشأة اختيار الاستثمار ذي العائد الأعظم فإنها تختار الاستثمار (ب) لأنه يحقق دخلاً إجمالياً قدره 800000 ل.س ولكن على الرغم من أن هذا الأسلوب بسيط للغاية، والشركات التي تتبع هذه الطريقة تقلل من درجة الخطر المالي والاقتصادي ذلك لأنها تمكن الشركات من الحصول على الأموال اللازمة لتمكين من مواجهة منافسة الشركات الأخرى أو الشركات ذات القدرة المالية العالية.

إلا أنه يؤخذ عليها كما لاحظنا في المثال السابق ما يلي:

أ- هذه الطريقة تهمل ربحية الاستثمار.

ب- تطورات الدخل خلال حياة الاستثمار.

ت- مدة الفترة الإنتاجية للاستثمار.

بالإضافة إلى ما سبق فإنه يمكن القول بأن هذه الطريقة تهمل القيمة الزمنية للنقود وهذا ما سنوضحه من خلال المثال التالي:

لنأخذ مشروع (أ) و (ب) والاستثمار في كل منهما يبلغ 30000 ل. س وتظهر التدفقات النقدية السنوية لهما على الشكل التالي:

المشروع (ب)	المشروع (أ)	العام
10000	20000	1
20000	10000	2
10000	10000	3

يظهر من جدول التدفقات النقدية السنوية أن فترة الاسترداد لكلا المشروعين هي سنتين وبالتالي فيمكن عد المشروعين في مرتبة واحدة من وجهة نظر طريقة فترة الاسترداد ولكن هذا الاستيراد يعد غير صحيح. فالمعروف أن قيمة الليرة التي تستلم اليوم تزيد عن قيمة الليرة المستلمة بعد سنة مثلاً وعلى هذا الأساس فإن المشروع (أ) لا بد وأن يكون أفضل من المشروع (ب) بسبب أن تدفقاته النقدية تكون أسرع من تدفقات ب.

ثانياً- طريقة معدل العائد المحاسبي:

تعرف الطريقة المحاسبية بتقويم الاستثمارات باسم طريقة العائد المتوسط للأموال المستثمرة، أو العائد الدفترى، أو العائد التقريبي، وهو يعبر عن العلاقة بين متوسط الإيراد السنوي المتوقع تحقيقه من الاستثمار ورأس المال المستثمر لتحديد معدل الربحية أو معدل العائد على رأس المال المستثمر، ويتم حساب العائد وفقاً للنموذج العام التالي:

$$\text{معدل العائد المتوسط على الاستثمار} = \frac{\text{متوسط الإيراد السنوي}}{\text{الأموال المستثمرة}}$$

واستناداً لهذه الطريقة فإن المنشأة تقارن بين معدل العائد المتوسط لعدد من الاستثمارات المقترحة بغية اختيار الاستثمار الذي يحقق أفضل عائد للأموال المستثمرة وإذا طبقنا هذه الطريقة على المثال السابق نلاحظ مما يلي:

$$\text{معدل العائد المتوسط للمشروع (أ)} = \frac{100000}{600000} = 16.6\%$$

$$\text{معدل العائد المتوسط للمشروع (ب)} = \frac{100000}{600000} = 16.6\%$$

$$\text{معدل العائد المتوسط للمشروع (ج)} = \frac{120000}{600000} = 20\%$$

وبمقارنة بسيطة لمعدل العائد على الأموال المستثمرة للمشروعات الثلاثة، فإننا وفق هذه الطريقة سنختار الاستثمار (ج) لأنه يحقق أفضل معدل وقدره 20%.

ويلاحظ أن العائد المحاسبي يقوم على أساس القوائم المحاسبية التقليدية التي تستند إلى أساس الاستحقاق في إعدادها. وتختلف طريقة العائد المحاسبي عن طريقة فترة الاسترداد في أن الطريقة المحاسبية تأخذ الربحية في الحسبان عكس طريقة فترة الاسترداد، ولكن المشكلة الرئيسة للطريقة المحاسبية هي تجاهلها للقيمة الزمنية للنقود.

ويستخدم كثير من المديرين الطريقة المحاسبية كأساس لتقويم الاستثمارات ظناً منهم أنها مناسبة لاحتياجاتهم. بعبارة أخرى يرون أن هذه الطريقة يمكن أن تكون مرشداً لقراراتهم على الرغم من وجود الطرق الأكثر دقة والتي تأخذ في الحسبان القيمة الزمنية للنقود. في مثل هذه الحالات يجب استخدام هذه الطريقة استخداماً سليماً حتى تقلل من الآثار الضارة المترتبة على ذلك الاستخدام.

ولكن لعدم كفاية هاتين الطريقتين عند استخدامهما كوسيلتين لتقويم الاستثمارات سننتقل لدراسة الطرق الأخرى التي يمكن أن تتلافى المساوئ المذكورة.

ومن هذه الطرق نذكر طريقة القيمة الحالية الصافية، وطريقة معدل المردود الداخلي والتي تأخذ في الحسبان القيمة الزمنية للنقود.

ثالثاً- طريقة صافي القيمة الحالية:

هذه الطريقة تستند على نظرية القيمة الحالية، إذ يتم حساب القيمة الحالية لمختلف التدفقات النقدية للاستثمار، ثم يحسب صافي القيمة الحالية لكل اقتراح والذي يساوي الفرق بين مجموع القيم الحالية للتدفقات الداخلة، ومجموع القيم الحالية للتدفقات النقدية الخارجة ويمكن أن تظهر معادلة صافي القيمة الحالية بالصورة التالية:

$$\text{ص.ق.ح} = \left[\frac{1}{(1+t)^1} + \frac{2}{(1+t)^2} + \frac{3}{(1+t)^3} + \dots + \frac{n}{(1+t)^n} \right] - ك$$

$$\text{أو ص.ق.ح} = \text{م.ح} \frac{س}{(1+t)^r} - ك$$

حيث: 1، 2، 3،، n تمثل صافي التدفقات النقدية.

ت: تمثل التكلفة الحدية للأموال أو معدل الخصم (الحد الأدنى من العائد المطلوب على الاستثمار).

ك: تمثل تكلفة الاستثمار المبدئية في المشروع وقبل أن نتعرض بشكل مفصل لهذه الطريقة نذكر بما يلي:

- أ. إن هذه الطريقة تقوم على أساس التدفقات النقدية كفترة الاسترداد، وليس على أساس الربح المحاسبي، وبذلك يتم حساب القيم الحالية لهذه التدفقات النقدية. ونفترض مبدئياً عند تطبيق هذا الأسلوب للتبسيط أن التدفقات السنوية تتم في نهاية العام بينما التدفق للاستثمار المبدئي (الإنفاق المبدئي) يتم في أول أو بداية العام الأول.
- ب. نظراً لأننا نهتم في المقام الأول بقياس عائد الفرصة الاستثمارية من الناحية الاقتصادية – لذلك لا نأخذ في الحسبان التدفقات النقدية المرتبطة بسياسة التمويل – الفوائد، سداد القروض، التوزيعات... إلخ) ولكن يمكن أخذ هذه الجوانب إذا ما كنا بصدد تحليل السيولة للاستثمار وفي مرحلة لاحقة لمرحلة قياس الربحية، وترتيب المقترحات.
- ث. معدل الخصم الذي يستخدم في حساب القيم الحالية للتدفقات النقدية يساوي الحد الأدنى من العائد المطلوب من هذا النوع من الاستثمارات، وهذا يعني أن معدل الخصم أكبر من معدل الفائدة على القروض بحيث يعكس المخاطر التي يتعرض لها التمويل بالملكية.
- ج. بعد حساب صافي القيمة الحالية فإن معيار القبول أو الرفض مع بقاء الظروف الأخرى ثابتة يتم كما يلي:
- . إذا كانت ص. ق. ح > صفر فإن تنفيذ الاستثمار يعتبر حكم القبول المبدئي، لذلك يجب الأخذ في الحسبان أيضاً الخطر، والقيود المالية، والسياسة العامة للشركة.
- . إذا كانت ص. ق. ح < صفر فإن تنفيذ الاستثمار يعتبر حكم الرفض أي أن المعايير الخاصة بالقبول أو الرفض هي:
- إذا كانت ص. ق. ح < صفر يعتبر الاستثمار مربحاً ومقبولاً.
- إذا كانت ص. ق. ح > صفر يعتبر الاستثمار غير مربح ومرفوض.

ونظراً لأن الاقتراحات الاستثمارية قد تختلف فيما يتعلق بالاستثمار المبدئي اللازم وأيضاً فيما يختص بالمكاسب النقدية التي تحققها، فإن تقويم هذه الاقتراحات، وترتيبها على أساس صافي القيمة الحالية يكون صعباً للغاية. ولذا فمن المعتاد أن نقوم بحساب مؤشر الربحية أو دليل صافي القيمة الحالية وذلك وفق النموذج التالي:

$$\text{دليل الربحية} = \frac{\text{مجموع القيم الحالية للتدفقات النقدية الداخلة (المدخلات)}}{\text{مجموع القيم الحالية للتدفقات النقدية الخارجة (المخرجات)}}$$

مثال:

إذا حسبنا دليل الربحية للاقتراحات الأربعة الموجودة في الجدول أدناه والتي تختلف فيما يتعلق بالاستثمار الأصلي، وكذلك فيما يختص بالتدفقات النقدية الداخلة، والاقتراح الذي يكون دليل ربحيته أقل من الواحد الصحيح يعتبر غير مرغوب لأن معنى هذا الدليل أن عائدته سيكون أقل من تكلفة الأموال.

دليل الربحية	صافي القيمة الحالية	القيمة الحالية للمتحصلات	القيمة الحالية للاستثمار اللازم	ترتيب الاقتراحات وفق دليل الربحية
1.6	240000	640000	400000	الاقتراح ج
1.5	150000	150000	100000	الاقتراح 1
1.3	150000	650000	500000	الاقتراح ب
0.89	50000	400000	450000	الاقتراح د

نلاحظ من هذا المثال أنه تم ترتيب الاقتراحات حسب الأفضلية والربحية .