



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

الجامعة التقنية الشمالية

المعهد التقني نينوى

تقييم القرارات الاستثمارية

المرحلة الثانية / تقنيات مالية ومصرفية

استاذة المادة

أ. رعد رياض عبدالله

2023-2022

مفردات المادة

الاسبوع	المفردات
الاسبوع الاول والثاني	مفاهيم اساسية : الاستثمار ، اهدافه ، اهميته ، انواعه ، انواع المستثمرين
الاسبوع الثالث والرابع	القرارات الاستثمارية ، العوامل المؤثرة في القرار الاستثماري ، انواع واهداف القرارات المتعلقة بدراسة الجدوى
الاسبوع الخامس والسادس	المشروع الاقتصادي ودراسة الجدوى ، مفهوم المشروع الاقتصادي ، الجدوى الاقتصادية للمشروع ، متطلبات دراسة الجدوى ،
الاسبوع الثامن والتاسع	مراحل المشروع الاقتصادي ، الدراسة الابتدائية للمشروع ، الدراسة التفصيلية للمشروع ،
الاسبوع العاشر ، الحادي عشر ، الثاني عشر	تقييم قرارات الاستثمار المالي : تقييم الاستثمار في الاسهم تقييم الاستثمار في السندات
الاسبوع الثالث عشر والرابع عشر	تقييم قرارات الاستثمار الحقيقية معايير التقييم التي تهتم بعامل الوقت
الاسبوع الخامس عشر	معايير التقييم التي لاتأخذ عامل الزمن

الوحدة الاولى

مفهوم لاستثمار

تقوم عملية الاستثمار على التخصيص المنتج للثروات والموارد ، لتحقيق منافع مستقبلية ، ذلك أن الاستثمار هو أساس العجلة الاقتصادية ، وآلية خلق الثروة في الاقتصاد ، حيث تتحدد الثروة المادية في أي مجتمع بالطاقة الانتاجية للاقتصاد ، أي السلع والخدمات التي ينتجها المجتمع ، أفراداً ومؤسسات ، هذه الطاقة الانتاجية تُعد بدورها تابعاً للأصول الحقيقية في الاقتصاد : الأراضي والمباني والآلات والمعرفة المتخصصة الموظفة في إنتاج السلع والخدمات.

مقابل ذلك هناك وجه آخر للأصول الحقيقية أو المادية ، يتمثل في الأصول المالية كالأسهم والسندات والمشتقات ، هذا الأصول لا ترتبط مباشرة بالطاقة الانتاجية للاقتصاد ، وإنما هي أدوات لإنشاء الحقوق في الأصول الحقيقية ، ومن ثم فإن الأصول المالية تخول حاملها حق الحصول على الدخل المتولد عن الأصول الحقيقية .

إن الأصول الحقيقية تُعد إذن مصدراً لتوليد الدخل في الاقتصاد ، أما الأصول المالية ، فتحدد آلية توزيع الدخل والثروة بين الأفراد والكيانات المؤسسية ، حيث يمكن للفرد المفاضلة بين استهلاك الثروة اليوم ، أو استثمارها لتحقيق منافع أكبر في المستقبل .

أولاً : تعريف الاستثمار

يمكن تعريف الاستثمار Investment على أنه (الاضافة الى الطاقة الانتاجية ، أو الاضافة الى رأس المال) . كما ويُعرف بأنه : (التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة زمنية معينة ، ولمدة من الزمن ، بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة ، وكذلك عن النقص المتوقع في قوتها الشرائية بفعل عامل التضخم ، علاوة على توفير عائد معقول يتناسب مع عنصر المخاطرة المتمثلة باحتمال عدم تحقق هذه التدفقات) .

ويعني الاستثمار كذلك : التضحية بمنفعة حالية يمكن تحقيقها من اشباع استهلاك حالي ، وذلك بقصد الحصول على منفعة مستقبلية أكبر يمكن تحقيقها من اشباع استهلاك مستقبلي .

ومن ثم فإن الاستثمار يهدف الى زيادة الثروة والمحافظة عليها .

إن الاستثمار يغطي حيزاً واسعاً من النشاطات ، فهو يشير الى استثمار الأموال في الأسهم والسندات ، وشهادات الایداع ، وصناديق الاستثمار ، والعقود المستقبلية ، وكذلك الأصول الملموسة (مثل : الذهب والعقارات) ، كل ذلك سيجعل مفهوم الاستثمار ينطبق على عملية شراء شخص ما لأي أصل من هذه الأصول بسعرها العادل ، إذا كانت نيته تحويل القوة الشرائية لمدة قادمة ، وإذا نتج عن هذه الأصول زيادة في قيمتها .

ومن خلال ما تقدم فإن الاستثمار : هو توظيف أموال في أصل معين ، أو عدد من الأصول يحتفظ بها شخص (مستثمر) فرداً كان أم مؤسسة لمدة زمنية قادمة بهدف الحصول على تدفقات مستقبلية ، تحقق له مردوداً معيناً ، يتمثل بالعائد المطلوب من قبل ذلك المستثمر ، من أجل تعويضه عن :

أ . الوقت الذي تم فيه توظيف تلك الأموال .

ب . معدل التضخم المتوقع .

ج . عدم التأكد (المخاطرة) من عدم تحقق ذلك العائد .

وينقسم المستثمرون بشكل عام الى ثلاثة أنماط هي :

أنواع المستثمرين

1. المستثمر المتحفظ :

وهو مستثمر يعطي عنصر الأمان الأولوية على ما عداه ، ومن ثم ينعكس نمط هذا المستثمر على قراراته الاستثمارية ، فيكون حساساً جداً تجاه عنصر المخاطرة ، وغالباً ما نجد هذا النمط من كبار السن ، وذوي الدخل المحدود .

2. المستثمر المضارب :

وهذا النمط على عكس سابقه ، يعطي الأولوية لعنصر الربحية ، ولذا تكون حساسيته تجاه عنصر المخاطرة متدنية ، فيكون على استعداد لدخول مجالات استثمارية خطيرة ، طمعاً

في الحصول على معدلات مرتفعة من العائد على الاستثمار ، ويمكن وجود هذه الفئة من المضاربين بين صغار السن ، أو بين الكبار ممن يتصرفون بمحافظ استثمارية كبيرة .

3. المستثمر المتوازن :

وهو المستثمر الرشيد ، الذي يوجه اهتماماته لعنصري العائد والمخاطرة بقدر متوازن ، وهكذا تكون حساسيته تجاه المخاطرة في حدود معقولة تمكنه من اتخاذ قرارات استثمارية مدروسة بعناية تراعي تنوع الاستثمارات بكيفية تعظم العائد ، وتعمل على تدنية درجة المخاطرة ، ويندرج تحت هذا النمط الغالبية العظمى من المستثمرين .

اهمية الاستثمار

يعتبر موضوع الاستثمار من بين العديد من المواضيع الاقتصادية، التي حظي باهتمام كبير من قبل العديد من الاقتصاديين والمفكرين نظرا لما له من أثر فعال ومن علاقة وثيقة في زيادة الدخل القومي وفي تحقيق عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية

اذ إن اهتمام الدول المتقدمة بموضوع الاستثمار، جاء من خلال قيامها بإصدار القوانين والتشريعات المشجعة للاستثمار، ليس على مستوى دولها فقط، بل امتد ذلك الاهتمام ليشمل كافة الدول الأخرى، ويبدو ذلك واضحا من خلال قيام تلك الدول بتسهيل كافة الإجراءات اللازمة لانتقال رؤوس الأموال إلى الدول الأخرى، ذلك الاتجاه الذي يظهر واضح من خلال نشاط الشركات متعددة الجنسية.

كما يلاحظ أن اهتمام الدول المتقدمة بموضوع الاستثمار والمواضيع المتعلقة به لم ينحصر بالنواحي الكمية، بل امتد ليشمل النواحي النوعية، تلك النواحي التي تتمثل بالاهتمام بزيادة وتحسين إنتاجية رأس المال والعمل على تحسينها باستمرار، إضافة إلى اهتمامها بتحقيق الاستخدام والتوزيع الأمثل لرؤوس الاموال المتاحة بين الفرص الاستثمارية المتعددة، والذي يظهر واضحا من خلال اهتمامها بالمواضيع المتعلقة بدراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الاستثمارية، التي تهدف أساسا في الوصول إلى قرارات استثمارية سليمة مستندة على أسس علمية وبعيدة عن الارتجال والعشوائية.

إن اهتمام الدول المتقدمة بموضوع الاستثمار والمواضيع المتعلقة به، انعكس بشكل أو بآخر على زيادة التراكمات الرأسمالية والتي كانت الأساس في تحقيق تقدمها الاقتصادي والاجتماعي والثقافي والحضاري والتقني.

ويمكن توضيح أهمية الاستثمار بالنقاط التالية:

- 1- زيادة الإنتاج، و توفير السلع، و الخدمات التي تشبع رغبات و احتياجات المواطنين.
- 2 - خفض نسبة البطالة، و توفير فرص عمل للشباب في مختلف التخصصات .
- 3 - زيادة الدخل القومي، و المساهمة في رفع مستوى معيشة المواطن .
- 4 - زيادة الفائض، و ذلك يسمح بزيادة قدرة الدولة على التصدير للخارج .
- 5 - توفير العملات الاجنبية التي تساعد على شراء المستلزمات من الخارج

أما ما يتعلق بالدول النامية، وعلى الرغم من أهمية هذا الموضوع، كونه الأداة الفعالة واللازمة لتحقيق برامجها التنموية والاجتماعية، إضافة إلى الندرة الحادة التي تواجهها تلك الدول بالنسبة لرأس المال، الذي يمثل العقبة الأساسية التي تواجه عملية التنمية، إلا أنه يلاحظ، بأن هذا الموضوع لم يعطي الاهتمام الكافي، إذ يلاحظ وفي معظم الدول النامية، أنه على الرغم من الندرة الحادة في رأس المال، لكن هناك سوء استخدام للموارد المالية المتاحة، إضافة إلى سوء توزيع للمال المتاح بين الاستخدامات المختلفة.

وتعود ندرة رأس المال في الدول النامية إلى جملة من الأسباب منها ما يلي:

- انخفاض معدلات نمو الدخل القومي والفردى، وما يترتب على ذلك من انخفاض معدلات الادخار وبالتالي الاستثمار.
- ارتفاع معدلات النمو السكاني.
- ارتفاع معدلات الاستهلاك بسبب زيادة النزعة الاستهلاكية.
- عدم توفر البيئة والمناخ الملائم للاستثمار، والذي يتمثل بعدم توفر الاستقرار الاقتصادي والسياسي.

- ضعف الوعي الادخاري والاستثماري لدى شعوب تلك الدول.

- الاستخدام غير العقلاني للرأس المال المتاح، حيث يلاحظ أن أغلب الموارد المالية المتاحة يتم استثمارها في بعض المجالات الهامشية مثل المضاربة في الأسواق المالية والتي لا تخدم عملية وبرامج التنمية.

اهداف الاستثمار

ويمكن إجمال أهم أهداف عملية الاستثمار بما يلي:

- 1- تحقيق عائد مناسب، حيث أن هدف أي مستثمر هو الحصول على عائد مناسب، يساعد على استمرارية المشروع.
- 2- المحافظة على قيمة الأصول الحقيقية : أي المحافظة على قيمة رأس المال الأصلي المستثمر في المشروع، ومن أجل ضمان ذلك لا بد من اللجوء إلى أسلوب المفاضلة والاختيار والتي تتضمنها دراسات الجدوى الاقتصادية وصولاً إلى اختيار البديل أو الفرصة الاستثمارية المناسبة من بين عدة فرص مختارة أو مقترحة، البديل الذي يحقق أكبر عائد وبأقل درجة من المخاطرة. كما يمكن أن يحقق المستثمر ذلك من خلال التنوع في استخدامات رأس المال، أي استخدام ما لديه من مال في عدة مجالات وليس حصرها في مجال أو نشاط واحد.
- 3- استمرارية الحصول على الدخل والعمل على زيادته، وهذا يعني أن المستثمر يسعى دائماً من وراء استثماره لأمواله في مشروعات استثمارية في الحصول على عائد مستمر وزيادته وتنميته باستمرار.
- 4- ضمان السيولة اللازمة : من الأهداف الأخرى للمستثمر هو توفير حد مناسب من السيولة لتغطية متطلبات العمل والعملية الإنتاجية، من أجل التمكن من تغطية حالات الطوارئ والحالات غير المحسوبة التي قد تواجه العملية الإنتاجية.

أنواع الاستثمار

إن استثمار أي مال، قد يتخذ أشكال عدة، وهذا يعني ونتيجة للتقدم العلمي والتقني، فقد توفرت أمام المستثمر عدة مجالات أو فرص استثمارية، وما عليه إلا اختيار الفرصة المناسبة.

وبصورة عامة يمكن التمييز بين عدة أنواع للاستثمار منها ما يلي:

1- الاستثمار الحقيقي والاستثمار المالي:

حيث يقصد بالاستثمار الحقيقي، هو الاستثمار بالأصول الحقيقي، كالاستثمار في المباني والمشروعات وفي المكنات والأراضي، ويعتبر هذا النوع من الاستثمار هو الأساس في زيادة الدخل القومي.

أما الاستثمار المالي، فهو ذلك النوع الذي يتعلق بالاستثمار في الأوراق المالية كالأسهم والسندات وشهادات الإيداع وغيرها.

2- الاستثمار طويل الأجل والاستثمار قصير الأجل:

يمكن التمييز بين نوعين من الاستثمارات، هي الاستثمارات قصيرة الأجل، التي تتمثل بالاستثمار بالأوراق المالية التي تأخذ شكل أذونات الخزينة، القبولات المصرفية أو بشكل شهادات الإيداع.

أما الاستثمار طويل الأجل، الذي يأخذ شكل الأسهم والسندات، وغالبا ما يطلق على الاستثمار قصير الأجل بأنه استثمار نقدي (لأن مكوناته تدخل في عرض النقد)، أما الاستثمار طويل الأجل فهو استثمار رأسمالي (لأن مكوناته تدخل في تكوين رأس المال).

3- الاستثمار المادي والاستثمار البشري:

إن الاستثمار المادي يمثل الشكل التقليدي للاستثمار والذي يتمثل بالاستثمار الحقيقي او المالي .

أما الاستثمار البشري، يمكن القول أن هذا النوع من الاستثمار لا يقل أهمية عن الاستثمار المادي، إذا انطلقنا من فكرة أساسية، وهي أن الإنسان هو هدف التنمية ووسيلتها، ويتمثل هذا النوع بالاستثمار في المجالات التي تخص وتتعلق بالعنصر البشري، كالاستثمار في التعليم والصحة والثقافة وفي مجالات التدريب والتأهيل.

إن الاهتمام بالعنصر البشري تعليماً وتدريباً وتأهيلاً، إضافة إلى الاهتمام بصحة الإنسان وثقافته، لا بد أن تؤدي إلى نتائج إيجابية على زيادة إنتاجيته، حيث أثبتت العديد من الدراسات أن إنتاجية العامل المتعلم هي إضعاف إنتاجية العامل غير المتعلم.

ومن هذا المنطلق، يمكن القول، أن إحدى المعوقات التي واجهتها عملية التنمية الاقتصادية في الدول النامية، هو عدم اهتمام تلك الدول بالعنصر البشري، هذا مما انعكس على انخفاض إنتاجيته.

4- الاستثمار في مجالات البحث والتطوير:

يحتل هذا النوع من الاستثمار، أهمية كبيرة وبخاصة في الدول المتقدمة، وبدرجات لا تقل أهمية عن الاهتمام بالاستثمار الحقيقي، ويظهر ذلك واضحة في اهتمام الشركات الصناعية الكبيرة في مجالات البحث والتطوير، إذ تقوم تلك الشركات بتخصيص أموال كبيرة في هذا المجال، سواء من خلال إقامة مراكز البحوث والدراسات وتجهيزها بكل ما تحتاجه من معدات وأجهزة واستقطاب لها الكوادر المتخصصة، تلك المراكز التي تهدف إلى التوصل إلى إيجاد طرق جديدة في الإنتاج، ومحاولات التوصل إلى إحلال عناصر جديدة محل العناصر التقليدية ذات الكلف العالية، أو الدخول إلى أسواق جديدة كل ذلك من أجل تحسين نوعية المنتجات وتقليل التكاليف، وبذلك الشكل الذي يساعد على زيادة القدرة التنافسية لمنتجاتها في السوق العالمية.

الوحدة الثانية

القرارات الاستثمارية

القرار الاستثماري : هو القرار المتعلق باختيار مجال معين او نشاط تقوم به المنشأة من خلال توظيف الاموال التي بحوزتها في ذلك النشاط و الحصول على عوائد مالية بعد فترة من الزمن

المبادئ التي يقوم عليها قرار الاستثمار

عندما يريد المستثمر أن يتخذ قراراً استثمارياً باختيار أحد البدائل المتاحة ، هناك عدة

مبادئ عليه مراعاتها ، من أهمها :

1. مبدأ الاختيار : إن المستثمر الرشيد يبحث دائماً عن فرص استثمارية متعددة ، لما لديه من مدخرات ، ليقوم باختيار المناسب منها ، بدلاً عن توظيفها في اول فرصة تتاح له ، كما يفرض هذا المبدأ على المستثمر الذي لديه خبرة في الاستثمار ، بأن يستخدم الوسطاء الذين لديهم خبرة في هذا المجال .

2. مبدأ المقارنة : أي المفاضلة بين البدائل الاستثمارية لاختيار المناسب منها ، وتتم المقارنة بالاستعانة بالتحليل الفني أو الأساسي لكل بديل ، ومقارنة هذا التحليل لاختيار البديل الأفضل من وجهة نظر المستثمر حسب مبدأ الملائمة .

3. مبدأ الملائمة : يطبق المستثمر هذا المبدأ عملياً ، عندما يختار من بين مجالات الاستثمار وأدواته ما يلائم رغباته وميوله التي يحددها دخله وعمره وعمله ، وكذلك حالته الاجتماعية .

يقوم هذا المبدأ على اساس أن لكل مستثمر نمط تفضيل يحدد درجة اهتمامه بالعناصر

الأساسية لقرار الاستثمار ، والتي يكشفها التحليل الفني أو الأساسي ، وهي :

أ . معدل العائد على الاستثمار .

ب . درجة المخاطرة التي يتصف بها ذلك الاستثمار .

ج . مستوى السيولة التي يتمتع بها كل من المستثمر وأداة الاستثمار .

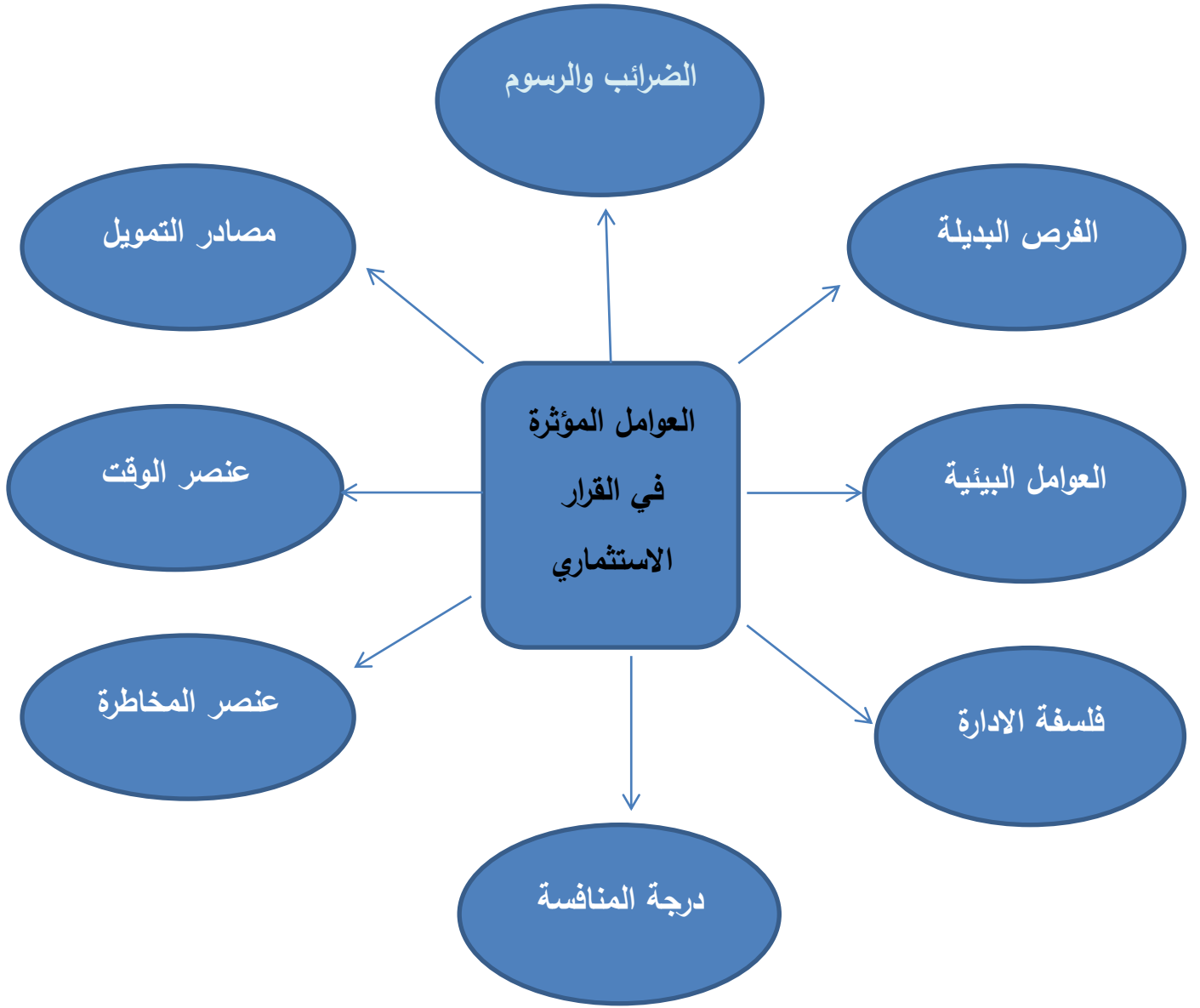
4. مبدأ التنوع : حيث يلجأ المستثمر لتوزيع استثماراته ، وذلك للحد من المخاطر الاستثمارية وتجنب المخاطر غير النظامية .

العوامل المؤثرة في القرار الاستثماري

بشكل عام على ادارة المشروع اتخاذ القرار المناسب في ضوء الاقتراحات المعروضة والممكنة ، ومختلف المتغيرات المحيطة من امكانيات ومعلومات تغطي المجالات المختلفة كافة المرتبطة بالمشروع . وهذا الأمر يزداد تأثيراً وأهمية وتعقيداً في حالة القرارات الاستثمارية بصفة خاصة ، لما لها من آثار تتعلق بالتكاليف الباهظة والايرادات في الأجلين القصير والطويل .

يواجه مُتخذ القرار الاستثماري العديد من المشاكل والصعوبات ، التي ينبغي عليه أن يتغلب عليها حتى يخرج القرار الاستثماري بأعلى فعالية ممكنة ، وتدور هذه المشاكل حول العديد من القضايا المتعلقة بموضوع الاستثمار ، فمنها ما يركز على الجانب المالي ، متمثلاً في الصعوبات المالية وأهمها : معدلات الضرائب المرتفعة ، الرسوم العالية ، وندرة رأس المال اللازم للاستثمار . والشكل الآتي يوضح العوامل المؤثرة في القرار الاستثماري :

العوامل المؤثرة في القرار الاستثماري



انواع واهداف القرارات المتعلقة بدراسة الجدوى :

ترتبط دراسة الجدوى وتقييم اقتصاديات المشروع الاستثماري بالعديد من القرارات ، ولعل اهم هذه القرارات ، القرار المالي والقرار الاستثماري :

أ - القرار المالي : يرتبط القرار المالي بهيكل تمويل المشروع الاستثماري وعملية المفاضلة بين مصادر تمويل المشروع في فترتي الانشاء والتشغيل لاختيار مصدر التمويل المناسب لتدبير احتياجات المشروع المالية والنقدية وتوجيهها نحو مجال الاستخدام المناسب لطبيعة وخصائص المورد المالي .

ولذلك فاهم خصائص القرار المالي تتمثل في :

1 - يحدد مصادر تمويل المشروع الاستثماري .

2 - يعد قرارا يوميا لأنه لا يوجد مشروع يمول بالكامل تمويلا ذاتيا ، خاصة اذا كان من المشروعات المتوسطة او الكبيرة الحجم .

3 - يترتب عليه اعباء وتكاليف ثابتة نقدية واجبة السداد في مواعيد محددة ، تؤثر في السيولة المالية والنقدية للمشروع وفي العائد الاقتصادي المتوقع تحقيقه .

4 - يحدد نوعية المخاطر المالية التي يتعرض لها المشروع والتي تؤثر في ربحية المشروع ونوعية المخاطر الاستثمارية المصاحبة له .

5 - يحدد القرار المالي عناصر التكلفة المرجحة للموال كمعدل الخصم . والذي يستخدم في ايجاد القيمة الحالية للتدفقات النقدية ومن ثم في قرار قبول او رفض المشروع .

ب - القرار الاستثماري : يرتبط القرار الاستثماري بعملية المفاضلة بين المشروعات الاستثمارية وما يرتبط بها من فرص استثمارية متاحة . ويتم اتخاذ هذا القرار في ضوء العديد من العوامل اهمها حجم الاستثمار ، والتدفق النقدي الداخل والخارج المصاحب لكل مشروع

استثماري وما يرتبط به من مخاطر استثمارية ولذلك يبدأ القرار الاستثماري بتحديد الفرص الاستثمارية المتاحة وينتهي باتخاذ قرار قبول او رفض او تعديل الفرص الاستثمارية .

وبناء على ما سبق اهم خصائص القرار الاستثماري :

- 1 - يعد غاية دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية وهدفها واساسها .
- 2 - يساعد في تحديد مخاطر الاعمال المصاحبة للمشروع الاستثماري ، الناتجة من احتمالات نقص الطلب والعرض على منتجات المشروع .
- 3 - يعد قرار غير متكرر . لان عمليات الاحلال والتجديد والتوسع كمشروعات استثمارية لا يتم القيام بها الا على فترات زمنية متباعدة .
- 4 - يتصل بنوع وطبيعة ودرجة اهمية الفرصة الاستثمارية والبعد الزمني للاستثمار .
- 5 - يرتبط بدوافع ونمط السلوك الاستثماري للمستثمر ونمط المخاطر التي يمكن تحملها .
- 6 - يؤدي الى امتلاك مشروع ذي شخصية اعتبارية ، في حين يؤدي القرار المالي الى الحصول على قدر من الأموال في ظل التسهيلات المالية والنقدية المتاحة .
- 7 - يرتبط القرار الاستثماري بالقوانين والنظم واللوائح المنظمة لعملية الاستثمار في حين يرتبط القرار المالي بظروف العرض والطلب في السوق المالي والقوانين النقدية المنظمة لحركة تداول النقد .

الوحدة الثالثة

المشروع الاقتصادي ودراسة الجدوى

مفهوم المشروع الاقتصادي :

جاء في مفهوم المشروع على انه " وحدة او قرار استثماري ذو كيان محدد المعالم فنيا ، يهدف الى تحقيق محدد ينحصر في خلق تيار من الانتاج على امتداد فترة زمنية معينة ، وذلك عن طريق خلق طاقة انتاجية جديدة او رفع كفاءة الطاقة الانتاجية الحالية او كليهما " . وهناك من الدراسات ما بينت ان كلمة مشروع تنصرف لأغراض التحليل المالي والاقتصادي والاجتماعي الى كل مقترح لفكرة محددة تستهدف خلق قيمة مضافة بطريقة مباشرة او غير مباشرة ويستلزم تحقيقها تخصيص موارد مادية وبشرية . وهناك دراسات اشارت الى ان المشروع هو عبارة عن نشاط استثماري تستخدم فيه موارد رأسمالية لخلق اصول انتاجية من المتوقع ان تحقق فوائد على مدى زمن معين .

وبشكل عام يمكن تعريف المشروع الاقتصادي دون الاشارة الى كونه صناعيا ام زراعيا على انه " اقتراح خاص باستثمار يهدف الى انشاء او توسيع او تطوير ما هو قائم فعلا بهدف زيادة انتاج السلع او الخدمات في مكان ما خلال فترة زمنية معينة " .

2 - شروط عملية التقييم والتحليل :

اهم الشروط التي يجب توفرها في المشروع الاقتصادي حتى يمكن اخضاعه للتحليل والتقييم هي :

1- المعرفة الدقيقة بحجم مستلزمات تنفيذ المشروع وتشغيله من المواد سواء كانت تلك الموارد ضمن الحدود الاقليمية للبلد ام خارج الحدود ، وهنا يتطلب المعرفة الدقيقة للنقد الاجنبي اللازم لتوفير تلك الموارد .

2 - وضوح طبيعة وحجم مخرجات المشروع من السلع والخدمات (أي الطاقة الانتاجية) سواء اكانت نهائية او وسيطة للسوق المحلي ام للتصدير ام لكليهما .

3 - دراسة الجدوى الفنية للمشروع المقترح من حيث المكائن والمعدات ، والموقع من الناحية الفنية .

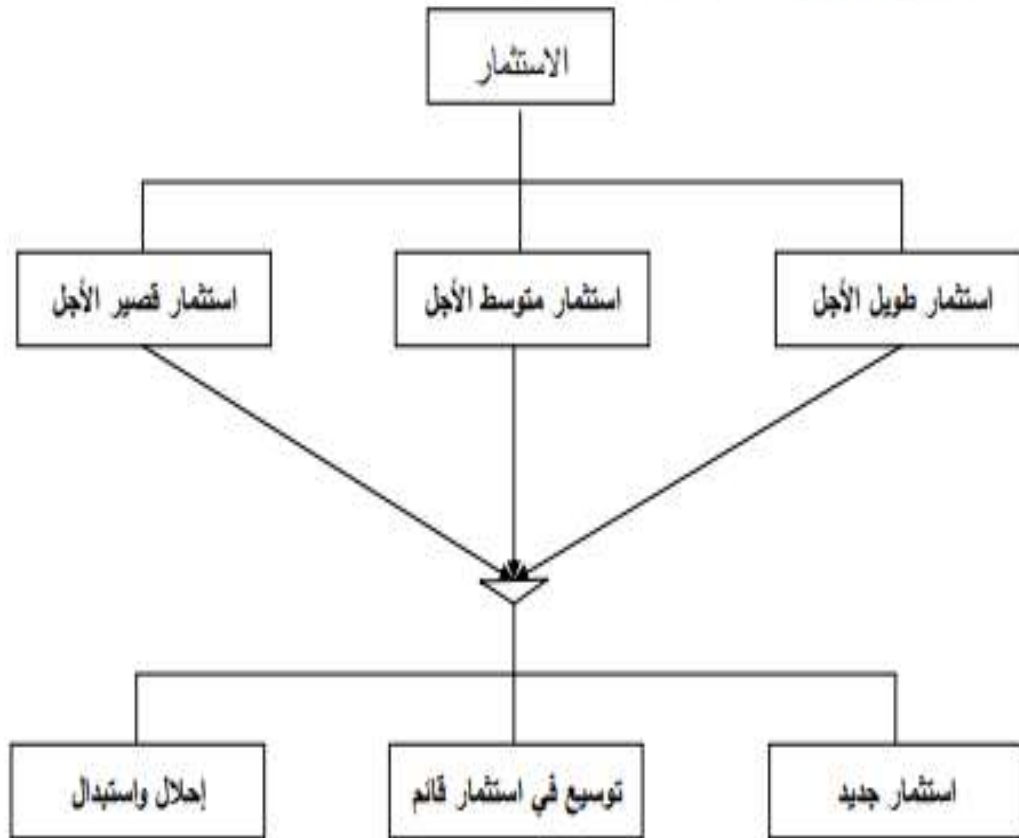
4 - المعرفة الدقيقة والتفصيلية لمراحل تنفيذ المشروع وعمره الانتاجي ذلك لان النمو والتطور الاقتصادي والاجتماعي لا يمكن ان يكون بمعزل عن البعد الزمني وان كل المتغيرات تقاس بوحدة زمنية عادة سنة .

5 - قابلية مستلزمات المشروع أي تكاليفه للقياس والتقييم ، ذلك لان عملية المقارنة لاختيار البديل الافضل من بين البدائل المتاحة تكون مستحيلة في حالة عدم وجود وحدة قياس .

6 - والشيء ذاته ينطبق بالنسبة لمخرجات المشروع من السلع اما بالنسبة لتلك المشاريع التي تتولى تقديم خدمات ، فان عملية المقاضلة تتم باستخدام معيار فاعلية التكاليف لغرض اختيار البديل الذي يحقق نفس الهدف المحدد كما ونوعا .

وقد يتضمن المشروع إما استثماراً جديداً ، أي إنشاء كيان جديد (إقامة وحدة إنتاجية جديدة) لإنتاج سلعة أو خدمة جديدة ، أو التوسع في استثمار قائم بالفعل مثل التوسعات في الوحدات القائمة ، أي تعديل الطاقة الإنتاجية لمشروع قائم أو استثماراً تحويلياً مثل إحلال آلات ومعدات جديدة محل تلك القديمة ، أي تغيير الخط الإنتاجي الحالي ، أي القيام بعمليات التحديث .

نخلص من ذلك ، أن المشروع بوصفه قراراً استثمارياً يكون متعدد الأبعاد والمضامين وذو آفاق زمنية متنوعة ، ويصور الشكل الآتي هذه الكينونة .



الجدوى الاقتصادية للمشروع

يزخر الأدب المالي بالعديد من المصطلحات للإشارة إلى دراسة المشاريع مثل دراسة الجدوى الاقتصادية ، جدوى الاستثمار ، تقييم الاستثمار ، تقييم المشروعات ، موازنة رأس المال ، اقتصاديات المشروع .. الخ .

وفي تقديرنا هذه المسميات جاءت نتيجة اختلاف اختصاص الشخص أو الجهة القائمة على دراسة المشروع . وأياً كانت التسمية ، فإن دراسة الجدوى الاقتصادية يعدّ المصطلح الأكثر شيوعاً في الاستخدام والتي يمكن توصيفها بأنها أسلوب أو منهج أو طريقة منظمة لتقرير مدى صلاحية المشروع موضع الدراسة من عدمه ، أي مدى إمكانية تحقيق مشروع معين لأهدافه المرجوة .

وبناءً على ذلك ، تصبح دراسة الجدوى أسلوباً علمياً للكشف عن احتمالات نجاح أو فشل الأفكار الاستثمارية . وهي بذلك لا تخرج عن كونها عملية تحقيق في مشكلة ، وتطوير حل لها بتفصيل كافٍ لتحديد فيما إذا كان الحل ممكناً اقتصادياً ويستحق التطوير (عبدالعظيم، 1999: 13) (هلالى، 1997: 16) (شاكر، 1992: 16) (بشادي ، 1987: 23-25) (عوض الله ، 1983: 9) .

هذه الدراسة المنظمة ستقدم لمتخذ القرار الاستثماري تصوراً شاملاً لما سيكون عليه المشروع خلال حياته المتوقعة ، بحيث يمكن اتخاذ قرار محدد بشأن إقامة المشروع من عدمه وذلك بالاستناد إلى معايير ومقاييس محددة وباستخدام بيانات مقدرة لأداء المشروع طيلة حياته المتوقعة . كل ذلك بقصد نهائي هو تمكين متخذ القرار الاستثماري في اختيار البديل الأفضل من بين البدائل المتاحة .

وعلى الرغم من أن دراسة الجدوى تعدّ من قبيل الدراسات المالية – النقودية ، إلا إنها قد تتجاوز هذه السمة وخاصةً في اختيار الأولويات لمشاريع الدولة أو الجهات التي تهدف النفع العام ، حيث ينصب الاهتمام بقياس العوائد الاجتماعية والتي غالباً ما يصعب تقييمها بالنقود . ومن جانب آخر ، لا تقتصر دراسة الجدوى على بيان صافي عوائد الفكرة الاستثمارية والتوصية بقبولها إذا كانت إيجابية ، وإنما يجب الإشارة والأخذ بعين الاعتبار

بعداً آخر وهو العوائد التي يمكن أن تنبثق من تنفيذ الأفكار الاستثمارية الأخرى ، بمعنى آخر التفكير بعوائد الفرصة البديلة .

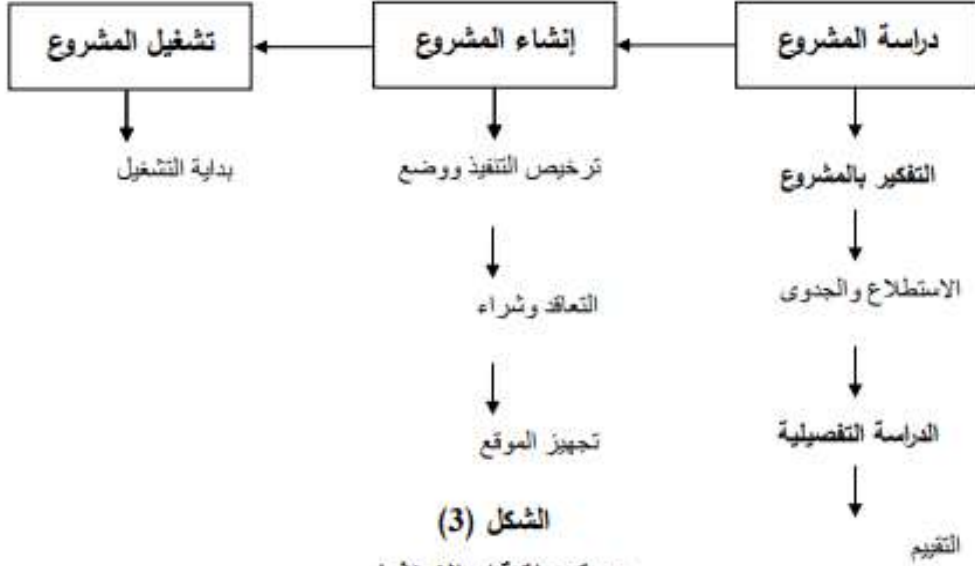
متطلبات دراسة الجدوى

تتوقف سلامة ودقة النتائج التي تقدمها دراسة الجدوى على نوعية البيانات والمعلومات ومصادقيتها، ولذلك فإن توفر بيانات ومعلومات تفصيلية عن المشروع تعدّ مطلباً أساسياً لضمان اختيار البديل الأفضل من بين البدائل المتاحة ، أي اتخاذ القرار الاستثماري السليم. وحتى يمكن إخضاع المشروع للدراسة والتقييم لا بد من توافر عدد من الشروط والتي تعدّ بمثابة متطلبات ، والتي تتمثل في (عبدالكريم وكداوي ، 1999 ، 14-15):

1. المعرفة التفصيلية لمتطلبات المشروع تنفيذاً وتشغياً سواء كانت تلك المتطلبات متوفرة في الأسواق المحلية أو من الأسواق الخارجية . وهذا يستلزم تحديد مقدار النقد الأجنبي اللازم لتوفير تلك المتطلبات في مرحلتي التنفيذ والتشغيل خلال عمر المشروع المتوقع ، فضلاً عن تكاليف المشروع بالعملة المحلية .
 2. تحديد طبيعة وحجم السلع والخدمات التي سيقوم المشروع بإنتاجها ، وكذلك تحديد مستويات الطاقة الإنتاجية للمشروع لغرض معرفة مدى قدرته على تلبية الطلب المحلي والخارجي معاً . وفي ضوء هذه المعلومات يصبح بالإمكان تقدير العوائد المتوقعة للمشروع عبر الفترات الزمنية من عمره المتوقع .
 3. المعرفة الدقيقة والتفصيلية لمراحل تنفيذ المشروع وعمره الإنتاجي وثبتت تلك بوحدات زمنية متعارف عليها كالسنة .
 4. قابلية مستلزمات المشروع (تكاليفه) للقياس والتقييم ، لأن الدراسة ستكون مستحيلة في حالة عدم القدرة على التعبير قيمياً عن المتغيرات .
 5. القدرة على قياس وتقييم مخرجات المشروع بوحدات نقدية .
- وتعدّ المتطلبات أعلاه شروطاً أساسية يجب توافرها في أية فكرة حتى يمكن وضع تلك الفكرة موضع الدراسة والتحليل .

الاستثمار الحقيقي

سنحاول في هذا الفصل التعامل مع الاستثمار الحقيقي الذي يتمثل في الاستثمار في الموجودات العينية والتي غالباً ما تتخذ صفة المشاريع الاقتصادية . وتتم المشاريع الاقتصادية بعدد من المراحل عادة ما يشار إليها بدورة حياة قرار الاستثمار والتي يمكن تصويرها بالشكل الآتي :



الشكل (3)

دورة حياة قرار الاستثمار

ولا بد من الإشارة إلى أن المراحل المعروضة في الشكل أعلاه متسلسلة ومتتابعة، بمعنى أن التوقف في أي مرحلة سوق يمنع من الدخول في المرحلة اللاحقة، فمثلاً إذا لم تُظهر الدراسة الاستطلاعية والجدوى الابتدائية جودة الفكرة فسوف لن يكون هناك داعٍ للانتقال إلى الدراسة التفصيلية ، كما وأن النتائج التي ستسفر عنها الدراسة التفصيلية سوف تحكم القرار الذي سيتخذ ، فإذا ما كان القرار في صالح العزوف عن المشروع فسوف نتوقف كل المراحل اللاحقة . أما إذا كان القرار في صالح قبول المشروع فسيصير إلى الدخول في

مرحلة الإنشاء ومن ثم التشغيل

اولا : اختيار المشروع الاقتصادي

تتكون الفكرة في البداية حيث يكون هناك العديد من المصادر او القنوات التي تساهم في توليد الفكرة . وبعد ان تتكون الفكرة كورحلة اولى تدخل مرحلة التصفية من خلال المراجعة والتقييم بالاعتماد على معايير محددة وتأتي اكتشاف او اختيار الفرصة الاستثمارية من العديد من المصادر اهمها :

- 1- قوائم وكشوفات التجارة الخارجية
تساهم عملية فحص وتحليل قوائم الاستيرادات والصادرات في اكتشاف مجموعة من السلع المستوردة او المصدرة التي عليها طلبا محليا او خارجيا لسد حاجة الاسواق.
- 2- الموارد الطبيعية المحلية المتاحة:
تشمل تحليل المصادر المحلية من المواد الاولية بالكم والنوع والتي تساهم في اختيار انتاج سلعة على اساس تنافسي.
- 3- الامكانات البشرية المتاحة:
تتعلق بمستويات المهارة والتي تساعد على اكتشاف الفرص الاستثمارية واقامة المشاريع.
- 4- الصناعات القائمة:
تساعد دراسة الصناعات القائمة في انشاء وحدات صناعية تعتمد على تلك الصناعات وتستفيد من وجودها.
- 5- التطورات والابتكارات التكنولوجية :
تساعد في ايجاد فرص استثمارية قد تكون مرفوضة سابقا لكن في ظل التطورات التكنولوجية اصبحت مقبولة ومرغوبة.
- 6- المشاريع السابقة والمؤجلة:
ان مراجعة تلك المشاريع التي لم تنفذ بسبب عدم جدواها قد تكون ذات جدوى حاليا بسبب تغير البيئات الصناعية والاقتصادية والسوقية بما يناسب الظروف الحالية.
- 7- النشرات والتقارير الدولية:
حيث تنشر بعض المنظمات الدولية المختصة جداول بالفرص الاستثمارية ومقترحات حول المشاريع وامكانية نجاحها.

ثانيا : الدراسة الاستطلاعية والجدوى الابتدائية للمشروع

تهدف الدراسة الاستطلاعية او الدراسة التمهيديّة الى اعطاء تصورات واضحة للمستثمرين عن المشاريع التي يزمعون الدخول فيها ، والتي في ضوء نتائجها سيتخذون القرار اما بالتخلي عن الفكرة موضوع الدراسة او مواصلة الدراسة التفصيلية وخاصة عندما يبدو ان هناك امكانية لنجاح المشروع المقترح.

وتتخذ الدراسة الاستطلاعية شكل تقرير ابتدائي يقدم من الجهة الاستشارية المكلفة الى صاحب او اصحاب الفكرة الاستثمارية المقترحة.

ومن اهم النقاط التي تتضمنها الدراسة الاستطلاعية هي تشخيص عناصر البيئة الداخلية والخارجية للمشروع قيد الدراسة لمعرفة مدى ملائمة المناخ الاستثماري:

1- عناصر البيئة الداخلية: وتتمثل في

أ- المنافسين

من الامور المهمة التي تحدد مديات نجاح المشروع واستمراره ونموه في المستقبل هو قدرته على العمل ومواجهة المشروعات المنافسة وقوة مركزه التنافسي.

ب- الزبائن

التعرف على خصائص الزبائن ومدى تمسكهم بالسلعة او الخدمة ودرجة تحكمهم بالسعر للتقدير الابتدائي لحجم الطلب الحالي والمتوقع.

ج- القوى العاملة

مطلوب تحديد دقيق لمواصفات القوة البشرية العاملة المطلوبة سواء كانت ادارية او فنية او خدمية ومصادر الحصول عليها.

د- مستلزمات الانتاج

التمثلة بالمواد الخام والالات والمعدات ومدى توفرها محليا واسعارها وطريقة الحصول عليها

2- عناصر البيئة الخارجية : وتتمثل في

أ- البيئة الفنية (التكنولوجية)

والتي تعبر عن مجموعة الاساليب والعمليات الفنية المتاحة لتحديد الامكانيات الفنية للانتاج للمشروع المقترح.

ب- البيئة السياسية والقانونية

ان درجة الاستقرار السياسي والتشريعي له اثر واضح على حركة الاستثمار ، فتحليل البيئة السياسية والقانونية يهدف اساسا الى التأكد من عدم وجود قيود قانونية او تشريعية تمنع الموافقة على انشاء المشروع.

ج- البيئة الاقتصادية:

والتي تعبر عن طبيعة المناخ الاقتصادي واوزاعه الحالية والمتوقعة ، اذ لابد من

تحليل الموارد الطبيعية المتاحة والسياسة الاقتصادية للدولة لامتلاك تصور عام عن المناخ الاقتصادي ومدى استقراره.

د- البيئة الاجتماعية:

تعد الدراسة الاجتماعية مهمة للمشروع لأنها المصدر الأساس لامداد المشروع بأحتياجاته وخاصة البشرية حيث لابد من امتلاك معلومات عن درجة تقبل المجتمع لمنتجات المشروع ومدى تعارض منتجات المشروع مع القيم والعادات السائدة في المجتمع .

ثالثاً: الدراسة التفصيلية للمشروع

من المؤكد ان الدراسة الاستطلاعية او الابتدائية ستقود الى تحديد المشروع او المشاريع التي يتوجب دراستها دراسة تفصيلية وتتضمن من مجموعة من الدراسات الفرعية وهي:

1- الدراسة السوقية

تحتل دراسة الجدوى التسويقية مكانة متميزة عند اعداد دراسة الجدوى الاقتصادية لاي مشروع لانه لايمكن تصور انشاء مشروع لايعرف صاحبه ان انتاجه سيجد من يشتريه ام لا وكم هم عدد المشترين ومواصفاتهم حيث تحدد الدراسة السوقية مدى امكانية تسويق انتاج المشروع المقترح ،وتوصيف دقيق للسوق الحالي والمحتمل للسلعة وعادة يتم التركيز في الدراسة السوقية على ثلاث عناصر رئيسية:

- التنبؤ او تقدير الطلب على السلعة
- تقدير حصة المشروع من السوق
- تقدير سعر السلعة

2- الدراسة الفنية والهندسية

تحتل الدراسة الفنية والهندسية للمشروع اهمية لجميع انواع المشاريع الجديدة وتنصرف الى تحديد مدى قابلية المشروع موضع الدراسة للتنفيذ من عدمه وتتمثل في:

- أ- تقدير حجم المشروعات وطاقته الانتاجية
تأخذ بنظر الاعتبار الحجم الاقصى من الطلب المتوقع على السلعة ، ومدى توفر الموارد المالية والبشرية المطلوبة، مدى توفر عناصر المدخلات، مدى توفر التقنية الملائمة للانتاج، وماهي القيود من الانظمة والتشريعات الحكومية المفروضة على الانتاج .
- ب- اختيار موقع المشروع:
يعتبر تحديد واختيار موقع المشروع من القرارات المهمة والاساسية في دراسة الجدوى لما يترتب عليه من نتائج يمتد تأثيرها لفترة طويلة فوضع المشروع في مكان معين يعني وضع استثمارات ضخمة في مكان لايمكن نقله بسهولة ونمر عملية تحديد موقع المشروع بمرحلتين:
 - اختيار وتحديد الموقع العام للمشروع والتي تنحصر في المفاضلة بين عدة قطاعات جغرافية بديلة او بين مدن بديلة.
 - اختيار وتحديد مكان محدد بذاته لاقامة المشروع داخل القطاع الجغرافي او المدينة التي تم تحديدها في المرحلة الاولى.

ج- تحديد نوع الانتاج والعمليات الانتاجية

يقصد به نظام الانتاج فيما اذا كان الانتاج مستمر او نظام الانتاج بحسب الطلب او نظام الانتاج المتغير ، والتي تتحكم فيها طبيعة السلعة وطبيعة السوق.

د- اختيار الالات والمعدات

يرتبط بالنقطة السابقة ففي ضوع تحديد النظام الانتاجي والعمليات الانتاجية سينتقرر نوع الالات والمعدات الواجب استخدامها والتي تناسب طبيعة السلعة المنتجة.

هـ- التخطيط الداخلي للمشروع

يراد به وضع التصاميم الهندسية اي تحديد مواقع ومواصفات الابنية الخاصة بالادارة والمخازن وورش العمل ومراكز التدريب والصيانة .

و- تقدير احتياجات المشروع

تتمثل احتياجات المشروع بالتكاليف اللازمة لاقامة المشروع وتكاليف التشغيل السنوية والقوى العاملة والمواد الخام ومستلزمات الانتاج .

ي- تقدير عمر المشروع

ان لكل شي اجل ولهذا يجب ان يكون هناك عمر للمشروع يحدد مقدما وعلى اساس عدد السنوات والذي يهتم في دراسة جدوى المشروع هو تحديد العمر الاقتصادي له اكثر من العمر التشغيلي فالعمر التشغيلي للمشروع ينتهي عندما تصبح تكاليف صيانة الموجودات اكبر من ان تغطيها ايرادات الانتاج في المشروع بينما العمر الاقتصادي للمشروع يمتد الى الوقت الذي يتوقف فيه المشروع عن المساهمة ايجابيا في القيمة الحالية الصافية رغم ان العمر التشغيلي لم ينتهي اي ان تقدير التدفقات النقدية للمشروع يعتمد على العمر الاقتصادي وليس التشغيلي .

3- الدراسة المالية

يتم اعداد الدراسة المالية للمشروع اعتمادا على النتائج الايجابية للدراسات السابقة حيث تتناول الدراسة المالية تحليل اثر المشروع المقترح من وجهة نظر المشروع ذاته ولهذا فان التقييم المالي يهدف الى دراسة التدفق النقدي من والى المشروع اي انه يتم في اطار تحليل الكلفة والعائد والذي من خلاله يمكن التعرف على مدى قدرة المشروع على مواجهة احتياجاته المالية واعطائه عائد مالي (ربح) مجزي ووفقا لذلك فان الدراسة المالية تنصب الى تحليل حسابات كل من :

- التشغيل
- الارباح والخسائر
- المركز المالي

4- الدراسة الاقتصادية

تهدف الدراسة الاقتصادية للمشروع الى تحليل والكشف عن اثر المشروع على مجمل الاقتصاد القومي اي تحديد اهميته من وجهة نظر المجتمع وليس من وجهة نظر المشروع ذاته .فالتحليل المالي للمشروع ينصرف كليا نحو تحديد الربحية التجارية . وان مشروع من وجهة نظر صاحبه لا يعدو ان يكون وحدة مستقلة، ولكنه من وجهة نظر المجتمع فإن المشروع جزء من الاقتصاد الوطني لانه يستخدم جزء من موارد المجتمع المحدودة وعليه فإن التقييم الاقتصادي للمشروع يجب ان يتناول جوانب وزوايا لا يتناولها التقييم المالي مثل ما يضيفه المشروع من مساهمات ايجابية في :

- زيادة الدخل القومي زيادة حقيقية
- استغلال الموارد المحلية
- تحسين ميزان المدفوعات وتوفير النقد الاجنبي
- زيادة الرفاهية الاقتصادية والاجتماعية
- زيادة حجم المدخرات القومية

الوحدة الرابعة

تقييم الاستثمار في الأوراق المالية

تقييم قرارات الاستثمار المالية

كما أشرنا سابقاً، إن الاستثمارات المالية تمثل الاستثمار في الأوراق المالية التي تضم الأسهم والسندات ، الأمر الذي يستلزم تحليل الأسهم والسندات وتحديد العوامل ذات العلاقة باتخاذ قرار الاستثمار في الأوراق المالية بقصد إعطاء أجابة على تساؤلات مثل : الأسعار المتوقعة للأسهم والسندات واتجاهاتها المستقبلية ، التوقيتات الملائمة لعمليات البيع والشراء ، العوائد المتوقعة من الاستثمار ... الخ .

وفي نطاق تحليل الأوراق المالية هناك أسلوبين: الأول: يطلق عليه التحليل الأساسي، والثاني يطلق عليه التحليل الفني (مطر، 1999، 230-253).

ويتضمن التحليل الأساسي ربط أسعار الأوراق المالية بالنشاط الاقتصادي الكلي في الدولة من جهة ، وبظروف القطاع أو الصناعة التي تنتمي إليها الشركة من جهة ثانية ، وبالشركة ذاتها من جهة ثالثة . وقدر تعلق الأمر بالنشاط الاقتصادي، فإن التحليل ينصب على أسعار الفائدة واتجاهاتها وأوضاع التضخم والسياسات المالية والنقدية للدولة واتجاهات النمو الاقتصادي. بينما ينصب التحليل على مستوى القطاع أو الصناعة على أداء الصناعة، أوضاع المنافسة، عناصر البيئة الخارجية ، الموارد البشرية والمادية . أما التحليل على مستوى الشركة فيركز على المتغيرات الداخلية مثل نوعية الإنتاج ، الكفاءة الإنتاجية ، الأداء المالي .

ومن متضمنات التحليل الأساسي يمكن تكوين تصورات عامة ذات قيمة كبيرة للمستثمر تعينه كثيراً في اتخاذ قراره الاستثماري.

أما التحليل الفني ، فينصب على أوضاع السوق المالي ومؤشراته ودرجة كفايته ، مما يستلزم اعتماد عدد من المؤشرات المعبرة عن هذه المتغيرات . ولذلك تعدّ مصداقية البيانات والمعلومات التي يوفرها السوق المالي مسألة حاسمة لنجاح ودقة هكذا تحليل .

الاستثمار بالأوراق المالية

اولا : الاسهم

هي أداة مالية تمثل ملكية لحصة معينة في شركة، وتمثل الحق في الحصول على جزء من الشركة (عند التصفية) أو أرباحها التشغيلية. وتعني ملكية الأسهم أن المساهم يمتلك حصة من الشركة مساوية لعدد الأسهم المملوكة له باعتبارها نسبة من إجمالي أسهم الشركة القائمة .

انواع الاسهم

1- الاسهم العادية

2- الاسهم الممتازة

- تعريف الاسهم العادية

يعرف السهم العادي بانه وثيقة او شهادة رسمية ذات صفة مالية تثبت ان لحامله حصة في موجودات الشركة المصدرة للسهم العادي مساوية للمبلغ المثبت على هذه الوثيقة ، كما ان له حصة في العوائد الدورية التي تحققها الشركة ، تمثل الاسهم حقوق الملكية في الشركات المساهمة ، فهي وثائق تثبت ملكية صاحبها في الشركة وان حق الملكية يتكون من راس المال و الارباح المحتجزة

وهناك ثلاث قيم للسهم العادي :

1-القيمة الاسمية : هي القيمة المثبتة على وثيقة السهم ولا يجوز ان يصدر السهم العادي بأقل من قيمته الاسمية

2-القيمة السوقية : هي قيمة السهم بالسوق المالية التي تحدد بتفاعل عوامل العرض و الطلب على اسهم الشركة في السوق المالية ، ويمكن حساب القيمة السوقية بقسمة قيمة الاسهم المتداولة على عدد الاسهم المتداولة

3- القيمة الدفترية : وهي قيمة السهم في السجلات المحاسبية للشركة هي حاصل قسمة حق الملكية على عدد الاسهم العادية المصدرة وبمعنى اخر هي المبلغ الذي يصيب السهم العادي من صافي موجودات الشركة بعد خصم ديونهم او مطلوباتها .

وتشمل حقوق الملكية : رأس المال المدفوع ، والاحتياطيات ، والأرباح المحجوزة .
4- قيمة التصفية (أو التصفوية) : وهي القيمة التي يتوقع حامل السهم أن يحصل عليها في حالة تصفية الشركة ، وسداد الالتزامات التي عليها ، وكذلك سداد حقوق حملة الأسهم الممتازة .

الاسهم الممتازة

يعرف السهم الممتاز بانه اداة مالية هجينه تجمع بين صفات أداة المديونية (السند) وأداة الملكية (السهم العادي) الحق لحامله الحصول على عائد محدد سنوياً اما بنسبة من القيمة الاسمية او مبلغ محدد ، بجانب المبلغ المثبت بشهادة السهم .

خصائص الاسهم الممتازة

- الاسبقية في الموجودات و الارباح .
- مقسوم الارباح المتراكم
- التحويل الى الاسهم العادية
- حق التصويت في حالات استثنائية
- يعتبر السهم الممتاز من ادوات الملكية فليس له تاريخ استحقاق معين
- الاطفاء
- الاستدعاء

ثانياً : السندات

هي أوراق مالية ذات قيمة معينة، وهي أحد ادوات الاستثمار، والسند هو ورقة تثبت أن مالك السند دائن إلى الجهة المصدرة للسند، سواء حكومة أو شركة، أو مشروع.

انواع السندات

تقسم السندات الى نوعين :

1-سندات الشركات 2- السندات الحكومية

1- سندات الشركات

تصدر هذه السندات من قبل الشركات المساهمة العاملة في جميع القطاعات الاقتصادية طبقاً لتشريعات وتعليمات تنظم بموجب قانون الشركات في البلد المعني .

2- السندات الحكومية :

السندات الحكومية هي نوع من الاستثمارات القائمة على الدين، حيث تقوم الحكومة باقتراض الاموال مقابل سعر فائدة متفق عليه. وتستخدمها الحكومات لجمع الأموال التي يمكن إنفاقها على مشاريع أو بنية تحتية جديدة، ويمكن للمستثمرين استخدامها للحصول على عائد محدد يُدفع على فترات منتظمة.تقوم الحكومة باصدار هذه السندات لاسيما الطويلة الاجل منها للاسباب التالية .

1-تغطية العجز في الميزانية (لمواجهة متطلبات الانفاق)

2- التأثير على العرض النقدي (سحب السيولة الفائضة)

تقييم الاستثمار بالأسهم

1- القيمة الدفترية

وتُحسب القيمة الدفترية من المعادلة الآتية :

حقوق الملكية

$$\text{القيمة الدفترية للسهم} = \frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{عدد الأسهم المصدرة}}$$

عدد الأسهم المصدرة

2- قيمة التصفية (أو التصفوية)

وتحتسب قيمة التصفية للسهم من المعادلة الآتية :

الموجودات - الالتزامات وحقوق الأسهم الممتازة

$$\text{قيمة التصفية للسهم} = \frac{\text{الموجودات - الالتزامات وحقوق الأسهم الممتازة}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

عدد الأسهم العادية

مثال : إذا كانت موجودات شركة ما (3) ملايين دينار ، والتزاماتها مليون دينار ، وعدد الأسهم

العادية (200000) سهم ، والقيمة الإسمية للسهم الواحد (10) دنانير .

المطلوب : احسب قيمة التصفية للسهم .

$$1000000 - 3000000$$

$$\text{قيمة التصفية للسهم} = \frac{1000000 - 3000000}{200000} = 10 \text{ دنانير قيمة السهم الواحد}$$

$$200000$$

3- العائد على الاستثمار بالورقة المالية (السهم) =

(سعر بيع الورقة المالية - سعر شراء الورقة) + العائد النقدي الموزع (مقسوم الارباح)

سعر شراء الورقة المالية

4- اما اذا اريد قياس العائد على الاستثمار السنوي للورقة المالية و لعدد من السنوات التي

احتفظ المستثمر خلالها بالورقة المالية

فان المعادلة السابقة يجب تعديل وتكون

معدل العائد على الاستثمار السنوي للورقة =

(سعر بيع الورقة المالية - سعر شراء الورقة المالية) / عدد السنوات + معدل العائد

السنوي

(سعر بيع الورقة المالية + سعر شراء الورقة المالية) / 2

مثال/1

اشترى احد المستثمرين سهم بمبلغ 30000 وباعه بعد سنة بمبلغ 40000 واستلم

المستثمر مقسوم ارباح قدره 9000 دينار.

م/ حساب معدل العائد السنوي للاستثمار بالسهم

ج/

(سعر بيع الورقة المالية - سعر شراء الورقة) + العائد النقدي الموزع (مقسوم الارباح)

سعر شراء الورقة المالية

9000+ (30000- 40000

100 *

30000

%63=

مثال 2/

اشترى احد المستثمرين سهم بمبلغ 25000 دينار وباعه بعد 4 سنوات بمبلغ
35000 دينار وقد وزع للسهم ارباح قدرها 15000 دينار لكل سنة من السنوات
الاربعة .

م/ حساب معدل العائد على الاستثمار السنوي بالسهم

ج/ معدل العائد على الاستثمار السنوي للورقة =

(سعر بيع الورقة المالية - سعر شراء الورقة المالية) / عدد السنوات + معدل العائد السنوي

100 *

(سعر بيع الورقة المالية + سعر شراء الورقة المالية) / 2

15000 + 4 / 25000 - 35000

100* _____ =

$$2/ (25000 + 35000)$$

$$= 58\%$$

تقييم السندات

- تقييم سندات الشركات

بالرغم من ان السندات ذات دخل ثابت الا ان الاستثمار في سوق السندات يتطلب تقييمها على اساس المجري المتوقع من الدخل ولا سيما السندات طويلة الاجل ، ومن الطرق المستخدمة طريقة:

1- العائد الكلي للسند:

يتضمن العائد الكلي للسند كل من العائد والتغير في السعر خلال فترة زمنية معينة

العائد الكلي للسند = الفائدة المدفوعة خلال فترة الاحتفاظ بالسند + (القيمة السوقية - سعر شراء السند)

سعر شراء السند

2- ناتج السند حتى الاستحقاق او (معدل العائد الداخلي) :

يسمى هذا الناتج في بعض الاحيان بمعدل العائد الداخلي او المركب وتفترض ان المستثمر يمسك السند الى تاريخ الاستحقاق ويحسب الناتج على وفق الاتي :

القيمة الاسمية - القيمة السوقية

+ مبلغ الفائدة

المدة الزمنية

$$100 \times \frac{\text{القيمة الاسمية} + \text{القيمة السوقية}}{\text{المدة الزمنية}} = \text{الناتج حتى الاستحقاق}$$

القيمة الاسمية + القيمة السوقية

مثال 1/

اشترى احد المستثمرين سندا بقيمة اسمية 55000 دينار وباعه بعد فترة من الاحتفاظ به بمبلغ 60000 دينار وبلغت قيمة الفائدة المدفوعة خلال فترة الاحتفاظ بالسند 30000 ،ماهو العائد الكلي للسند ؟

الحل/

العائد الكلي =

$$(55000 - 60000) + 30000$$

$$100 * \frac{\quad}{\quad}$$

$$55000$$

$$= 63\%$$

مثال 2/

اشترى احد المستثمرين سندا بقيمة اسمية 60000 دينار وباعه بعد فترة من الاحتفاظ به بمبلغ 70000 دينار وبلغت قيمة الفائدة المدفوعة خلال فترة الاحتفاظ بالسند 10000 ،ماهو العائد الكلي للسند ؟

الحل/

العائد الكلي =

$$(60000 - 70000) + 10000$$

$$100 * \frac{\quad}{\quad}$$

60000

%33=

مثال/واجب

اشترى احد المستثمرين سندا بقيمة اسمية 85000 دينار وباعه بعد فترة من الاحتفاظ به بمبلغ 90000 دينار وبلغت قيمة الفائدة المدفوعة خلال فترة الاحتفاظ بالسند 30000 ،ماهو العائد الكلي للسند ؟

- تقييم السندات الحكومية

الاستثمار بالسندات الحكومية يعد منفذ استثماري جيد عندما يكون دخل المستثمر خاضع لمعدلات ضريبية عالية وهنا يقارن المستثمر بين السند الحكومي المعفي من الضريبة وسند الشركات الخاضع للضريبة و الذي يحمل سعر فائدة اعلى من الحكومي في ضوء نسبة الضريبة وعلى النحو الاتي :

معدل الفائدة المعادل للسند الخاضع للضريبة =
معدل الفائدة على السند الحكومي

100X

1- نسبة الضريبة

/ مثال

ينوي احد المستثمرين المفاضلة بين نوعين من السندات، سند شركات بسعر فائدة 12% ومعدل ضريبة 18% وسند حكومي معفي من الضريبة بسعر فائدة 11% .

/م

معرفة اي السنتين افضل للمستثمر ؟

معرفة اي السنتين افضل في حالة انخفضت نسبة الضريبة على دخله الى 15%

/الحل

معدل الفائدة المعادل للسند الخاضع للضريبة =

معدل الفائدة على السند الحكومي

$$X100 \frac{\text{نسبة الضريبة} - 1}{\text{نسبة الضريبة}}$$

0,11

$$100^* \frac{0,18 - 1}{\text{نسبة الضريبة}} =$$

%13 =

13% أكبر من 12% اذن السند الحكومي أفضل من سند الشركات

2- الحالة الثانية :

في حالة انخفضت نسبة الضريبة الى 15%

0,11

$$100^* \frac{\text{نسبة الضريبة} - 1}{\text{نسبة الضريبة}} =$$

0,15 - 1

%12,9 =

ايضا السند الحكومي افضل.

الوحدة الخامسة

تقييم قرارات الاستثمار الحقيقية

تمثل الاستثمارات الحقيقية في الاستثمار في المشاريع الاقتصادية ذات الطابع الصناعي والزراعي والخدمي ، وهي في العادة من الاستثمارات التي تتطلب موارد مالية ضخمة على عكس الكثير من قرارات الاستثمار المالية التي لا تحتاج إلى مثل هذه الموارد. هذه الخصومية للاستثمارات الحقيقية جعلت من تقييم المشاريع ودراسة جدواها من الموضوعات الحيوية ، وإن أغلب الأدب المالي يركز في دراسة تقييم قرارات الاستثمار على هذا النوع من الاستثمارات.

إن عملية تقييم قرارات الاستثمار في المشروعات تسفر بالضرورة إما إلى قبول المشروع أو رفضه أو ترتيب المشروعات حسب الأفضليات. هذه العملية وإن أياً من هذه القرارات على درجة عالية من الخطورة ، مما يفرض أن تستند عملية التقييم على أساس أو مبدأ أو معيار ، بمعنى يجب أن تكون العملية مبنية على أرضية صلبة.

ويؤخر الأدب المالي والاقتصادي بالعديد من المعايير يمكن الركون إليها في تقييم قرار الاستثمار في المشاريع . هذا التعدد في معايير التقييم تخلق في بعض الأحيان مشكلة اختيار المعيار الملائم من بينها ، هذا الاختيار ليس من السهل تحقيقه من الناحية العملية ، إذ ليس هناك نة معيار منلق عليه يصلح في كل الظروف والأوقات . لكن مما يساعد في اعتماد معيار نون غيره هو طبيعة المشروع تحت الدراسة، فضلاً عن هدف المستثمر .

طرق تقييم الاستثمارات الحقيقية

اولا: طرق لا تأخذ بنظر الاعتبار القيمة الزمنية للنقود

- 1- طريقة العائد السنوي
- 2- طريقة فترة الاسترداد

ثانيا: طرق تأخذ بنظر الاعتبار القيمة الزمنية للنقود وتعتمد طليا على التدفقات النقدية وتشمل:

- 1- طريقة صافي القيمة الحالية
- 2- طريقة معدل العائد الداخلي

معايير التقييم التي لا تهتم بتوقيت التدفقات

إن المعايير التي تقع ضمن هذا التصنيف لا تعبر أهمية لعامل الوقت في حساباتها، ولهذا فإنها تأخذ التدفقات النقدية سواء كانت الداخلة أو الخارجة بقيمتها الاسمية دون إجراء عملية خصم عليها ، ومن أشهر هذه المعايير الآتي:

1. معيار متوسط العائد السنوي **Yearly Average Return**

أو كما يسمى في بعض الأحيان **معدل العائد على رأس المال** **Rate of Return on Capital** . ويعبر هذا المؤشر عن نسبة الربح الصافي السنوي المتوقع للمشروع المقترح مقارنةً بالكلفة التخمينية له. ويتمثل الربح الصافي للمشروع في إيرادات المشروع مطروحاً منها تكاليفه، بينما تعبر الكلفة التخمينية عن رأس المال المستثمر في المشروع .

وتختلف طريقة حساب متوسط العائد السنوي بحسب اختلاف المعطيات المالية ، حيث أن هناك أكثر من وضع :

الأول : في حالة وجود إنفاق استثماري أولي بدون إضافات رأسمالية لاحقة (أثناء التشغيل) وعدم وجود قيمة خردية للمشروع عند التصفية ، وإن حجم الإنتاج ثابت طيلة حياة المشروع (إيرادات سنوية ثابتة) ، فإن :

$$\text{متوسط العائد السنوي} = \frac{\text{الربح السنوي الصافي}}{\text{قيمة الاستثمار الأولي}}$$

ففي سبيل المثال ، لو كانت الكلفة الأولية لمشروع (50) مليون دينار ، وإن حجم الإنتاج السنوي يقدر بـ (100) ألف وحدة ، وإن سعر بيع الوحدة (250) دينار والكلفة الإجمالية لها (130) دينار ، فإن :

$$\begin{aligned} \text{معدل العائد السنوي} &= \frac{100000 (130-250)}{50} \\ &= \frac{12}{50} \\ &= 24\% \end{aligned}$$

الثاني : في حالة وجود قيمة خردية للمشروع في نهاية عمره ، وكذلك إضافات رأسمالية لاحقة (كالإضافات إلى رأس المال العامل أثناء سنوات التشغيل) ، فإن :

$$\text{متوسط العائد السنوي} = \frac{\text{الربح السنوي الصافي}}{\text{قيمة الاستثمار الأولي} + \text{الإضافات} - \text{الخردة}}$$

الثالث : في حالة عدم ثبات حجم الإنتاج للمشروع ، وكذلك تغير الأسعار والكلفة خلال سنوات المشروع ، فإن :

$$\text{متوسط العائد السنوي} = \frac{\text{مجموع الأرباح الصافية السنوية} / \text{عمر المشروع}}{\text{قيمة الاستثمار الأولي} + \text{الإضافات} - \text{الخردة}}$$

فقطي سبيل المثال لو كان لدينا مشروع يتوقع استمراره (6) سنوات ، وإن كلفته التخمينية (500) مليون دينار ، وإن القيمة التخمينية للمشروع (50) مليون دينار ، وإن الإنتاج والأسعار والتكاليف كما هي في الجدول الآتي :

المنته	الإنتاج (وحدة)	السعر (دينار)	الكلفة (دينار)
1	100000	5000	4000
2	110000	5500	4450
3	140000	6000	5000
4	180000	8000	6100
5	200000	10000	9000
6	200000	10000	9100

وحيث أن :

الربح السنوي الصافي = إيرادات المبيعات - التكاليف

وبما أن إيرادات المبيعات = الكمية المباعة × سعر البيع

وبما أن الكمية المنتجة = الكمية المباعة

أي لا يوجد خزين سلبي .

فإن الربح السنوي الصافي هو :

السنة	الربح السنوي الصافي (مليون دينار)	
1	100	100000 (5000-4000)
2	115.5	110000 (5500-4450)
3	140.0	140000 (6000-5000)
4	342.0	180000 (8000-6100)
5	200.0	200000 (10000-9000)
6	180.0	200000 (10000-9100)
	1077.5 مليون دينار	مجموع الأرباح السنوية

وعليه فإن :

$$\frac{6/1077.5}{50-500} = \text{متوسط العائد السنوي}$$

$$\frac{179.6}{450} =$$

$$= 39.9\%$$

وتجدر الإشارة إلى أن شروط الجدوى بالنسبة لهذا المعيار هي أنه إذا كان هناك مشروع واحد فقط موضع الدراسة فإنه يكون ذا جدوى إذا كان متوسط العائد السنوي المتوقع (المحسوب) أعلى من تكلفة التمويل أو العائد البديل أو المعدل المرغوب من قبل المستثمر . وإذا كان هناك أكثر من مشروع تحت الدراسة فإن المشروع ذو متوسط العائد السنوي الأعلى سيكون الأكثر جدوى.

وعلى الرغم من بساطة وسهولة هذا المعيار ويوظف كثيراً في قرارات الاستثمار قصيرة الأجل وفي أعمال المضاربات التجارية ، إلا أنه منتقد من أكثر من زاوية ، فاولاً يهمل القيمة الزمنية للنقود ، وثانياً فإنه يساوي بين المشروعات ذات المعدلات المتساوية من العائد وإن اختلفت تدفقاتها النقدية عبر السنوات .

2. معيار فترة الاسترداد Pay-Back Period

تمثل فترة الاسترداد الفترة الزمنية اللازمة لاسترجاع قيمة الاستثمار الأولى (الكلفة الأولية) للمشروع . وبعد المشروع ذا جدوى وفقاً لهذا المعيار إذا تساوت فترة الاسترداد المقدر (المحتملة) أو قلت عن فترة الاسترداد المقبولة من المستثمر . وفي حالة وجود أكثر من مشروع ، فإن المشروع الذي يحظى بأقل فترة استرداد يكون أكثر جدوى .

وينبثق عن هذا المعيار معيار آخر هو معيار الفترة الفاصلة Cut-Off Period حيث يقوم على اعتماد فترة زمنية محددة تعتبر فاصلة . فيكون المشروع مقبولاً إذا تمكن من تغطية كافة تكاليفه في هذه الفترة . علماً بأن تحديد الفترة الفاصلة يتم إما بناءً على الخبرة أو طبيعة المشروع أو التشرّات الإحصائية التولية . وعادةً ما يتم الركون إلى هذا المعيار في حالة وجود مشروع واحد .

ومن البديهي أن فترة الاسترداد الأقصر هي الأكثر قبولاً لأن قصر الفترة يتعكس بأثار إيجابية على كل من السيولة والربحية والمخاطرة حيث أنها تؤدي إلى سرعة توافر النقدية المستردة بالإضافة إلى إمكانية إعادة استثمارها وتحقيق عائد كان في حكم المفقود في حالة طول فترة الاسترداد وإته بقصر فترة الاسترداد تتخفف درجة المخاطرة المحتملة.

وهذا أكثر من طريقة لاحتساب فترة الاسترداد منها :

- في حالة كون التدفقات السنوية الصافية متساوية ، فإن

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{\text{قيمة الاستثمار الأولى}}{\text{صافي التدفق النقدي السنوي}}$$

فعلی سبیل المثال إذا كان لدينا مشروع كلفته الأولية (100) مليون دينار ، وأن صافي التدفق النقدي السنوي (30) مليون دينار . فإن :

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{100}{30} = 3.33 \text{ سنة .}$$

فإننا كانت الفترة الفاصلة المعتمدة من قبل المستثمر (4) سنوات ، فإن هذا المشروع يكون مقبولاً وذو جدوى .

- في حالة عدم تساوي التدفقات السنوية الصافية ، فهناك طريقتين لاحتساب فترة الاسترداد:

الأولى : ويطلق عليها طريقة المتوسطات التي تتخذ الصيغة الآتية :

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{\text{قيمة الاستثمار الأولى}}{\text{مجموعة التدفقات السنوية الصافية / عدد السنوات}}$$

الثانية: ويطلق عليها طريقة الخصم المتتابع

فلمى سبيل المثال إذا كانت الكلفة الأولية لمشروع (200) مليون دينار ، وإن صافي تدفقاته النقدية خلال عمره المتوقع (5) سنوات كانت : 30 ، 40 ، 60 ، 70 ، 80 .

$$\text{فإن فترة الاسترداد بطريقة المتوسطات} = \frac{200}{5 / 80 + 70 + 60 + 40 + 30} = \frac{200}{200} = 3.6 \text{ سنة.}$$

لما بطريقة الخصم :

السنة	الربح السنوي الصافي (مليون دينار)	
1	170	(30-200)
2	130	(40-170)
3	70	(60-130)
4	0	(70-70)

بأن فترة الاسترداد هي (4) سنوات .

ويلاحظ عدم توافق نتيجة الطريقتين في حساب فترة الاسترداد ، حيث تتأثر الطريقة الأولى بالتدفقات السنوية عبر سنوات التشغيل كافة مما يؤثر على متوسط لتدفق السنوي ، وهو ما لا يحدث في الطريقة الثانية مما يجعلها أدق .

وعلى الرغم من بساطة هذا المعيار وأهميته في تحديد مستوى السيولة وتأثير درجة المخاطرة وملائمته للاستثمارات المراد تنفيذها في دول غير مستقرة سياسياً ، وكذلك المشروعات التي تنتج سلعا تخضع لتقلبات تقنية سريعة ، فإن هذا المعيار عرضة لانتقادات

عديدة : فمن ناحية لا يأخذ هذا المعيار بنظر الاعتبار التدفقات النقدية خارج فترة الاسترداد المحتملة ، ومن ناحية ثانية ، لا يأخذ هذا المعيار في اعتباره القيمة الزمنية للنقود ، فضلاً عن أنه لا يعبر أهمية لتوقيت التدفقات النقدية السنوية . فعلى سبيل المثال لو كان لدينا مشروعين (A و B) ، وإن الكلفة الاستثمارية لأي منهما (100) مليون دينار ، وإن صافي التدفق النقدي لهما هو :

السنة	الربح السنوي الصافي (مليون دينار)	
	مشروع A	مشروع B
1	20	50
2	30	30
3	50	20

فإن المشروعين لهما نفس فترة الاسترداد (3) سنة ، غير أن المشروع (B) يعطي تدفقات نقدية أعلى في السنين الأولى مقارنةً بالمشروع (A) مما يجعله أفضل ، لكن وفقاً لمعيار فترة الاسترداد فإن هذه الأفضلية لا تباين .

معايير التقييم التي تهتم بعامل الوقت

1- معيار صافي القيمة الحالية

إن معيار صافي القيمة الحالية لأي اقتراح أوبديل يشير إلى الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة والقيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجية. ويقصد بالقيمة الحالية: كم يساوي مبلغا ما حاليا يتدفق في المستقبل في سنة أو سنوات لاحقة.

صافي القيمة الحالية = القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة - القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة.

تقييم معيار صافي القيمة الحالية:

يتصف معيار صافي القيمة الحالية بالدقة والموضوعية إضافة إلى انه معيار يعتمد على خصم التدفقات النقدية وصولا إلى القيم الحالية. كما يعتبر أحد المعايير الدولية التي تستخدم في تقييم المشروعات وحتى على مستوى مؤسسات التمويل الدولية. إلا أن نقطة الضعف فيه، انه ينظر إلى العوائد المتحققة ، دون الأخذ بعين الاعتبار مقدار رأس المال المستثمر الذي استخدم في تحقيق تلك العوائد.

مثال: إذا توفرت لديك المعلومات التالية عن البديلين (أ، ب):

المعلومات	البديل (أ)	البديل (ب)
القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلية	1500	2700
- القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجية	1000	2000
وأن العمر الإنتاجي متساوي لكلا البديلين ،وانه لا توجد قيمة تخريدية لكل منهما		
صافي القيمة الحالية	500	700

استنادا إلى معيار صافي القيمة الحالية يعتبر المشروع (ب) هو الأفضل، لانه حقق صافي قيمة الحالية اكبر من المشروع (أ). أكد فقط على العوائد المتحققة دون الأخذ بعين الاعتبار حجم رأس المال المستثمر. ومن اجل معالجة هذه المسائل وصولا إلى مفاضلة سليمة ودقيقة، فقد أدي ذلك إلى اعتماد معيار آخر هو ما يطلق عليه بمؤشر القيمة الحالية المعدلة أو ما يسمى بمؤشر الربحية.

مؤشر القيمة الحالية = صافي القيمة الحالية / القيمة الحالية للتدفقات الخارجة

استنادا إلى معيار القيمة الحالية، يعتبر البديل (ب) هو الأفضل لأنه حقق صافي قيمه الحالية أكبر من البديل (أ). أما إذا تم الاستناد على مؤشر القيمة الحالية، فنلاحظ أن النتيجة عكس ذلك. وهذا يعني أن الدينار المستثمر في لمشروع (أ) حقق عائدا صافيا أكبر مما هو عليه الحال بالنسبة للمشروع (ب).

2- معيار التكلفة / العائد

يتعامل هذا المعيار مع القيمة الزمنية للنقود، ويطلق على هذا المعيار أحيانا بدليل الربحية. ونقطة الاختلاف بينه وبين مؤشر القيمة الحالية، فإذا كان مؤشر القيمة الحالية يحدد العائد الصافي للوحدة النقدية المستثمرة، فإن هذا المعيار يحدد العائد الإجمالي للوحدة النقدية المستثمرة.

معيار التكلفة/ العائد = القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلية / القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجية (التكلفة الاستثمارية الأولية)

النتيجة المتحصلة تساوي عادة ما تحققه الوحدة النقدية من عائد أجمالي، ويعتبر المشروع مقبول اقتصاديا إذا كانت النتيجة أكبر من واحد صحيح. كما يعتبر المشروع مرفوض اقتصاديا إذا كانت النتيجة أقل من واحد.

3- معيار معدل العائد الداخلي

من المعايير الهامة التي تستخدم في المفاضلة بين المشروعات والبدايل الاستثمارية المقترحة. ونظرا لأهميتها فإن معظم مؤسسات التمويل الدولية، وبخاصة صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للتنمية والأعمار تعتمدانه عند قيامهما بتقديم أي قروض أو استثمارات لأي دولة. ويمكن أن يعرف هذا المعيار بأنه معدل الخصم الذي تتساوى عنده قيمة التدفقات النقدية الداخلة مع قيمة التدفقات النقدية الخارجة. ما هولا عبارة عن سعر الخصم الذي يعطي قيمة الحالية للمشروع = صفر. يمكن التعبير عن معدل العائد الداخلي بالصيغة التالية:

القيمة الحالية للتدفقات النقدية لداخلة = القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة

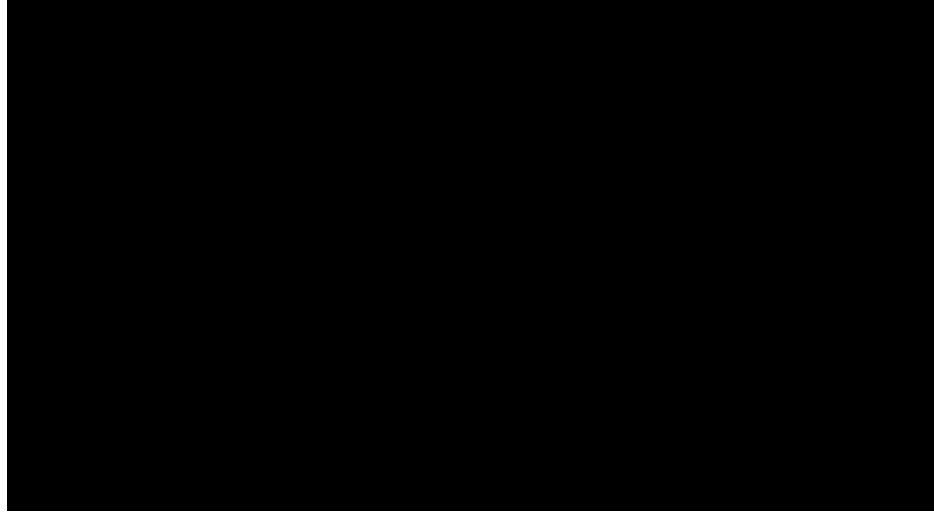
يتطلب ذلك استخدام سعر خصم معين لتحويل التدفقات النقدية الجارية إلى قيم حالية، فإن ذلك السعر الذي يتم من خلاله تساوي طرفي المعادلة، يمثل معدل العائد الداخلي. وبما أن التدفقات النقدية الجارية والتي تمثل الكلفة الاستثمارية معطاة، ولكونها مدفوعة في بداية الفترة، لذا فهي تمثل قيمة جارية وقيمة حالية بنفس الوقت، ويمكن تطبيق الصيغة التالية:

الكلفة الاستثمارية الأولية = القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة

تمارين لتقييم المشاريع الاستثمارية

تمرين رقم 1

فيما يلي الوفورات (الربح التشغيلي او الربح قبل الاستهلاك و الضرائب) التي تحققها احدى الآلات عدا الضرائب والاستهلاك خلال السنوات الخمس التالية من عمرها الاقتصادي :



فإذا كانت الشركة تتبع طريقة القسط الثابت في الاستهلاك و تخضع لضريبة معدلها 40 % و ثمن الآلة 30 الف و تشترط عائد مقداره 8 % .

المطلوب :

• تجهيز البيانات من اجل التقييم

ايجاد

- فترة الاسترداد
- صافي القيمة الحالية اذا كان معدل الخصم 8 %
- دليل الربحية
- فترة الاسترداد المخصصة
- معدل العائد الداخلي

الحل

نحسب قسط الاستهلاك السنوي حسب المعادلة التالية :

قسط الاستهلاك = (القيمة في بداية العمر الانتاجي - الخردة) / العمر الانتاجي

$$(30 - 0) / 5 = 6000 \text{ ريال سنويا}$$

2. نعمل جدول كالتالي:

الربح بعد الاستهلاك = الربح قبل الاستهلاك - الاستهلاك

مقدار الضريبة = نسبة الضريبة * الربح بعد الاستهلاك

نجد مقدار الضريبة في كل سنة كما يلي :

السنة الاولى = $3200 = 8000 * \% 40$

السنة الثاني = $2400 = 6000 * \% 40$

السنة الثالثة = $2000 = 5000 * \% 40$

السنة الرابع = $1200 = 3000 * \% 40$

السنة الخامسة = $800 = 2000 * \% 40$

الربح بعد الضريبة = الربح بعد الاستهلاك - الضريبة

صافي التدفق النقدي = الربح بعد الضريبة + الاستهلاك

الجدول النهائي

من الجدول السابق نجد

- فترة الاسترداد
- صافي القيمة الحالية اذا كان معدل الخصم 8 %
- دليل الربحية
- فترة الاسترداد المخصصة

• معدل العائد الداخلي

فترة الاسترداد

- مبلغ الاستثمار الاولي = 30000
- في السنة الاولي مجموع ما نحصل عليه 10800
- في السنة الثانية مجموع ما نحصل عليه 20400= 9600+10800
- في السنة الثالثة مجموع ما نحصل عليه 29400 = 9000 + 9600+ 10800
- يتبقى من مبلغ الاستثمار الاولي 30000 – 29400 = 600 نحصل عليهم خلال لسنة الرابعة

بالتالي فترة الاسترداد

$$= 3 \text{ سنوات كاملة} + ((7800/600) * 12) \text{ شهر}$$

$$= 3 \text{ سنوات} + 0.92 \text{ من الشهر}$$

صافي القيمة الحالية عند معدل خصم 8 %

اولا نجد القيمة الحالية للتدفقات النقدية

$$\text{القيمة الحالية للمبلغ الأول} = 10800 * 0.9259 = 9999.72$$

$$\text{القيمة الحالية للمبلغ الثاني} = 9600 * 0.8573 = 8230.08$$

$$\text{القيمة الحالية للمبلغ الثالث} = 9000 * 0.7938 = 7144.2$$

$$\text{القيمة الحالية للمبلغ الرابع} = 7800 * 0.7350 = 5733$$

$$\text{القيمة الحالية للمبلغ الخامس} = 7200 * 0.6806 = 4900.32$$

ثانيا نجد مجموع القيم الحالية للتدفقات

$$\text{مجموع القيم الحالية للتدفقات النقدية} = 9999.72 + 8230.08 + 7144.2 + 5733 +$$

$$4900.32 = 36007.32$$

نطبق قانون صافي القيمة الحالية

$$\text{صافي القيمة الحالية} = \text{مجموع القيم الحالية} - \text{الاستثمار الاولي}$$

$$\text{صافي القيمة الحالية (عند معدل خصم 8 \%)} =$$

$$6007.32 = 30000 - 36007.32$$

• قيمة موجبة المشروع مقبول

دليل الربحية
دليل الربحية = مجموع القيم الحالية / الاستثمار الاولي
دليل الربحية (عند معدل خصم 8 %) = $30000/36007.32 = 1.200244$
دليل الربحية اكبر من واحد صحيح المشروع مقبول

فترة الاسترداد المخصومة

مجموع القيم الحالية للتدفقات خلال الثلاث سنوات الاولى =

$$25374 = 7144.2 + 8230.08 + 9999.72$$

$$9.7 = 12 * 5733 / 4626$$

بالتالي فترة الاسترداد = 3 سنوات و 9.7 شهر

معدل العائد الداخلي

اولا نجد متوسط التدفقات النقدية

مجموع التدفقات =

$$44400 = 7200 + 7800 + 9000 + 9600 + 10800$$

متوسط التدفقات = $44400 / 5 = 8880$ ريال سنويا

ثانيا نطبق المعادلة التالية

الاستثمار الاولي / متوسط التدفقات النقدية

$$3.3784 = 8880 / 30000$$

ثالثا نبحث عن هذا الرقم (3.3784) في جدول القيمة الحالية للتدفقات المنتظمة المتساوية عند السنة الخامسة

نجد هذا الرقم بين 14 % و 15 %

اذا

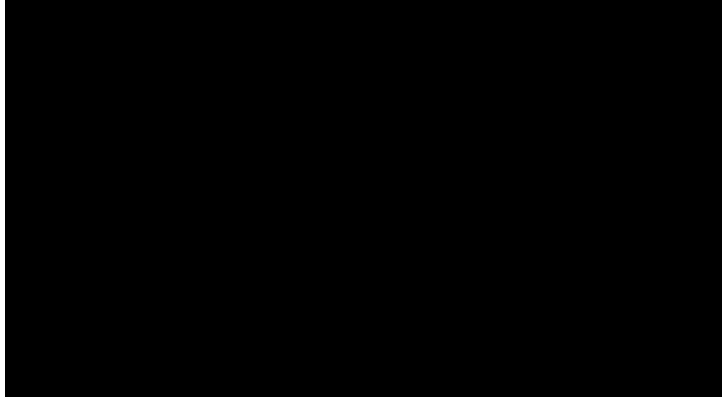
معدل العائد الداخلي = $14\% + ((3.3784 - 3.4331) / (3.3522 - 3.4331)) * 1\%$

معدل العائد الداخلي = $14\% + 0.68\% = 14.68\%$

تمرين رقم 2

تفكر الشركة العربية بتنفيذ احد مشروعين بديلين . يتطلب كل من المشروعين استثمارا اوليا مقداره 10000 دينار . و لكل مشروع حياة انتاجية قدرت بخمس سنوات . و تدفع الشركة العربية ضرائب بنسبة 50 % ، و تشترط عائد مقداره 10 % . و سيتم استهلاك المشروعين بإتباع طريقة القسط الثابت مع افتراض عدم وجود اية قيمة للخردة لكل من المشروعين و من المتوقع ان تكون التدفقات النقدية قبل الاستهلاك و الضريبة من المشروعين كما يلي :

الأرباح قبل الاستهلاك و الضرائب



- المطلوب حساب ما يلي للمشروعين :
- مدة استرداد الاستثمار
- صافي القيمة الحالية
- دليل الربحية
- معدل العائد الداخلي

الحل

نحسب

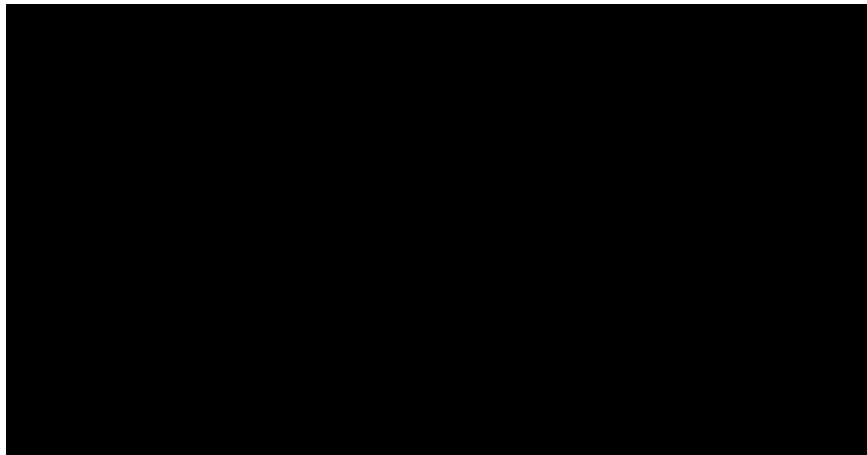
اولا : قسط الاستهلاك

$$\text{قسط الاستهلاك السنوي للمشروع الأول} = 10000 \div 5 = 2000$$

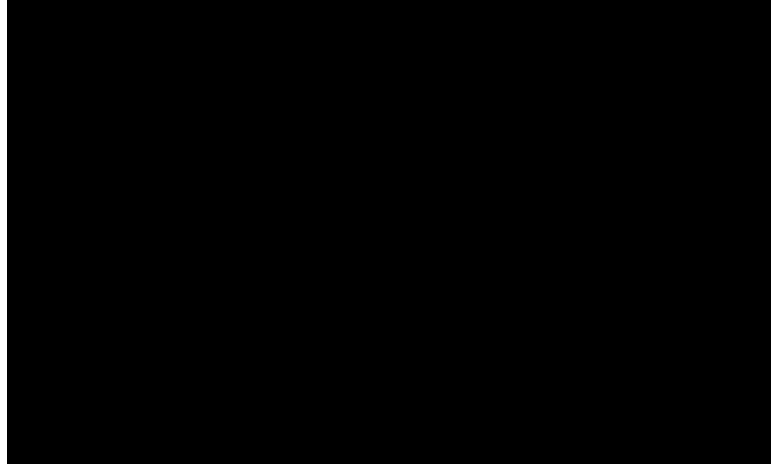
$$\text{قسط الاستهلاك السنوي للمشروع الثاني} = 10000 \div 5 = 2000$$

ثانيا : صافي الدخل و صافي التدفقات النقدية بعد الضرائب للمشروعين

صافي التدفق للمشروع الأول



صافي التدفق النقدي للمشروع الثاني



مدة استرداد الاستثمار

مدة الاسترداد = الاستثمار الاولي / متوسط صافي التدفق النقدي السنوي
مدة الاسترداد للمشروع الاول = $3,34 = 3000 \backslash 10000$ سنة
مدة الاسترداد للمشروع الثاني:

متوسط صافي التدفق النقدي = $3100 = 5 \backslash 15500$

مدة الاسترداد = $3,23 = 3100 \backslash 10000$ سنة

مدة استرداد المشروع الثاني افضل من المشروع الاول

المشروع الأول :

اولا : نجد مجموع القيم الحالية

مجموع القيم الحالية = $11372.4 = 3.7908 * 3000$

ثانيا : نجد المتوسط

• $2274.48 = 5 / 11372.4$

رابعا : نطبق قانون مدة الاسترداد

• $4.4 = 2274.48 / 10000$ سنة

المشروع الثاني :

اولا نجد مجموع القيم الحالية

القيمة الحالية للمبلغ الأول = $3636.4 = 0.9091 * 4000$

القيمة الحالية للمبلغ الثاني = $2066 = 0.8264 * 2500$

القيمة الحالية للمبلغ الثالث = $1502.6 = 0.7513 * 2000$

$$2390.5=0.6830*3500 = \text{القيمة الحالية للمبلغ الرابع}$$

$$2173.2=0.6209*3500 = \text{القيمة الحالية للمبلغ الخامس}$$

$$11768.7 = \text{مجموع القيم الحالية}$$

ثانيا . نجد متوسط القيم الحالية

$$2353.74= 5 / 11768.7 = \text{المتوسط}$$

نطبق قانون مدة الاسترداد

$$4.25= 2353.74 / 10000 \text{ سنة}$$

صافي القيمة الحالية للمشروع الاول

$$11372.4=3.7908*3000 = \text{مجموع القيم الحالية}$$

$$1372.4=10000 - 11372.4 = \text{صافي القيمة الحالية}$$

صافي القيمة الحالية للمشروع الثاني

$$3636.4 =0.9091*4000 = \text{القيمة الحالية للمبلغ الأول}$$

$$2066=0.8264* 2500 = \text{القيمة الحالية للمبلغ الثاني}$$

$$1502.6=0.7513*2000=\text{القيمة الحالية للمبلغ الثالث}$$

$$2390.5=0.6830*3500 = \text{القيمة الحالية للمبلغ الرابع}$$

$$2173.2=0.6209*3500 = \text{القيمة الحالية للمبلغ الخامس}$$

$$11768.7 = \text{مجموع القيم الحالية}$$

$$1768.7 =10000 -11768.7 = \text{صافي القيمة الحالية}$$

صافي القيمة الحالية للمشروع الثاني (1768.7) اكبر من صافي القيمة الحالية للمشروع الأول (1372.4) لذلك يكون المشروع الثاني.

- دليل الربحية

$$1.37=10000/1372.4 = \text{دليل الربحية للمشروع الأول}$$

$$1.77=10000/117687 = \text{دليل الربحية للمشروع الثاني}$$

دليل الربحية للمشروع الثاني اكبر من دليل الربحية للمشروع الأول لذلك يكون المشروع الأول افضل

معدل العائد الداخلي

المشروع الأول :

نطبق القانون المتبع في مدة الاسترداد مباشرة لان التدفقات متساوية

$$\text{مدة الاسترداد للمشروع الاول} = 10000 \div 3000 = 3.3333$$

نبحث عن هذا الرقم في جدول القيم الحالية المتساوية في صف السنة الخامسة نجد هذا الرقم محصور بين:

$$(3.2743 \text{ عند معدل } 16\% \text{ و } 3.3522 \text{ عند معدل } 15\%)$$

معدل العائد الداخلي =

$$15\% + \frac{3.2743 - 3.3522}{3.3333 - 3.3522} \times 15\%$$

$$= 15\% + 0.243\%$$

$$\text{معدل العائد الداخلي} = 15.234\%$$

معدل العائد الداخلي للمشروع الثاني :

نجد متوسط صافي التدفقات لأنها غير متساوية

$$\text{متوسط صافي التدفق النقدي} = 15500 \div 5 = 3100$$

نطبق قانون مدة الاسترداد

$$\text{مدة الاسترداد} = 10000 \div 3100 = 3.2358 \text{ سنة}$$

نبحث عن الناتج في جدول القيم الحالية المتساوية في صف السنة الخامسة

نجد هذا الرقم محصور بين:

$$(3.1272 \text{ عند معدل } 18\% \text{ و } 3.2743 \text{ عند معدل } 16\%)$$

معدل العائد الداخلي =

$$16\% + \frac{3.1272 - 3.2743}{3.2358 - 3.2743} \times 16\%$$

$$= 16\% + 0.26\%$$

معدل العائد الداخلي = 16.26 %

معدل العائد الداخلي للمشروع الثاني اكبر من المشروع الأول اذا المشروع الثاني افضل

التقييم النهائي

