

# الفصل التاسع

## الموازنة الرأس مالية



## أهداف الفصل:

- (1) تعريف الموازنة الرأسمالية
- (2) التعرف على قرارات الموازنة الرأسمالية
- (3) خصائص الاستثمارات طويلة الأجل
- (4) التقييم المالي للاستثمارات طويلة الأجل
- (5) التقييم الغير مالي للاستثمارات طويلة الأجل

## الموازنة الرأسمالية :

هي أداة تستخدم في اتخاذ القرارات الاستثمارية طويلة الأجل وهي القرارات المتعلقة بشراء الأصول الثابتة مثل الآلات والمعدات والتجهيزات الآلية ويطلق عليها عادة قرارات الإنفاق الرأسمالي .

# قرارات الموازنة الرأسمالية:

## قرارات المفاضلة

تتعلق بالاختيار من بين بدائل متنافسة

### مثلا : عندما تريد المنشأة

استبدال آلة قديمة بآلة جديدة مع وجود عدة خيارات للمفاضلة بينهما

## قرارات الاجتياز

تتعلق فيما اذا كان الاستثمار المقترح يستوفي بعض معايير القبول المحددة مقدما .

### مثلا : اذا كانت المنشأة تتبنى سياسة

قبول المقترحات الاستثمارية فقط التي تحقق معدل عائد 15 % على الاستثمار أو أكثر

# خصائص الاستثمارات طويلة الأجل :

- (1) تتطلب كثير من مقترحات الإنفاق الرأسمالي التزامات كبيرة نسبياً من الموارد المتاحة للمنشأة.
- (2) تعتبر كثير من قرارات الإنفاق الرأسمالي التزامات طويلة الأجل قد تصل إلى عشرين سنة وكلما طال عمر الاستثمار كلما قلت الدقة في تقدير الموازنة الخاصة به.
- (3) أغلب الاستثمارات تكون في أصول قابلة للاستهلاك حيث تكون في الغالب عديمة القيمة أو ذات قيمة بيعية ضئيلة في نهاية عمرها الإنتاجي على عكس الأصول الغير قابلة للاستهلاك تظل كما هي بعد انتهاء فترة الاستثمار.
- (4) تتميز الاستثمارات طويلة الأجل بأنها تعطي عائداً يمتد لفترات زمنية طويلة.

# متطلبات إعداد الموازنة الرأسمالية:

- (1) تحديد المقترحات الاستثمارية الممكنة.
- (2) تقدير فوائد ومصاريف كل مقترح استثماري.
- (3) تقييم الاستثمارات المقترحة.
- (4) إعداد الموازنة الرأسمالية بناء على معايير قبول الاستثمار.
- (5) إعادة تقييم الاستثمارات المقبولة.

# طرق تقييم القرارات الاستثمارية:

هنالك مجموعتين للتقييم الاستثماري :

- (1) تقييم مالي للقرارات الاستثمارية
- (2) تقييم غير مالي للقرارات الاستثمارية

# خطوات اتخاذ القرارات الاستثمارية

• يتم اتخاذ هذه القرارات بالخطوات التالية :

## 1- تحديد تكلفة الاستثمار المبدئي ( التدفقات النقدية الخارجة )

وهي التدفقات التي تقوم الشركة بدفعها للحصول على المشروع وعادة نفترض أن هذه التدفقات سوف تسدد في بداية المشروع وتحدد كالآتي :

\*\* ثمن شراء الأصل الجديد

+ تكاليف النقل والتركيب

= تكلفة الأصل

+ مجمع استهلاك الأصل القديم

+ رأس المال العامل المضاف

- ثمن بيع الأصل القديم (\*\*)

= تكلفة الاستثمار المبدئي



# خطوات اتخاذ القرارات الاستثمارية:

## 2- رأس المال العامل المضاف :

قد يترتب على الحصول على الآلات الجديدة زيادة في قدرات الشركة الإنتاجية وعملياتها التجارية

ويؤدي ذلك إلى زيادة في كل من:

الأصول المتداولة : مثل زيادة النقدية لتمويل عملياتها التجارية ،  
زيادة في المدينين ، زيادة في المخزون

الخصوم المتداولة مثل : زيادة الدائنين أو أوراق الدفع

الأصول المتداولة – الخصوم المتداولة

كما يعتبر  
رأس المال العامل المسترد  
ويعتبر تدفق نقدي داخل في  
السنة الأخيرة

رأس المال العامل المضاف  
ويعتبر تدفق نقدي خارج في  
السنة الأولى

# خطوات اتخاذ القرارات الاستثمارية

## 3- التدفقات النقدية الداخلة ( صافي التدفق النقدي الداخل ) :

- وهي عبارة عن المنافع أو التدفقات النقدية التي تحصل عليها الشركة نتيجة استخدام المشروع وقد تكون في صورة متحصلات نقدية أو وفورات في التكلفة أو مكاسب ( إيرادات - تكاليف نقدية )

### • ملاحظات :

- (1) رأس المال العامل المسترد وقيمة الأصل كخردة في نهاية عمره الإنتاجي تعتبر تدفق نقدي داخل في السنة الأخيرة فقط من عمر الأصل .
- (2) قد تكون التدفقات النقدية الداخلة منتظمة ( ثابتة على مدار حياة المشروع ) أو غير منتظمة ( كل سنة لها تدفق مختلف عن السنة الأخرى )
- (3) يختلف التدفق النقدي الداخل عن صافي الربح المحاسبي في عنصر واحد فقط هو قسط الاستهلاك السنوي للأصل حيث أن :

صافي الربح المحاسبي = التدفق النقدي الداخل - قسط الاستهلاك

التدفق النقدي الداخل = صافي الربح المحاسبي + قسط الاستهلاك

# طرق تقييم الإنفاق الاستثماري:

(1) معدل العائد على الاستثمار.

(2) فترة الاسترداد.

(3) صافي القيمة الحالية.

(4) معدل العائد الداخلي.

(5) دليل الربحية.

# (1) معدل العائد على الاستثمار:

- وفقا لهذه الطريقة يتم احتساب معدل عائد يسمى معدل العائد المحاسبي لأنه يعتمد في حساباته على صافي الربح المحاسبي ويحتسب المعدل كالاتي:

$$\text{معدل العائد المحاسبي} = \frac{\text{متوسط صافي الربح المحاسبي}}{100} * 100$$

حيث أن: تكلفة الاستثمار المبدئي

$$\text{صافي الربح المحاسبي} = \text{تدفق نقدي سنوي} - \text{قسط الاستهلاك السنوي}$$

$$\text{قسط الاستهلاك السنوي} = \frac{\text{تكلفة الأصل} - \text{الخردة}}{\text{العمر الإنتاجي}} \text{ (طريقة القسط الثابت)}$$

## معدل العائد على الاستثمار

### مزايا و عيوب طريقة معدل العائد على الاستثمار

تتميز بسهولة فهم عملياتها الحسابية وتتفق مع بيانات القوائم المالية

### من عيوبها :

- تستخدم صافي الربح المحدد محاسبيا على أساس الاستحقاق وبالتالي لا يعكس التدفقات النقدية التي يحققها المشروع .
- لا تأخذ في الاعتبار التدفقات النقدية ولا توقيت الحصول عليها أي أنها تتجاهل القيمة الحالية للنقود .

## (2) طريقة فترة الاسترداد

وهي الفترة اللازمة لاسترداد تكلفة الاستثمار المبدئي من خلال التدفقات النقدية الداخلة (المتحصلات النقدية) ويتم احتسابه كالاتي :

**حالة التدفقات الغير منتظمة**  
نستخدم فكرة التدفق نقدي  
المجمع

**حالة التدفقات المنتظمة**  
فترة الاسترداد =  
تكلفة الاستثمار المبدئي  
التدفق النقدي السنوي

## (2) طريقة فترة الاسترداد

### مزايا طريقة فترة الاسترداد :

- (1) تعتبر ذات أهمية بالنسبة للمنشآت الجديدة ذات النقص في السيولة النقدية .
- (2) تستخدم في الصناعات التي تتميز بتقادم المنتجات بسرعة مثل الالكترونيات .
- (3) تناسب المنشآت التي تستثمر في دول أخرى وخاصة الدول النامية وذلك لتخفيض مخاطر الإستثمار .

### عيوب طريقة فترة الاسترداد:

- (1) من عيوبها أنها لا تهتم بالربحية ولا تأخذ في الاعتبار التدفقات النقدية الداخلة للمنشأة بعد فترة الاسترداد .

## (3) طريقة صافي القيمة الحالية

- وفقا لهذه الطريقة يتم احتساب صافي القيمة الحالية ويتم اتخاذ القرار كالآتي :
- القيمة الحالية لتدفقات النقدية الداخلة - القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة
- القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة = ( تدفق السنة \* معامل القيمة الحالية ) - (تكلفة الاستثمار المبدئي)
- ✓ إذا كان صافي القيمة الحالية موجب نقبل الاقتراح الاستثماري وإذا كان سالب نرفضه
- ✓ وفي حالة المفاضلة بين أكثر من اقتراح أو مشروع نختار الذي يحقق أكبر صافي قيمة حالية موجبة .



## (3) طريقة صافي القيمة الحالية

- تتغلب طريقة صافي القيمة الحالية على العيوب الموجه إلى الطرق السابقة حيث أنها تأخذ في الاعتبار القيمة الزمنية للنقود وتستخدم التدفقات النقدية الداخلة وتعتبر من أكثر الطرق استخداماً في الواقع العملي .

## (4) طريقة معدل العائد الداخلي

- وفقا لهذه الطريقة يتم احتساب معدل عائد يسمى معدل العائد الداخلي وهو المعدل الذي يجعل القيمة الحالية للتدفقات الداخلة متساوية مع القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة (تكلفة الاستثمار المبدئي) ويتم احتسابه كالآتي :
  - (1) معامل الخصم = تكلفة الاستثمار المطلوب  
صافي التدفقات النقدية السنوية
  - (2) نكشف عن هذا المعامل في جدول ( 2 ) صف العمر الإنتاجي للأصل لتحديد معدل العائد الذي يطلق عليه معدل العائد الداخلي أو معدل الخصم
  - (3) إذا كان معدل العائد اقل معدل العائد المطلوب تحقيقه لا يقبل .
  - (3) نختار الاقتراح الذي يحقق معدل عائد أكبر إذا كانت المفاضلة بين أكثر من بديل .

## (5) دليل الربحية:

- عبارة عن نسبة القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة إلى القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة .
- دليل الربحية = القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة
- القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة
- إذا كان دليل الربحية أكبر من الواحد صحيح يقبل المشروع وإذا أقل من الواحد صحيح يرفض المشروع.

## أمثلة شاملة

- تدرس منشأة الرياض اقتراحا استثماريا يتطلب استثمار قدره 1.600.000 ريال ولا توجد له قيمة كخردة في نهاية عمره الإنتاجي الذي يقدر بثمان سنوات ويحقق الاقتراح الاستثماري صافي ربح سنوي كالتالي :

المبيعات	3000.000
- تكلفة متغيرة	(1.800.000 )
= هامش المساهمة	1.200.000
- التكاليف الثابتة	
إعلانات ومرتببات	700.000
استهلاك سنوي	<u>200.000</u>
= صافي الربح	( 900.000 )
	300.000

### المطلوب :

- (1) تحديد فترة الاسترداد وبفرض أن الشركة حددت أقصى فترة للاسترداد الاستثمار بواقع 3 سنوات , هل يقبل الاقتراح الاستثماري ؟ ولماذا ؟
- (2) تحديد صافي القيمة الحالية ؟ وهل يقبل الاقتراح ؟ ولماذا ؟ علما بأن الحد الأدنى للعائد المطلوب تحقيقه 18 % سنوياً

## ثانيا : العوامل الغير مالية

- (1) الحالة الاقتصادية
- (2) عامل المخاطرة
- (3) القدرة على التوسع
- (4) العوامل الحدسية.
- (5) ترشيد رأس المال