

جامعة البصرة  
كلية الادارة والاقتصاد  
قسم العلوم المالية والمصرفية

دراسات الجدوى المالية  
المرحلة الثالثة  
الدراسات الصباحية

المحاضرة الثانية  
اسس صناعة القرار الاستثماري الرشيد

استاذ المادة  
المدرس المساعد  
حسن حيدر عبد الكريم

### ٣. تكلفة الفرصة البديلة بدلا من الكلفة المحاسبية :

عندما تذكر كلمة تكاليف أو تكلفة يتبادر إلى الذهن التكاليف المدفوعة أو التكاليف المحاسبية، و لكن في صناعة القرار الاستثماري فإن تكلفة الفرصة البديلة هي التكلفة الواجب استخدامها، وليست التكلفة المحاسبية فما هي تكلفة الفرصة البديلة وكيف يتم احتسابها ؟ يعنى بكلفة الفرصة البديلة " مفهوم اقتصادي يشير الى المكاسب التي كان من الممكن الحصول عليها لولا الارتباط بنشاط معين اي المكاسب التي ضاعت نتيجة رفض البديل الاخر"، فتكلفه الفرصة البديلة لاستخدام الة انتاج سلعة معينة هي التضحية بالمكاسب و المنافع التي كان من الممكن تحقيقها لو تم استخدام هذه الاله في انتاج سلع اخرى ، وعلى هذا الأساس ينظر للتكلفة على أنها أقصى منافع كان من الممكن الحصول عليها. فالمنافع التي قد تضيع نتيجة الالتزام بقرار معين تعد من التكاليف.

و بالنسبة للمستثمر فإن تكلفة الفرصة البديلة تكون ببساطة هي معدل العائد الذي ك ان من الممكن الحصول عليه في مشروع استثماري آخر يحمل نفس درجة المخاطرة .

### ٤. تحقيق أقصى قيمة للمشروع :

من اجل تحقيق أقصى قيمة للمشروع المقترح يجب تحديد كل من الاتي :

أ. تحديد معدل العائد المطلوب:

يشير مصطلح معدل العائد المطلوب بصفة عامة إلى معدل الخصم الملائم وعادة ما يحسب معدل العائد المطلوب عن طريق قياس تكلفة التمويل والتي تعبر على معدلات العائد التي يتوقعها كافة الأطراف المساهمة في هيكل التمويل سواء كانوا الدائنين أم المساهمين.

ب . العائد الخالي من المخاطر :

وهو عبارة عن المعدل العائد الذي يساوي معدل الفائدة خالي من الخطر مثل العائد الذي يمكن الحصول عليه من السندات الحكومية لان عائدتها مضمون ويمكن الحصول عليه من دون ادنى مخاطرة .

ج . معدل العلاوة مقابل العائد :

وهو المعدل الذي يغطي كل المخاطر التمويل ومخاطر التشغيل ويقصد بمخاطر التشغيل بأنها مقدار التغير في الأرباح الناتج عن التغير في نشاط المشروع، أما مخاطر التمويل فهي عبارة عن مقدار التغيرات المتزايدة في العوائد نتيجة للاستخدام المتزايد للتمويل بالاقتراض أو إصدار الأسهم.

د . تحديد معدل العائد المتوقع :

تقوم عملية تقييم المشروعات الاستثمارية على مبدأ مهم هو إنتاجية رأس المال والتي يتم قياسها باستخدام معدل العائد المتوقع (عائد الاستثمار المتوقع) الحصول عليه خلال الفترة الزمنية المقبلة، ولا يمكن حساب معدل العائد بشكل حقيقي إلا إذا أخذنا بنظر الاعتبار الوقت الذي حدث فيه إنفاق المبالغ الاستثمارية المبدئية والوقت الذي تم الحصول على العوائد الناتجة عن المشروع ،

وتجدر الإشارة الى ان تحقيق اقصى قيمة للمشروع كهدف تشغيلي معناه عمليا احد الامرين :

١ . أن تزيد القيمة الحالية للعوائد المتوقعة عن القيمة الحالية للاستثمار المطلوب، على أساس أن هذه القيمة الحالية تم خصمها بمعدل العائد المطلوب (تكلفة تمويل)، فهذه الزيادة هي إضافة لقيمة المشروع.

٢ . أن يزيد معدل العائد المتوقع عن معدل العائد المطلوب: فهذه الزيادة معناها زيادة قيمة المشروع.

معدل العائد المتوقع  $\leq$  معدل العائد المطلوب

## رابعاً : تحديد الهيكل التمويلي الامل للمشروع

سوف يتم التطرق في هذا المطلب الى تبيان محددات وضع الهيكل التمويلي للمشروع الاستثماري، حيث تضطلع دراسة الجدوى المالية الى تحديد الهيكل التمويلي الأمثل المقترح للمشروع محل الدراسة .

### ١ . مفهوم الهيكل التمويلي للمشروع

ويقصد بالهيكل التمويلي للمشروع توليفة مصادر التمويل المختلفة التي اختارها المشروع لتغطية التكلفة الاستثمارية الكلية للقيام بالمشروع ، ويتكون الهيكل المالي من مجموعة العناصر التي تشكل جانب الخصوم سواء كانت هذه العناصر طويلة الأجل أو قصيرة الأجل وسواء كانت أموال دين (الاقتراض ) أو أموال ملكية (أموال خاصة ) ، وتنطوي سياسة أي مشروع بخصوص هيكله التمويلي على تحقيق الموازنة بين الخطر والعائد، إذ أن زيادة الاعتماد على الاقتراض في التمويل يزيد من مستوى الخطر التي يتعرض لها المشروع فيما يؤدي من ناحية أخرى إلى ارتفاع معدلات العائد المتوقعة على الاستثمار، ومن هنا فان هيكل التمويل الأمثل يجب أن يراعي الموازنة بين العائد والخطر بشكل يعظم من قيمة السهم.