

الحل النموذجي لامتحان الدورة العادية للسداسي الخامس في مقياس: تقييم المشاريع

أستاذ المقياس: د. مرابط محمد

السنة الجامعية: 2026/2025

السنة الثالثة: مالية

التمرين الأول (5 نقاط):

- عناصر المشروع الإستثماري: التكلفة المبدئية، مدة حياة الإستثمار، التدفقات النقدية، القيمة المتبقية. (1 نقطة)
- دراسة الجدوى: "تلك التقارير التفصيلية التي تتناول وصفا كاملا لعناصر المشروع، وكذا عرضا تحليليا لكافة الأنشطة المختلفة بحيث توفر هذه التقارير للقائمين على إدارة المشروع مجموعة من المعلومات اللازمة عن الجوانب الفنية، القانونية، التسويقية، التمويلية، المالية، بما تمكنهم من اتخاذ القرار الإستثماري لهذا المشروع سواء بالقبول أو الرفض" (1 نقطة)
- المبدأ الذي يعتد عليه Weingartner (1965) لمواجهة مشكلة إهمال المكاسب النقدية بعد فترة الإسترداد يضاف إلى التكلفة المبدئية مبلغ إضافي يمثل الحد الأدنى للعائد الذي يقبله المستثمر على استثماراته. أما Gitman (1991) فيقترح الإعتماد على صافي التدفقات النقدية في حساب معدل العائد المحاسبي لان الإعتماد على الربح المحاسبي تكتنفه عيوب. (1 نقطة)
- يمكن إبراز المشاكل في: مشكلة التراكم الرأسمالي أو ما يعرف بإمكانية إعادة الإستثمار، مشكلة الاختلاف في أعمار مشروعات الإستثمار محل المفاضلة، مشكلة اختلاف أشكال التدفقات النقدية أو الأرباح المحاسبية للمشروعات (1 نقطة)
- معدل المردود الداخلي هو المعدل الذي يجعل صافي القيمة الحالية معدومة. (1 نقطة)

التمرين الثاني (15 نقاط):

- جدول التدفقات النقدية السنوية الصافية

التدفق السنوي الصافي (CF) = النتيجة الصافية + الإهلاكات + BFR + القيمة المتبقية الصافية (نهاية العمر الإنتاجي)

قسط الإهلاك السنوي للمعدات = قيمة المعدات - القيمة المتبقية / العمر الافتراضي = $\frac{100000 - 18000}{5} = 18000$ (0.5 نقطة)

التكاليف المتغيرة = التدفق السنوي الداخل (إيراد) * 20%

	N+5	N+4	N+3	N+2	N+1	N	
-	-	-	-	-	-	(100000)	تكلفة المعدات
	350000	300000	250000	200000	150000	-	التدفق النقدي الداخل
(0.5 نقطة)	(70000)	(60000)	(50000)	(40000)	(30000)	-	تكاليف متغيرة
	(50000)	(50000)	(50000)	(50000)	(50000)	-	تكاليف ثابتة متضمنة الإهلاك
(0.5 نقطة)	230000	190000	150000	110000	70000	-	نتيجة إجمالية
(0.5 نقطة)	(46000)	(38000)	-	-	-	-	الضريبة: 20%
(0.5 نقطة)	184000	152000	150000	110000	70000	-	النتيجة الصافية
(0.5 نقطة)	18000	18000	18000	18000	18000	-	استرجاع إهلاك المعدات
(0.5 نقطة)	10000	-	-	-	-	-	القيمة المتبقية الصافية
(0.5 نقطة)	-	-	-	-	-	(20000)	ΔBFR
(0.5 نقطة)	20000	-	-	-	-	-	إسترجاع ΔBFR
	232000	170000	168000	128000	88000	(120000)	CF
(0.5 نقطة)	144 053,746	116 112,287	126 220,886	105 785,123	80 000		CF المخصومة
	572 172,042	428 118,296	312 006,009	185 785,123	80000		CF التراكمي

$$DR_A = 1 + \frac{120000-80000}{105\,785,123} = 1.37 \text{ ans (1 نقطة)}$$

$$VAN = \sum_{t=1}^n cf_i (1+i)^{-t} - I_0$$

$$\bullet \quad VAN = 88000(1.1)^{-1} + 128000(1.1)^{-2} + 168000(1.1)^{-3} + 170000(1.1)^{-4} + 232000(1.1)^{-5} - 120000 = 452\,172.0448$$

(1 نقطة)

$$\bullet \quad IP = \frac{VAN}{I_0} + 1 \Rightarrow IP = \frac{452\,172.0448}{120000} + 1 = 4.7681 \quad (1 \text{ نقطة})$$

$$\bullet \quad AE = \left[\left(\frac{VAN \cdot t}{1 - (1+t)^{-n}} \right) \right] \Rightarrow AE = \frac{452172.0448 \cdot 0.1}{1 - (1.1)^{-5}} = 119\,281,8705 \quad (1 \text{ نقطة})$$

- إنطلاقاً مما سبق نلاحظ: $DR_A < DR_A^*$ ، $VAN > 0$ ، $IP > 1$ ، $AE > 0$ ، ننصح المؤسسة بقبول المشروع. (0.5 نقطة)

• المفاضلة بين البدائل الثلاثة

• البديل X

$$VAN = 452\,172.0448$$

$$IP = 4.7681$$

• البديل Z

$$\bullet \quad VAN = 120000(1.1)^{-1} + 120000(1.1)^{-2} + 120000(1.1)^{-3} + 120000(1.1)^{-4} + 120000(1.1)^{-5} - 405000 =$$

$$49\,894,4123 \quad (1 \text{ نقطة})$$

$$\bullet \quad IP = \frac{49\,894,4123}{405000} + 1 = 1.123 \quad (1 \text{ نقطة})$$

• البديل W

$$\bullet \quad VAN = 90000(1.1)^{-1} + 90000(1.1)^{-2} + 97200(1.1)^{-3} + 104976(1.1)^{-4} - 400000 = 99\,073,8338 - \quad (1 \text{ نقطة})$$

$$\bullet \quad IP = \frac{-99\,073,8338}{400000} + 1 = 0.7523 \quad (1 \text{ نقطة})$$

- بما أن المشاريع مستقلة: نقبل المشروعين X و Z (قيمة صافية حالية موجبة ودليل ربحية أكبر من الواحد) في حدود الموازنة الرأسالية ونرفض المشروع W (قيمة صافية حالية سالبة ودليل ربحية أقل من الواحد). (0.25 نقطة)

• المفاضلة بين المشروعين Z و W باستخدام معيار معدل العائد المحاسبي TRC_G

$$\bullet \quad TRC_{G(Z)} = \frac{\overline{CF}}{I_0} = \frac{120000}{405000} = 29.62\% \quad (0.5 \text{ نقطة})$$

$$\bullet \quad TRC_{G(W)} = \frac{\overline{CF}}{I_0} = \frac{95544}{400000} = 23.88\% \quad (0.5 \text{ نقطة})$$

- إنطلاقاً مما سبق نختار أكبر معدل (قبل المشروع Z) (0.25 نقطة)