

## عنوان المحاضرة : قرارات الاستثمار

اسم المحاضر : د. سمير اليارا

**مفهوم قرارات الاستثمار :** تعد قرارات الاستثمار من اهم قرارات الادارة المالية بشقيها القرارات قصيرة الاجل والمتعلقة براس المال العامل والطويلة والتي تعرف بقرارات الاستثمار في الموجودات الثابتة او قرارات الانفاق الاستثماري او الموازنة الاستثمارية . يتعلق الاستثمار اساسا بالكمية التي يتخلى عن استهلاكها في الوقت الحاضر من اجل امكانية استهلاك كميات اكبر في المستقبل . ويقصد بالانفاق الاستثماري ( الاستثمار في الموجودات الثابتة ) " استثمار الاموال في موجودات تستخدمها الشركة لفترات زمنية طويلة " . وعلى الرغم من ان الاستثمار قد يحدث في الفترة المالية الحالية الا ان العوائد التي يحققها لابد ان تستمر لفترات زمنية طويلة ، لذلك فان نجاح الشركة في المستقبل يتوقف على القرارات التي تتخذ خلال الفترة المالية الجارية الامر الذي يجعل اتخاذ القرار الاستثماري لهذا النوع من الانفاق ذو اهمية كبيرة وذو مخاطرة عالية ايضا لتاثيره المباشر على قيمة الشركة وبقائها واستمرارها .

### تقييم الاقتراحات الاستثمارية :

عادة ماتواجه شركات الاعمال عدد من الاقتراحات الاستثمارية ( المشروعات ) لذلك يجب ان تمر تلك المشروعات بمرحلة التقييم لاختيار افضلها كون ان تلك المشروعات الجديدة تحدد حجم وسرعة نمو الشركة ومن ثم على الشركة ان تختار معيارا مناسباً يمكنها اختيار افضل المشروعات المطروحة وهناك مجموعة من الشروط التي يجب توافرها في المعيار المناسب واهمها :

- 1- يجب ان يتضمن المعيار او طريقة التقييم على وسيلة للتمييز بين المشروعات ( الاقتراحات ) المقبولة وغير المقبولة .
- 2- يجب ان يكون المعيار قادر على تدرج المشاريع حسب افضليتها للشركة .
- 3- ان يكون المعيار قادرا على حل مشاكل الاختيار بين المشاريع البديلة .
- 4- ان يكون المعيار قابل للتطبيق في جميع حالات المشاريع الاستثمارية .
- 5- ان يعطي المعيار ثقلا كبيرا للمشاريع التي تدر ارباحا كبيرة بالمقارنة مع تلك التي تدر ارباحا اقل والاهتمام ايضا بتوقيت الارباح بحيث يزيد تفضيل المشروع الذي يدر ارباحا سريعة على تلك التي تدر ارباحا بعد فترة اطول .

### طرق تقييم الاقتراحات الاستثمارية

يقضي هيكل اتخاذ القرارات بضرورة المفاضلة بين الاقتراحات المتعارضة لاختيار احدهما ، كما يقضي بضرورة المفاضلة بين الاقتراحات المستقلة التي تتنافس للفوز بالموارد المالية المحدودة ونظرا للمخاطرة المترتبة على اتخاذ قرارات خاطئة فانه ينبغي ان تتم المفاضلة بين تلك الاقتراحات على وفق طرق موضوعية . وهناك مجموعتين من طرق التقييم وهما :

المجموعة الاولى : وهي مجموعة من الطرق التي تتجاهل فكرة القيمة الزمنية للنقود وتسمى بالطرق التقليدية ، اي ان هذه الطرق تعطي نفس القيمة للعملة مهما طال الزمن متجاهلة بذلك تاثير التضخم . ومن هذه الطرق فترة الاسترداد ومعدل العائد المحاسبي .

المجموعة الثانية : وهي الطرق التي تاخذ بالحسبان القيمة الزمنية للنقود وتسمى بالطرق الحديثة لتقييم قرارات الاستثمار واهما طريقة صافي القيمة الحالية وطريقة دليل الربحية .  
المجموعة الاولى :

### ١ - طريقة فترة الاسترداد ( Pay-back Period ) .

يقصد بفترة الاسترداد " الفترة الزمنية اللازمة لاسترداد التكلفة المبدئية للاستثمار من صافي التدفقات النقدية المتولدة عنها " . ومعيار المفاضلة بين الاقتراحات هو اختيار المشروع ذات فترة الاسترداد الاقصر في حالة المشاريع المتشابه اما المشاريع المستقلة فيمكن للشركة ان تحدد الحد الاعلى لفترة الاسترداد وتختار المشروع على اساس ذلك فمثلا تحدد الشركة الحد الاعلى لفترة الاسترداد ( 5 ) سنوات فانها ستختار كل المشاريع التي تقل فترتها عن هذه الفترة .  
ويمكن حساب فترة الاسترداد على وفق المعادلة الآتية :

فترة الاسترداد = قيمة الاستثمار الاصلية / التدفقات السنوية .

تستخدم هذه المعادلة في حالة تساوي التدفقات النقدية السنوية . فمثلا لو كانت كلفة المشروع ( 25000 \$ ) وكان التدفق السنوي ( 5000 \$ ) سنويا فان فترة الاسترداد ستكون ( 5 ) سنوات ( 5000 / 25000 = 5 سنوات ) .. علما ان كلفة الاستثمار في الاحلال ( تبديل موجود ثابت باخر مثل المكائن والمعدات ) تساوي كلفة الشراء اضافة الى المصروفات الاخرى كالنقل والنصب واي مصاريف اخرى مرتبطة بها .

اما في حالة التدفقات النقدية السنوية غير المتساوية اي عندما تكون الفترة بين سنتين فانه يتم حساب الفترة المتبقية للفترة تحتسب حسب المعادلة الآتية :

( المبلغ المتبقي / التدفق النقدي للسنة ) \* 12

والمثال الاتي يوضح حالة تساوي التدفقات النقدية :

مثال : تفكر شركة الراسخ للصناعات الكهربائية بمقترح احلال احدى مكائنها بدل القديمة . بلغت كلفة الماكنة الجديدة مع النقل والتحميل مبلغ ( 150 000 \$ ) وبعمر انتاجي ( 25 سنة ) ، ومن المتوقع ان يباع الانفاض بعدها بمبلغ ( 5000 \$ ) بعد الضريبة ، وستحقق الماكنة تدفقات نقدية سنوية قدرها ( 40 000 \$ ) علما ان الشركة تستخدم طريقة القسط الثابت في حساب الاندثار وان نسبة الضريبة المفروضة تبلغ ( 40 % ) ..

المطلوب : حساب فترة الاسترداد ، وهل ستوافق الشركة على المقترح على فرض ان الحد الاعلى المقبول لدى الشركة هو ( 6 سنوات ) .

الحل :

- كلفة المشروع = 150 000 - 5000 = 145 000 \$ .
- قيمة الاندثار = 150 000 / 25 = 6000 \$
- اما التدفق السنوي فيجب ان نستخرج منه قيمة الضريبة وتكون بالطريقة الآتية :

التدفق النقدي	40 000
الاندثار	6000
التدفق قبل الضريبة	36 000
الضريبة ( 40 % )	14 400
التدفق بعد الضريبة	21600
اضافة الاندثار	6000
التدفق النقدي السنوي	27600

فترة الاسترداد = كلفة المشروع / التدفق السنوي

فترة الاسترداد =  $27600 / 145\ 000 = 0.19$  سنة .

اي 5 سنوات و ( 0.25 ) من السنة يجب ان تحول الى اشهر وتحول بالشكل الاتي :  
 $0.25 * 12 = 3$  اشهر .

اي ان فترة الاسترداد ستكون ( 5 سنوات و 3 اشهر ) . وبهذه الحالة سيكون المقترح مقبول لان الحد الاعلى لفترة الاسترداد المقبول لدا الشركة هو ( 6 ) سنوات .

ملاحظات حول الحل :

- 1- يجب في البداية استخراج كلفة المقترح وتساوي كلفة الشراء ( في حالة المثال ) يضاف اليه كل المصروفات المتعلقة بالشراء من نقل وتحميل ونصب الماكنة .
- 2- يطرح من الكلفة الاجمالية للمقترح والتي تم حسابها في النقطة الاولى قيمة الانقاص او الخردة كونه يقلل من كلفة المشروع .
- 3- حساب قيمة الاندثار وبما ان الشركة تستخدم القسط الثابت فان قيمة الاندثار تساوي قيمة الماكنة على العمر الانتاجي
- 4- يطرح قيمة الاندثار من التدفق النقدي السنوي لان الاندثار تعد مصروفات او تكاليف تطرح من المبلغ الخاضع للضريبة .
- 5- استخراج قيمة الضريبة من التدفق النقدي السنوي لان كل ايراد يخضع للضريبة ( بعد طرح الاندثار ) .
- 6- اعادة اضافة قيمة الاندثار الى التدفق النقدي السنوي لان الاندثار تكاليف غير نقدية اي لايفض من التدفق النقدي السنوي .
- 7- نتيجة النقطة السابقة يعد التدفق النقدي السنوي يستخدم في المعادلة الخاصة بحساب فترة الاسترداد والتي هي

فترة الاسترداد = كلفة المشروع (نتيجة النقطة ٢ ) / التدفق النقدي ( نتيجة النقطة ٧ ) .

- 8- بعدها نبدا بمقارنة المشاريع المقترحة ( في حالة وجود اكثر من مقترح ) ونختار المقترح ذات فترة الاسترداد الاقل ويمكن ترتيب المقترحات في حالة وجود اكثر من مقترحين وحسبب الافضية . اما في حالة مشروع واحد فسنقارن الفترة المستخرجة بالحد الاعلى المقبول للفترة من قبل الشركة فاذا كانت الفترة المستخرجة اقل من الحد الاعلى المقبول فان المقترح مقبول اما العكس فان المقترح غير مقبول . وهناك نقطة يجب الانتباه اليها في حالة وجود عدة مقترحات وحددت الشركة الحد الاعلى لفترة الاسترداد المقبولة من قبلها فانه سيتم المقارنة بين كل فترات الاسترداد المستخرجة مع الحد الاعلى فالمقترح الي يزيد

فترة استردادها عن الحد الاعلى فان ستم استبعاده وبدها تتم المقارنة بين المقترحات  
الآخرى او ترتيبها حسب الافضلية .