

طريقة الرسملة

(القيمة الحالية)

■ تقوم على **رسملة التدفقات النقدية المتوقعة** **مستقبلا من استخدام الأصل** (أي احتساب قيمة رأس المال الاقتصادي، في تاريخ محدد، المتمثل بمجموع المنافع المستقبلية المتوقعة التي تأتي غالبا على شكل تدفقات نقدية). والقيمة الرأسمالية تمثل **مجموع القيم الحالية لهذه التدفقات**

■ **الدخل الاقتصادي** يجري احتسابه استنادا إلى القيم الرأسمالية للأصل، عن طريق مفاضلة القيمة الرأسمالية له في بداية الفترة الزمنية التي يغطيها القياس، مع القيمة الرأسمالية له في نهاية الفترة، مُضافا إليها التدفق النقدي المحقق خلال الفترة

□ تتطلب هذه الطريقة:

**أولاً، تحديد طبيعة التدفق النقدي:** منتظم أم غير منتظم، متساوي أم غير متساوي القيمة، ومؤجلة أم فورية.

**ثانياً، تحديد أربعة متغيرات** يدخل فيها جميعها عامل التقدير الشخصي، هي:  
مبلغ التدفق النقدي المتوقع من استخدام الأصل في السنوات المقبلة.  
زمن أو تاريخ الحصول عليه.  
عدد السنوات المتبقية من عمر الأصل.  
معدل الخصم المناسب.

القيمة الحالية للتدفقات المتوقعة في كل سنة

$$\begin{aligned} P_0 &= R_1(1+I)^{-1} + R_2(1+I)^{-2} + \dots + R_J(1+I)^{-J} \\ P_1 &= R_2(1+I)^{-1} + R_3(1+I)^{-2} + \dots + R_J(1+I)^{-(J-1)} \\ P_2 &= R_3(1+I)^{-1} + \dots + R_J(1+I)^{-(J-2)} \\ &\dots \quad \dots \quad \dots \\ P_{J-1} &= R_J(1+I)^{-1} \end{aligned}$$

**الدخل الاقتصادي يمثل فرق القيمتين الرأسماليتين للاستثمار، بين بداية الفترة ونهايتها، مضافاً إليها التدفقات التي تم الحصول عليها خلال الفترة.**

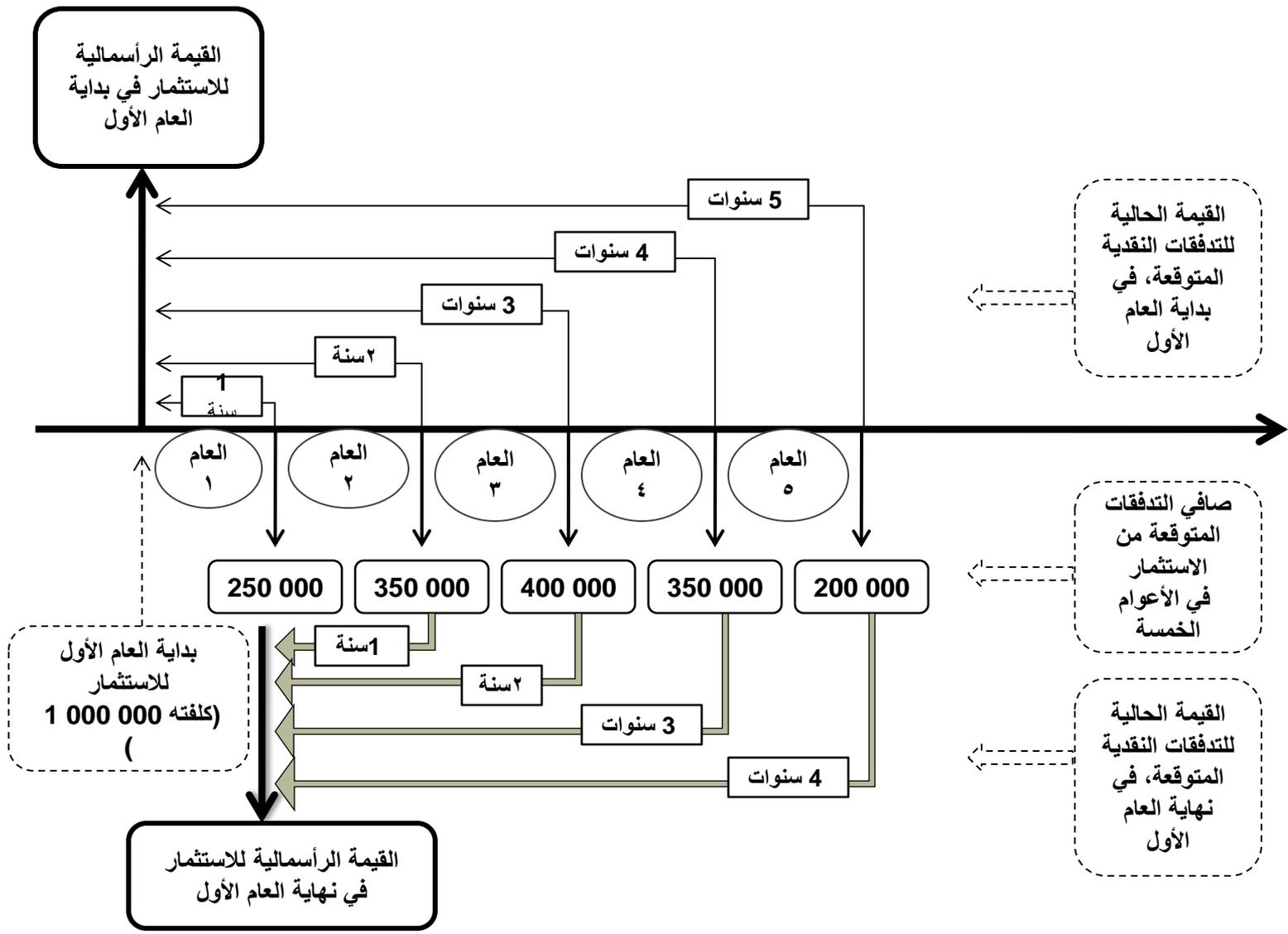
فيما يلي المعادلات المستخدمة لاحتساب الدخل الاقتصادي لكل سنة من سنوات عمر الأصل:

$$I_1 = (P_1 - P_0) + R_1$$

$$I_2 = (P_2 - P_1) + R_2$$

...

$$I_j = (P_j - P_{j-1}) + R_j$$



القيمة الرأسمالية  
للاستثمار في بداية  
العام الأول

سنوات 5

سنوات 4

سنوات 3

سنة ٢

سنة ١

القيمة الحالية  
للتدفقات النقدية  
المتوقعة، في  
بداية العام  
الأول

العام ١

العام ٢

العام ٣

العام ٤

العام ٥

250 000

350 000

400 000

350 000

200 000

صافي التدفقات  
المتوقعة من  
الاستثمار  
في الأعوام  
الخمس

بداية العام الأول  
للاستثمار  
(كلفته 1 000 000)

سنة 1

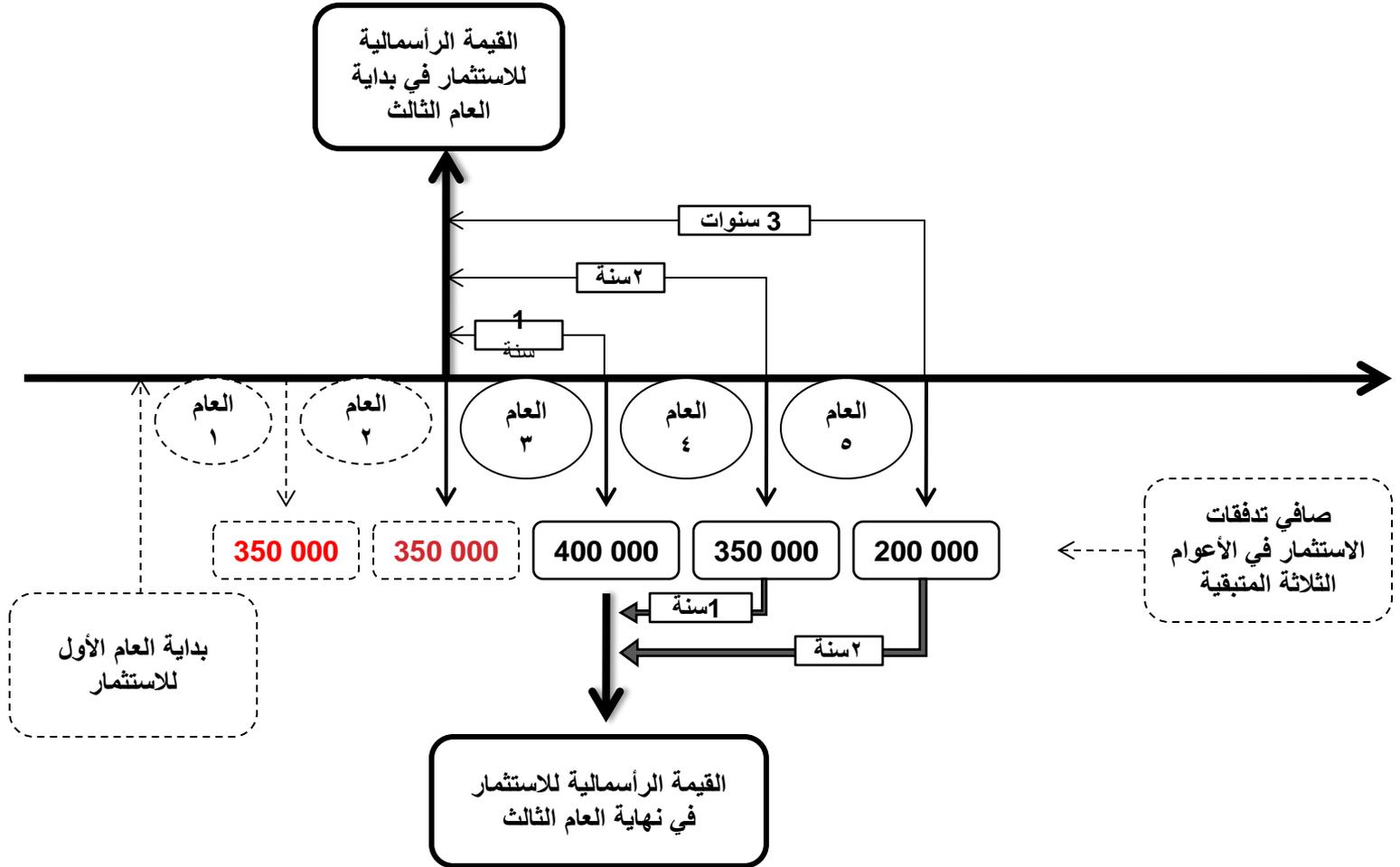
سنة ٢

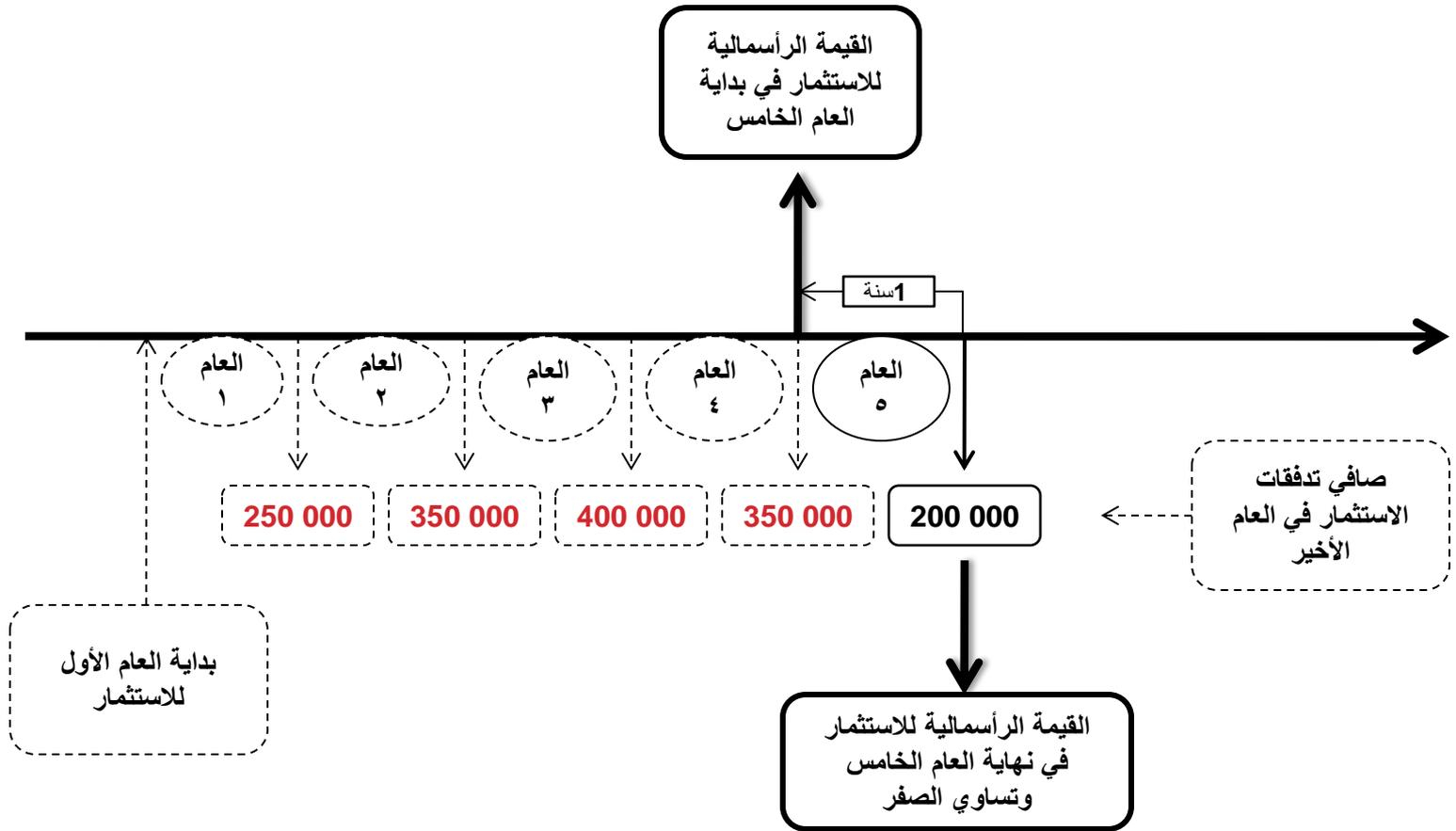
سنوات 3

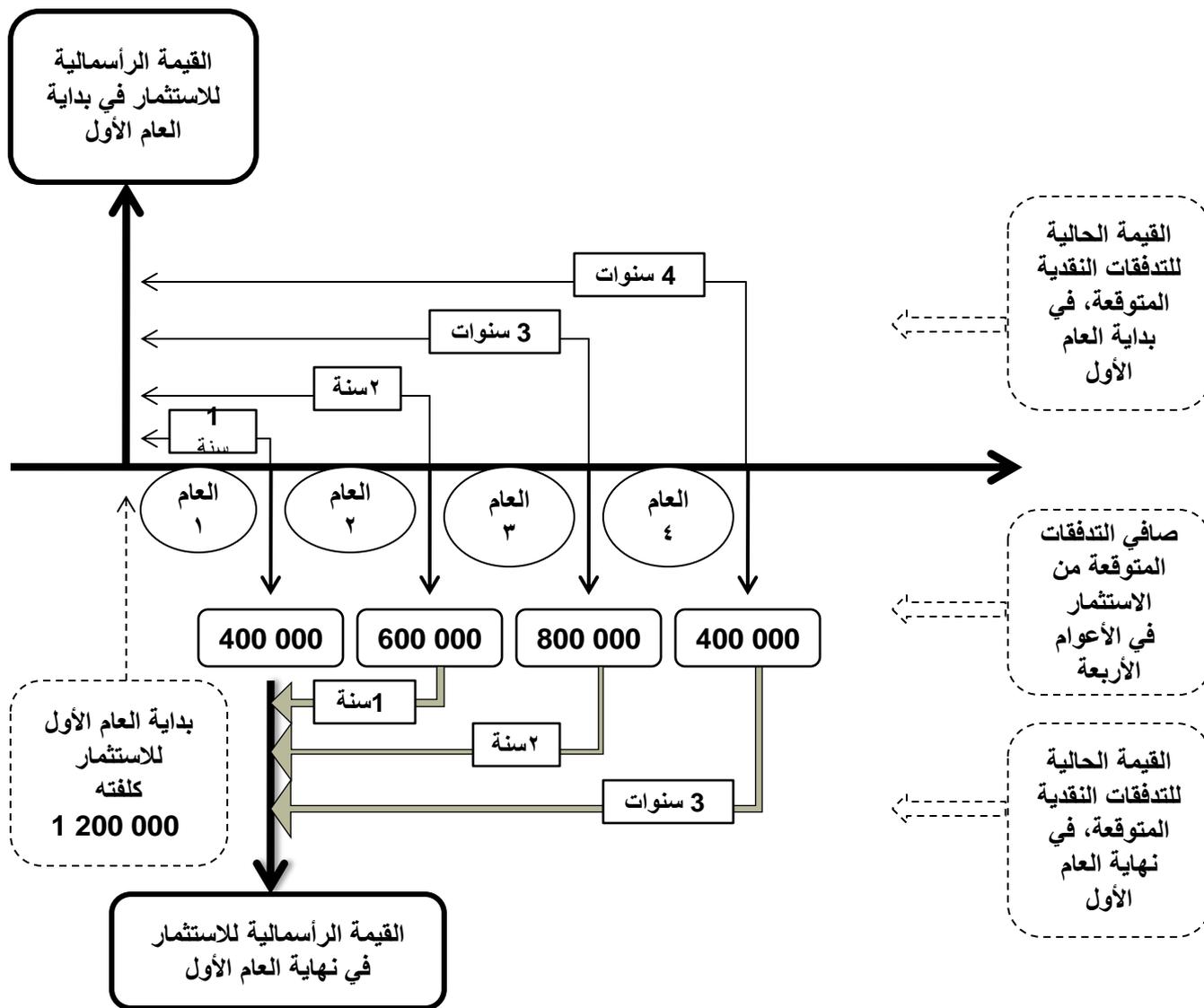
سنوات 4

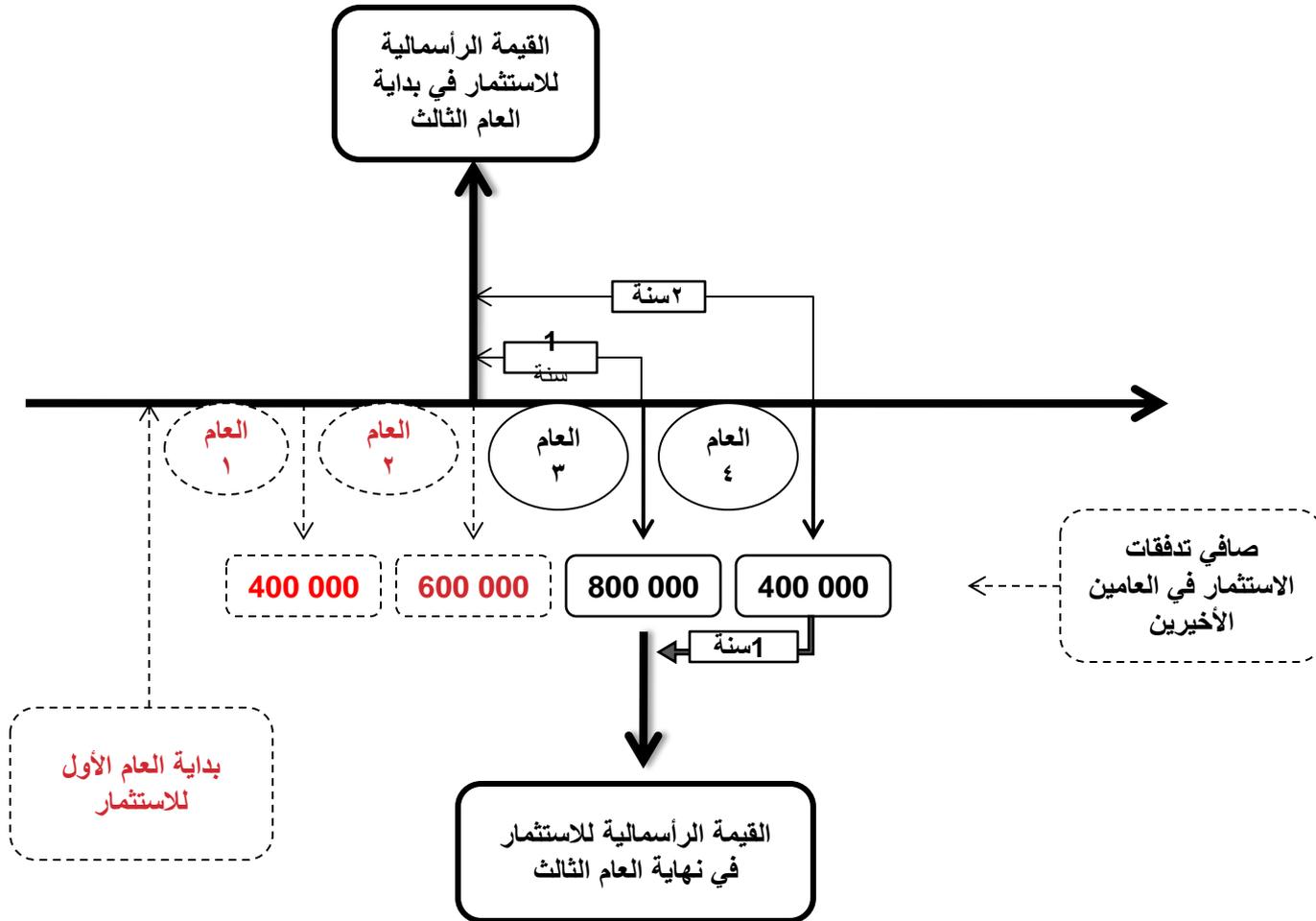
القيمة الحالية  
للتدفقات النقدية  
المتوقعة، في  
نهاية العام  
الأول

القيمة الرأسمالية للاستثمار  
في نهاية العام الأول









القيمة الرأسمالية  
للاستثمار في بداية  
العام الرابع (الأخير)

1 سنة

العام  
١

العام  
٢

العام  
٣

العام  
٤

400 000

600 000

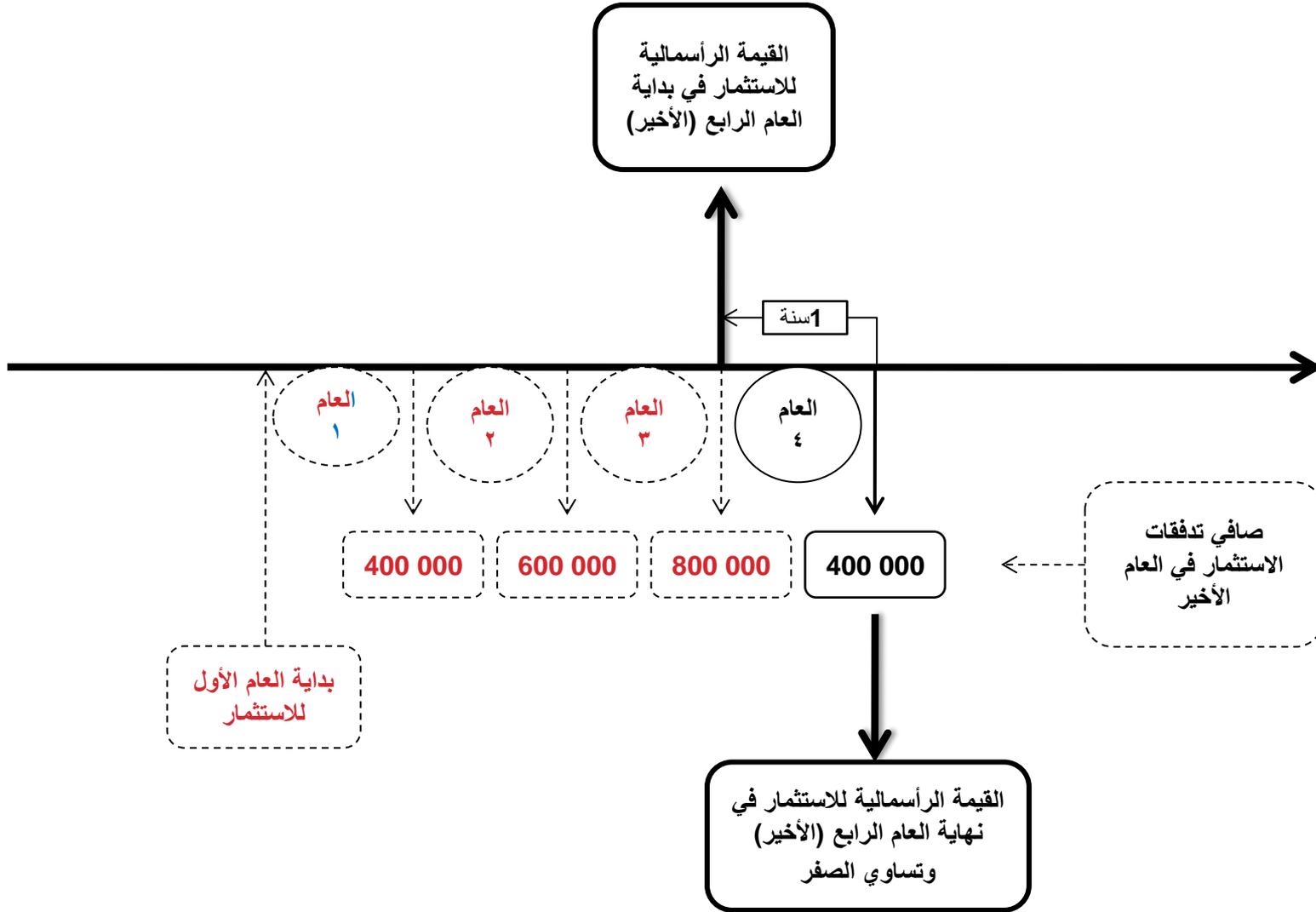
800 000

400 000

صافي تدفقات  
الاستثمار في العام  
الأخير

بداية العام الأول  
للاستثمار

القيمة الرأسمالية للاستثمار في  
نهاية العام الرابع (الأخير)  
وتساوي الصفر



## الدخل الاقتصادي المحقق خلال العمر الإنتاجي للأصل

البيان	عام ٢٠٠٧	عام ٢٠٠٨	عام ٢٠٠٩	عام ٢٠١٠
التدفق النقدي	400 000	600 000	800 000	400 000
+ القيمة الرأسمالية نهاية العام	1 507 137	1 057 850	363 636	000 000
= القيمة الإجمالية نهاية العام	1 907 137	1 657 850	1 163 636	400 000
- القيمة الرأسمالية بداية العام	(1 733 761)	(1 507 137)	(1 057 850)	(363 636)
= الدخل المحقق خلال العام	173 376	150 713	105 786	36 364

يمثل معدل العائد الضمني (الداخلي) الذي يكون متضمناً (مشمولاً) في المبالغ النقدية (أو ما يماثلها) المدفوعة فعلياً لاقتناء الأصل

المعدل التاريخي للخصم  
**Historical Rate of Discount**

المعدل الضمني للعائدات المتوقع أن يتم اكتسابها من أصول مشابهة خلال فترة زمنية محددة المدة تكون طويلة الأجل

المعدل الجاري للخصم  
**Current Rate of Discount**

تأخذ بالاعتبار هيكل التمويل الذي يتكون من أسهم عادية وأسهم ممتازة وديون طويلة الأجل

التكلفة المرجحة الموزونة لرأس المال  
**The Weighted Average Cost of Capital**

هي نسبة الفائدة التي يجب دفعها للحصول على قروض استثمارية إضافية في الوقت الحالي

نسبة الاستدانة المتزايدة  
**Rate of Incremental Borrow**

يراعي هيكل التمويل الخارجي

المعدل المتوقع المرجح للخصم  
**The Average Expected Rate of Discount**

صافي الدخل المحقق	القيمة الرأسمالية له بداية العام (١٠%)	إجمالي قيمة الاستثمار نهاية العام	القيمة الرأسمالية له نهاية العام	صافي التدفقات خلال العام	العام
<del>173 376</del> <b>265 037</b> <b>91 661</b>	1 733 761	<del>1 907 137</del> <b>1 998 798</b>	<del>1 507 137</del> <b>1 598 798</b> <b>91 661</b>	<del>400 000</del> <b>400 000</b> ← <b>الزيادة</b>	٢٠٠٧
				<del>600 000</del> <b>800 000</b>	٢٠٠٨
				<del>800 000</del> <b>600 000</b>	٢٠٠٩
				<del>400 000</del> <b>500 000</b>	٢٠١٠

## الدخل المحقق عام 2007

البيان	قبل التعديل	بعد تعديل التدفقات المتبقية	بعد تعديل كافة تدفقات الاستثمار	التغيرات
التدفق النقدي	400 000	400 000	400 000	—
+ القيمة الرأسمالية نهاية العام	1 507 137	1 598 798	1 598 798	91 661
= القيمة الإجمالية نهاية العام	1 907 137	1 998 798	1 998 798	
- القيمة الرأسمالية بداية العام	(1 733 761)	(1 733 761)	(1 817 089)	83 328
= الدخل المحقق خلال العام (يمثل الدخل الاقتصادي ١٠% من القيمة الرأسمالية للاستثمار بداية العام)	173 376 <u>91 661</u> + 265 037	265 037  الدخل اللاحق	1 81 709 <u>83 328</u> + 265 037	

صافي الدخل المحقق	القيمة الرأسمالية بداية العام	إجمالي قيمة الاستثمار نهاية العام	القيمة الرأسمالية نهاية العام	صافي التدفقات خلال العام	العام
<del>173 376</del>	<del>1 733 761</del>	<del>1 907 137</del>	<del>1 507 137</del>		
181 709	<u>1 817 089</u>	<u>1 998 798</u>	<u>1 598 798</u>	400 000	<b>2007</b>
<u>83 328</u>	83 328		91 661		
265 037					

الدخل السابق  
Ex-Anti )  
(Income

الدخل اللاحق  
Ex-post )  
(Income

الزيادة في القيمة  
الرأسمالية بداية  
العام بعد التعديل

الزيادة في القيمة  
الرأسمالية نهاية  
العام بعد التعديل

**الدخل الجديد (اللاحق) يتكون من:**

$$181\,709 = 10\% \times 1\,817\,089$$

$$\frac{83\,328}{265\,037}$$

الدخل الاقتصادي  
+ الزيادة في القيمة الرأسمالية للأصل بداية العام  
= الدخل الجديد (اللاحق)

# التمييز بين نوعي الدخل: السابق والتالي

(EX- POST INCOME و EX-ANTI INCOME)

□ يمكن من معرفة مدى تأثير جملة الظروف المحيطة بالاستثمار، بما فيها تغيرات القوة الشرائية، في الدخل.

□ تحقق منافع كثيرة للمشروع: اتخاذ قرارات التمويل في الأمد الطويل واختيار بدائل الاستثمار، فالبديل الذي يحقق شهرة موجبة يكون مقبولاً، والبديل ذو الشهرة الأكبر هو البديل الأفضل

# الفرق بين الدخل المحاسبي والدخل الاقتصادي

الدخل الاقتصادي مبني على توقعات وتقديرات مستقبلية، (تتوقف دقتها على مدى كفاءة القائمين بإعداد التقديرات، وبالقدرة على التنبؤ في ظروف اقتصادية وسياسية واجتماعية وغيرها، محلية ودولية، قد تكون متبدلة وسريعة أحياناً).

هذا المفهوم يتفق مع مفهوم هيكس للدخل، الذي يمثل أقصى مبلغ يمكن إنفاقه خلال فترة محددة، دون المساس برأس المال، بحيث يبقى رأس المال في نهاية الفترة كما كان في بدايتها

محاسبيا يمثل الدخل، حسب هذا المفهوم، الفرق بين صافي قيمة الأصول ما بين أول الفترة ونهايتها

لكن المفهوم المحاسبي السائد للدخل يختلف عن هذا الفهم كونه مبني على أحداث قد حصلت في زمن ماضٍ، وهو يستند إلى القيم الدفترية المسجلة

# علاقة الدخل الاقتصادي بالدخل المحاسبي

الدخل الاقتصادي = الدخل المحاسبي + التغيرات  
غير المحققة في قيمة الأصول الملموسة - التغيرات  
المحققة في قيمة الأصول الملموسة لفترات سابقة  
+ تغيرات قيمة الشهرة (الشهرة الذاتية التي يحققها  
المشروع نتيجة التوقعات في احتساب الدخل الاقتصادي)

# الدخل الاقتصادي المحقق خلال عمر الاستثمار

الدخل الاقتصادي [4=(3+2)- 1]	التدفق النقدي السنوي	القيمة الرأسمالية نهاية العام	القيمة الرأسمالية بداية العام	العام
173 376	400 000	1 507 137	1 733 761	<b>2007</b>
150 713	600 000	1 057 850	1 507 137	<b>2008</b>
105 786	800 000	363 636	1 057 850	<b>2009</b>
36 364	400 000	—	363 636	<b>2010</b>
<b>466 239</b>	<b>2 200 000</b>	<b>المجموع</b>		

# تكوّن الشهرة

الشهرة	الدخل الاقتصادي	الدخل المحاسبي	قسط الاهتلاك	صافي التدفق	السنة
(73 376)	173 376	100 000	300 000	<b>400 000</b>	<b>2007</b>
149 287	150 713	300 000	300 000	<b>600 000</b>	<b>2008</b>
394 214	105 786	500 000	300 000	<b>800 000</b>	<b>2009</b>
63 636	36 364	100 000	300 000	<b>400 000</b>	<b>2010</b>
<b>533 761</b>	<b>466 239</b>	<b>1 000 000</b>	<b>1 200 000</b>	<b>2 200 000</b>	<b>المجموع</b>