

# المحاضرة 9

معايير اختيار الاستثمارات

Les critères de sélection des

investissements

## العناصر المميزة للاستثمار

- **تكلفة اقتناء الاستثمار:** التكلفة الكلية للاستثمار غير متضمنة الرسم على القيمة المضافة
- **العمر الانتاجي:** يعبر عن مدة الامتلاك المحاسبي
- **القيمة الباقية:** تعبر عن قيمة الاستثمار في نهاية فترة الاستعمال

## معايير اختيار الاستثمارات

طريقة صافي القيمة الحالية

مؤشر الربحية:

فترة الاسترداد

معدل العائد المحاسبي

# 1. طريقة صافي القيمة الحالية VAN

## Valeur actuelle nette

➤ يعتبر أي مشروع جديد يستحق الاستثمار به إذا كان من المتوقع له أن تكون قيمته بالمستقبل أكبر من الكلفة المترتبة عليه.

➤ وفقا لهذه الطريقة يتم حساب القيمة الحالية لجميع التدفقات النقدية المتوقعة ثم يطرح منها أصل المبلغ المستثمر فإذا كان الناتج موجبا يقبل المشروع. ودائما يتم اختيار المشروع ذو القيمة الحالية الأعلى.

➤ صافي القيمة الحالية للمشروع =

➤ القيمة الحالية لجميع التدفقات النقدية المتوقعة – أصل المبلغ المستثمر

× **flux net monétaire FNM** صافي التدفق النقدي = صافي القيمة الحالية  
معامل القيمة الحالية لتلك السنة عند معدل الخصم المحدد

صافي القيمة الحالية = القيمة الحالية لجميع التدفقات النقدية المتوقعة - أصل المبلغ  
المستثمر

صافي القيمة الحالية = القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة - القيمة الحالية  
للتدفقات النقدية الخارجة

عند قياس صافي القيمة الحالية التي يحققها الاستثمار فإن النتيجة واحدة من ثلاثة احتمالات هي:

1.  $0 < VAN$  يكون الاستثمار يحقق العائد المطلوب (معدل الخصم) وزيادة.

2.  $0 = VAN$ ، الاستثمار يحقق العائد المطلوب (معدل الخصم) فقط.

3.  $0 > VAN$  ، الاستثمار يحقق أقل من العائد المطلوب (معدل الخصم).

وفي ضوء تلك النتائج يمكن تقييم الاستثمارات كما يلي:

أولاً/ في حالة قرارات القبول أو الرفض:

- **تقبل الاستثمارات التي تحقق VAN أكبر من أو تساوي 0،**
- **وترفض الاستثمارات التي تحقق VAN أصغر من 0 وذلك عند**  
**معدل الخصم المحدد.**



ثانياً/ المفاضلة بين المشروعات:

الاستثمار الأفضل الذي يحقق VAN أكبر عند نفس معدل الخصم المحدد.

• مثال تطبيقي: فيما يلي صافي التدفقات النقدية للاستثمارين FNM (X)، (Y) بالآلاف دينار:

السنوات	صفر	1	2	3
الاستثمار (X)	(90)	60	20	40
الاستثمار (Y)	(90)	40	40	40

المطلوب/ تقييم كل من المشروعين على حدة باستخدام مؤشر صافي القيمة الحالية عند معدل خصم 10% ثم المفاضلة بينهما.

## صافي القيمة الحالية X

السنوات	1	2	3
<b>FNM X</b>	<b>60</b>	<b>20</b>	<b>40</b>
معامل القيمة الحالية 10%	$(1+10\%)^{-1} = 0.909$	$(1+10\%)^{-2} = 0.826$	$(1+10\%)^{-3} = 0.705$
<b>VAN X</b>	<b>54.54</b>	<b>16.52</b>	<b>30.04</b>

- $VAN X = +54.54 + 16.52 + 30.04 - 90$
- $VAN X = 11.1 * 1000 = 11100$

## صافي القيمة الحالية Y

<b>FNM Y</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>40</b>
معامل القيمة الحالية 10%	$(1+10\%)^{-1} = 0.909$	$(1+10\%)^{-2} = 0.826$	$(1+10\%)^{-3} = 0.705$
<b>VAN Y</b>	<b>36.36</b>	<b>33.04</b>	<b>30.04</b>

$$\text{VAN X} = +36.36 + 33.04 + 30.04 - 90$$

$$\text{VAN X} = 9.44 * 1000 = 9440$$

إذن الاستثمار الأفضل هو الاستثمار  $X$  لأنه يحقق أكبر صافي قيمة حالية.

## 2. مؤشر الربحية: Indice de rentabilité:

يقصد بمؤشر الربحية نصيب كل دينار من القيمة الحالية للتكاليف الاستثمارية (صافي التدفقات النقدية الخارجة) من صافي القيمة الحالية التي يحققها الاستثمار.



مؤشر الربحية IR = القيمة الحالية للمبالغ المحصلة / القيمة الحالية  
للتدفقات

كل استثمار يتعدى مؤشر ربحيته 1 يعد مربحا

بالتطبيق على مثال السابق نجد:

$$\text{IR X} = 54.54 + 16.52 + 30.04 / 90$$

$$\text{IR X} = 101.1 / 90$$

$$\text{IR X} = 1.12$$

$$\text{IR Y} = 36.36 + 33.04 + 30.04 /$$

$$\text{IR Y} = 99.44 / 90$$

$$\text{IR Y} = 1.10$$

إذن الاستثمار الأفضل هو الاستثمار **X**

$$\text{IR } Y = 1.10 < \text{IR } X = 1.12$$

## تمرين اليك بيانات المشروع X

السنة	الربح قبل الاستهلاك و الضريبة	الاستهلاك	الربح بعد الاستهلاك	الضريبة %50	الربح بعد الضريبة	صافي التدفق النقدي
1	100000	100000	0	0	0	100000
2	100000	100000	0	0	0	100000
3	1500000	100000	50000	25000	25000	125000
4	150000	100000	50000	25000	25000	125000
5	250000	100000	150000	75000	75000	175000

# المطلوب

هل تنصح المنشأة بقبول لمشروع اذا تم تقييمه على اساس :

• صافي القيمة الحالية

• دليل الربحية

• لماذا ؟

## نحسب صافي القيمة الحالية

- القيمة الحالية للمبلغ الأول =  $100000 * 0.8696 = 86960$  دينار
- القيمة الحالية للمبلغ الثاني =  $100000 * 0.7561 = 75610$  دينار
- القيمة الحالية للمبلغ الثالث =  $125000 * 0.6575 = 82187.5$  دينار
- القيمة الحالية للمبلغ الرابع =  $125000 * 0.5718 = 71475$  دينار
- القيمة الحالية للمبلغ الخامس =  $175000 * 0.4972 = 87010$  دينار
- مجموع القيم الحالية = 403242.5
- صافي القيمة الحالية =  $500000 - 403242.5 = 96757.5$
- صافي القيمة الحالية سالب اذا المشروع مرفوض

## دليل الربحية

$$0.81 = 403242.5 / 500000$$

اقل من 1 اذا المشروع مرفوض