

# الإدارة المالية (1) 0604201

الفصل الدراسي الثاني  
العام الدراسي 1430 - 1431 هـ  
د. نور الدين خبابه



نظام التعليم المطور للانتساب  
كلية العلوم الإدارية - قسم المالية

# المحاضرة الرابعة عشر

## التقييم المالي للمشروعات الاستثمارية



# التقييم المالي للمشروعات الاستثمارية

## مقدمة:

- تقوم الموازنة الرأس مالية على مفهوم التكلفة والمنفعة.
- في حالة تفوق المنافع على التكاليف نقبل المشروع.
- في حالة تفوق التكاليف على المنافع نرفض المشروع.
- تلجأ المنشأ للمفاضلة بين المشاريع عند عدم كفاية الموازنة.
- للحكم على المشاريع الاستثمارية والمفاضلة بينها يتم استخدام مجموعة من المعايير.



# التقييم المالي للمشروعات الاستثمارية

**معايير تقييم المشروعات الاستثمارية:**

يمكن تصنيف معايير التقييم إلى مجموعتين:

**المجموعة الأولى:** المعايير التقليدية وتشمل:

1- طريقة متوسط العائد على الاستثمار أو متوسط العائد المحاسبي.

2- طريقة فترة الاسترداد.

تسمى بالمعايير التقليدية لأنها تتجاهل القيمة الزمنية للنقود وتتعامل مع التدفقات النقدية على أنها متساوية القيمة خلال حياة المشروع.



# التقييم المالي للمشروعات الاستثمارية

**المجموعة الثانية:** معايير خصم التدفقات النقدية، وتشمل:

- طريقة صافي القيمة الحالية NPV.
- طريقة فترة الاسترداد المخصوصة DPP.
- طريقة مؤشر الربحية أو دليل الربحية PI.
- طريقة معدل العائد الداخلي IRR.

تسمى بطرق الخصم، لأنها تأخذ بمبدأ القيمة الزمنية للنقود، حيث يتم خصم التدفقات النقدية من المشروع بمعدل خصم مناسب عند تقييم المشروعات الاستثمارية.



# التقييم المالي للمشروعات الاستثمارية

## طريقة صافي القيمة الحالية:

تعبّر عن الزيادة التي يضيفها المشروع الاستثماري إلى القيمة الكلية للاستثمار.

تقاس صافي القيمة الحالية بالصيغة التالية:

$$NPV = PV(CF) - PV(K)$$

NPV = صافي القيمة الحالية

PV(CF) = مجموع القيمة الحالية للتدفقات النقدية السنوية

PV(K) = مجموع القيمة الحالية لتكلفة الاستثمار



# التقييم المالي للمشروعات الاستثمارية

صافي القيمة الحالية في حالة الإنفاق الرأسمالي يتم دفعة واحدة في بداية المشروع.

$$NPV = \sum_{i=t+1}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i} + \frac{SV}{(1+r)^n} - K$$



# التقييم المالي للمشروعات الاستثمارية

عندما تتوزع التكاليف الاستثمارية على أكثر من فترة، فإن معادلة صافي القيمة الحالية تكون على النحو التالي:

$$NPV = \sum_{i=t+1}^n \frac{CF_i}{(1+r)^i} + \frac{SV}{(1+r)^n} - \sum_{i=0}^t \frac{K_i}{(1+r)^i}$$

**CF** = صافي التدفق النقدي السنوي حيث **i** تتراوح من صفر إلى **n**

**SV** = صافي التدفق النقدي من الخردة

**R** = معدل العائد المطلوب أو معدل الخصم

**N** = عدد سنوات حياة المشروع الاقتصادية

**K** = التكلفة الاستثمارية للمشروع وقد يعبر عنها بالسالب دلالة أنها تدفق نقدي خارج.

**t** = عدد السنوات أو الفترات التي يستغرقها إنشاء المشروع قبل التشغيل



# التقييم المالي للمشروعات الاستثمارية

## مثال:

- مشروعان (س) و (ص)، الحياة الاقتصادية لكل منهما 5 سنوات.
- المشروع (س) تكلفة الاستثمار المبدئي = 1000 ريال.
- المشروع (ص) تكلفة الاستثمار المبدئي = 1000 ريال موزعة على سنتين.
- التدفقات النقدية للمشروعين على النحو التالي:

السنة	المشروع (س)	المشروع (ص)
صفر	1000-	500-
1	300	500-
2	300	500
3	300	400
4	300	300
5	300	200
6	-	100



# التقييم المالي للمشروعات الاستثمارية

اتخاذ القرار وفقاً لصافي القيمة الحالية

أولاً: حالة المشروعات المستقلة.

- صافي القيمة الحالية للمشروع موجبة = المشروع مقبول.
- صافي القيمة الحالية سالبة = المشروع مرفوض.
- صافي القيمة الحالية = صفر المشروع حيادي لا يحقق أرباحاً = مرفوض

ثانياً: في حالة المشروعات البديلة: (اختيار مشروع يعني رفض بقية المشاريع)

- اختيار المشروع الذي يعطي أكبر صافي قيمة حالية موجبة.



# التقييم المالي للمشروعات الاستثمارية

## طريقة فترة الاسترداد المخصوصة:

الفترة الزمنية اللازمة لاسترداد رأس المال المستثمر في المشروع، أي النقطة الزمنية التي تتساوى عندها القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة بالقيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة.

## وفقاً لطريقة فترة الاسترداد المخصوصة:

يفضل المشروعات الاستثمارية التي يكون لها فترة استرداد قصيرة.



# التقييم المالي للمشروعات الاستثمارية

**مثال:**

- مشروع يتطلب استثمار مبدئي 150000 ريال
- معدل الخصم = 10%
- التدفقات النقدية السنوية على النحو التالي:

التدفقات النقدية	السنة
60000	1
50000	2
40000	3
30000	4
30000	5



# التقييم المالي للمشروعات الاستثمارية

## طريقة مؤشر الربحية:

هو مؤشر نسبي لربحية المشروع، وهو عبارة عن حاصل قسمة التدفقات النقدية على القيمة الحالية لتكلفة الاستثمار الرأسمالي.

$$PI = \frac{\sum PVCF}{\sum PVK}$$

**PI = مؤشر الربحية**

**PVCF = مجموع القيمة الحالية للتدفقات النقدية السنوية**

**PVK = مجموع القيمة الحالية لتكلفة الاستثمار**



# التقييم المالي للمشروعات الاستثمارية

## اتخاذ القرار وفق طريقة مؤشر الربحية:

- كلما كان مؤشر الربحية أكبر من الواحد الصحيح يعتبر المشروع مربحا، والعكس صحيح.
- في حالة المشروعات المستقلة تقبل جميع المشروعات التي تتمتع بمؤشر ربحية أكبر من الواحد.
- في حالة المفاضلة بين مجموعة من المشروعات الاستثمارية يتم اختيار المشروع الذي يتمتع بأعلى مؤشر ربحية بشرط.



# التقييم المالي للمشروعات الاستثمارية

## مثال:

- تقوم شركة بالمفاضلة بين مشروعين (أ) و(ب)
- الحياة الاقتصادية لكل منهما 3 سنوات.
  - تكلفة الاستثمار لكل منهما 10000 ريال.
  - معدل الخصم = 10%.

## التدفقات النقدية للمشروعين على النحو التالي:

التدفقات النقدية		السنة
6000	5000	1
3000	5000	2
4000	5000	3



# التقييم المالي للمشروعات الاستثمارية

## طريقة معدل العائد الداخلي (IRR):

- معدل العائد الداخلي هو ذلك المعدل الذي إذا تم استخدامه في خصم التدفقات النقدية يجعل القيمة الحالية للتدفقات النقدية من المشروع مساوية للقيمة الحالية لتكلفة الاستثمار الرأسمالي.
- هو معدل الخصم الذي يجعل صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية مساويا للصفر.



# التقييم المالي للمشروعات الاستثمارية

حساب معدل العائد الداخلي (IRR):

$$K = \sum_{i=1}^n \frac{CF}{(1 + IRR)^i} + \frac{SV}{(1 + IRR)^n}$$

و يمكن كتابة المعادلة السابقة على النحو التالي:

$$0 = -K + \sum_{i=1}^n \frac{CF}{(1 + IRR)^i} + \frac{SV}{(1 + IRR)^n}$$



# التقييم المالي للمشروعات الاستثمارية

## القرار باستخدام معدل العائد الداخلي (IRR):

- كلما كان معدل العائد الداخلي أكبر من معدل العائد المطلوب (تكلفة رأس المال) يكون المشروع مقبولاً والعكس صحيح.
- في حالة المشروعات المستقلة يتم اختيار جميع المشروعات التي يزيد معدل العائد الداخلي فيها عن تكلفة رأس المال في حالة توفر التمويل.
- في حالة المفاضلة بين المشروعات الاستثمارية البديلة يتم اختيار المشروع الذي يعطي أعلى معدل عائد داخلي، بشرط أن يكون أكبر من معدل العائد المطلوب (تكلفة رأس المال).



# التقييم المالي للمشروعات الاستثمارية

## حساب معدل العائد الداخلي بطريقة التجربة والخطأ:

يتم حساب صافي القيمة الحالية عند معدلات خصم مختلفة إلى أن يتم الحصول على:  
صافي قيمة حالية موجبة و صافي قيمة حالية سالبة، وهذا يعني أن معدل الخصم الذي يجعل صافي القيمة الحالية = صفر يقع بينهما، ويتم حسابه بالصيغة التالية:

$$IRR = R_1 + \frac{(R_2 - R_1)NPV_1}{(NPV_1 - NPV_2)}$$

R1 = معدل الخصم الأصغر والذي يجعل NPV موجبا.

R2 = معدل الخصم الأكبر والذي يجعل NPV سالبا.

NPV1 = صافي القيمة الحالية عند معدل الخصم الأصغر.

NPV2 = صافي القيمة الحالية عند معدل الخصم الأكبر.



# التقييم المالي للمشروعات الاستثمارية

**مثال:**

فيما يلي المعلومات عن مشروع استثماري:

- التكاليف الاستثمارية = 702.5 مليون ريال
- الحياة الاقتصادية للمشروع = 3 سنوات
- التدفقات النقدية خلال عمر المشروع 200 و 300 و 400



بِسْمِ اللَّهِ  
بِحَمْدِ اللَّهِ

