



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة التقنية الشمالية  
معهد الادارة التقني-نينوى



# الحقيقة التعليمية

القسم العلمي: التقنيات المالية  
والمصرفية

اسم المقرر: تقييم القرارات  
الاستثمارية

المرحلة / المستوى: الثاني

الفصل الدراسي: الأول

السنة الدراسية:





## معلومات عامة

تقييم القرارات الاستثمارية	اسم المقرر:
التقنيات المالية والمصرفية	القسم:
معهد الادارة التقني نينوى	الكلية:
الثاني	المرحلة / المستوى
الاول	الفصل الدراسي:
2   عملي   2   نظري	عدد الساعات الاسبوعية:
4	عدد الوحدات الدراسية:
FBT203	الرمز:
4   كلها   2   عملي   2   نظري	نوع المادة
لا يوجد	هل يتوفر نظير للمقرر في الاقسام الأخرى
_____	اسم المقرر النظير
_____	القسم
_____	رمز المقرر النظير

### معلومات تدريسي المادة

رعد رياض عبدالله	اسم مدرس (مدرسي) المقرر:
مدرس	اللقب العلمي:
2022	سنة الحصول على اللقب
ماجستير	الشهادة :
2004	سنة الحصول على الشهادة
12	عدد سنوات الخبرة (تدريس)



## الوصف العام للمقرر

إن تحليل الجدوى هو أداة تحليلية فعالة يمكن استخدامها لتقدير الاستثمارات من وجهات نظر مختلفة، ويهدف هذا المقرر إلى تعميق فهم الطالب بالجوانب المختلفة لدراسات الجدوى وتقدير المشروعات: اقتصادية، اجتماعية، تسويقية، بيئية، ومالية...الخ. إذ تهتم هذه الدراسات بمدى جدوى المشروع المقترن قبل إنشائه بطريقة علمية. وبهتم هذا المقرر بالقواعد العلمية لدراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات، خاصة أسس تحليل التكاليف والعوائد المرتبطة بالمشروع. ومن خلال دراسة هذا المقرر سيمكن الطالب من التعرف على أساليب تقدير المشروعات ودراسات الجدوى، والمشاكل المتعلقة بذلك، ويقوم أسلوب تدريس المقرر على أساس المحاضرات العلمية ودراسة الحالات والأمثلة العملية مع نموذج عملي عن دراسة جدوى لأحد المشروعات.

## الاهداف العامة

- معرفة المادة العلمية النظرية لدراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات.
- يتزود الطالب بأهم المعايير القياسية المستخدمة في تحليل البيانات والنتائج الاقتصادية والقيم المالية.
- المعرفة التطبيقية لدراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات.
- يتعرف الطالب على الطرق التحليلية والادوات الاستثمارية اللازمة لذلك
- يقيس مدى كفاءة المشروعات الاقتصادية و مدى الجدوى من اتخاذ قرار الاستثمار
- يتعرف على الخطوات المتبعة لاتخاذ القرار الاستثماري المناسب.

## الأهداف الخاصة

- يبني القدرات المعرفية للطلبة واكتسابهم المهارات الازمة التي تساعدهم في كيفية جمع البيانات زمعالجتها للتوصل الى القرارات السليمة بخصوص قبول او رفض المقترن الاستثماري
- تزويد الطالب بالقدرات والمهارات المعرفية المتعلقة بفهم الاشكال القانونية للمشاريع وانواعها ومراحل عملية دراسة الجدوى.
- يفهم الطالب اهداف ومراحل كل من الدراسة التسويقية والفنية والاقتصادية والاجتماعية
- يحدد الطالب الحجم المناسب للمشروع واحتياجاته المادية والبشرية.
- استيعاب كيفية إعداد التقرير النهائي لدراسة الجدوى وتنظيمه وكيفية تقديم التوصيات المناسبة.
- معرفة المادة العلمية النظرية لدراسة جدوى المشروعات الاجتماعية.



## الأهداف السلوكية او نوافذ التعلم

• أهداف تدريسية:

- بعد الانتهاء من المقرر سيكون الطالب قادرا على ان:
- تعريف مفاهيم ومصطلحات القرارات الاستثمارية.
- فهم أهمية الدراسة التسويقية والفنية والاقتصادية والاجتماعية في إدارة المؤسسات
- تحليل القوائم المالية لتقدير الأداء المالي للشركات.
- تطبيق أدوات وتقنيات التحليل المالي لتقدير قيمة الأصول والاستثمارات
- تقييم مخاطر المشاريع المالية وتحليل تأثيرها على الأداء المالي.
- تحليل هيكل رأس المال وتقدير تكلفة رأس المال للمؤسسات.
- تحليل تدفقات النقد وإدارة السيولة والتخطيط المالي.
- تركيب القرارات المالية المتعلقة بالاستثمارات والتمويل

### الأهداف السلوكية او مخرجات التعليم الأساسية

آلية التقييم	تفصيل الهدف السلوكى او مخرج التعليم	ت
تقرير مناقشات جماعية اسئلة واجوبة شفوية	تعريف مفاهيم و اساسيات الاستثمار والقرارات الاستثمارية	1
تقديم محاضرة من قبل الطلبة نشاط جماعي مناقشة تقديم امثلة اسئلة واجوبة شفوية وتحrirية الكترونية	فهم المشاريع الاقتصادية ومراحل التقييم الاستثماري	2
تقديم امثلة لتحليل الشركات تقديم درس مصغر تطبيق مهارات وتحفيز الطلبة بشكل فردي اسئلة واجوبة تحريرية وجها لوجه والتعليم الالكتروني (تعليم مدمج)	فهم كيفية عمل تقييم الاستثمار المالي	3



<b>تطبيق في الواقع العملي</b> <b>تقديم درس مصغر</b> <b>اختبارات</b>	<p>معرفة ما هي طرق تقييم الاستثمارات الحقيقة التي لا تأخذ بنظر الاعتبار القيمة الزمنية للنقد.</p> <p>و طرق تقييم الاستثمارات الحقيقة التي تأخذ بنظر الاعتبار القيمة الزمنية للنقد.</p>	4
<b>تفسير المخاطر</b> <b>اسئلة واجوبة</b>	تقييم مخاطر المشاريع المالية وتحليل تأثيرها على الأداء المالي.	5
<b>نقد القرارات ومعالجات</b> <b>وتقديم الحلول باجوبة صحيحة</b>	معرف التقييم الاجتماعي للمشاريع الاستثمارية والمشاكل التي تواجه التقييم الاستثماري	6

**أساليب التدريس** (حدد مجموعة متنوعة من أساليب التدريس لتناسب احتياجات الطلاب ومحفوظ المقرر)

الاسلوب او الطريقة	مبررات الاختيار
1-عرض الفيديوهات من اليوتوب	لعطاء فكرة مبسطة عن الموضوع
2.المناقشة	للوصول الى عدة اراء واخذ الاصح
3.القاء المحاضرة (تقليدية والكترونية)	لأنها تم وجها لوجه واستخدام التقنيات الحديثة
4.تعليم جماعي او تعاوني	للمشاركة الكل وبث روح فيهم
5. لعب الادوار	لزيادة الثقة وتحفيز وتشجيعهم لدى الطلبة
6. اختبارات شفوية وتحريرية والكترونية عبر كلاس روم	للمراعة الفروقات الفردية بين الطلبة

الفصل الأول من المحتوى العلمي						
مفاهيم أساسية في الاستثمار والقرارات الاستثمارية					الوقت	
عنوان الفصل	النطري	العلمي	العنوان الفرعي	الوقت	النطري	العلمي
طرق القياس	التقييات	طريقة التدريس	محاضرة	مقدمة عن المقرر، أهداف التعلم، محتوى المقرر	2 ساعة	2 ساعة
اختبارات شفوية وتحريرية والالكترونية	عرض تديمي، شرح، أسئلة وأجوبة، مناقشة					
	شرح، أسئلة وأجوبة، مناقشة	محاضرة	العناوين الفرعية	العنوان الرئيسي الاول الاستثمار	2 ساعة	2 ساعة
			مفهوم الاستثمار			
			أهمية الاستثمار			
			أنواع الاستثمار			
			أنواع المستثمرين			
	شرح، أسئلة وأجوبة، مناقشة	محاضرة	مفهوم القرارات الاستثمارية	العنوان الرئيسي الثاني القرارات الاستثمارية	2 ساعة	2 ساعة
			العوامل المؤثرة في القرار الاستثماري			
			أنواع واهداف القرارات المتعلقة بدراسة الجدوى			

الفصل الثاني							عنوان الفصل
المشاريع الاقتصادية ومراحل التقييم الاستثماري							الوقت
طرق القياس	التقنيات	طريقة التدريس	العنوان الفرعي			العملي	النظري
اختبارات	عرض تقديمي، شرح، أسئلة وأجوبة، مناقشة	محاضرة	العناوين الفرعية				
اختبارات شفوية وتحrirية والاكترونية	شرح، أسئلة وأجوبة، مناقشة	محاضرة	مفهوم المشروع الاقتصادي	العنوان الرئيسي الاول  المشروع الاقتصادي ورешة الجدوى	2 ساعة	2 ساعة	الأسبوع الرابع
اعداد تقارير			الجدوى الاقتصادية للمشروع				
اعداد تقارير			متطلبات دراسة الجدوى				
اعداد تقارير							
اعداد تقارير							
اعداد تقارير	شرح، أسئلة وأجوبة، مناقشة	محاضرة	الدراسة الابتدائية للمشروع				
اعداد تقارير			الدراسة التفصيلية للمشروع ،	العنوان الرئيسي الثاني  مراحل المشروع الاقتصادي	2 ساعة	2 ساعة	الأسبوع الخامس
اعداد تقارير							
اعداد تقارير							
اعداد تقارير	شرح، أسئلة وأجوبة، مناقشة	محاضرة	الدراسة السوقية	العنوان الرئيسي الثالث  الدراسة التفصيلية للمشروع	2	2	الأسبوع السادس
اعداد تقارير			الدراسة الفنية او الهندسية				
اعداد تقارير			الدراسة المالية				



اعداد تقارير

الدراسة الاقتصادية

اعداد تقارير					
--------------	--	--	--	--	--

## الفصل الثالث

تقييم الاستثمار المالي				عنوان الفصل	الوقت	عنوان الزمني
طرق القياس	التقنيات	طريقة التدريس	العناوين الفرعية	العنوان الفرعي	عملي	نظري
اختبارات	عرض تقديمي، شرح، أسئلة وأجوبة، مناقشة	محاضرة	الاستثمار بالاسهم	العنوان الرئيسي الاول	3	1
	شرح، أسئلة وأجوبة، مناقشة	محاضرة	الاسهم العادية	تقييم قرارات الاستثمار المالي (الاسهم)	3	1
			الاسهم الممتازة			
اختبارات شفوية وتحrirية والالكترونية	شرح، أسئلة وأجوبة، مناقشة	محاضرة	السندات	العنوان الرئيسي الثاني الاستثمار المالي (السندات)	3	1
			تقييم السندات	العنوان الرئيسي الثالث الاستثمار المالي (السندات)		
	شرح، أسئلة وأجوبة، مناقشة	محاضرة	السندات الحكومية تقييم الاستثمار بالسندات الحكومية	العنوان الرئيسي الثالث الاستثمار المالي (السندات)	3	1



الفصل الرابع (من المحتوى العلمي)						
تقييم الاستثمارات الحقيقة						عنوان الفصل
طرق القياس	التقنيات	طريقة التدريس	العناوين الفرعية	العناوين الرئيسية	الوقت	التوزيع الزمني
اختبارات	عرض تفصيلي، شرح، أسئلة وأجوبة، مناقشة	محاضرة			3	1
اختبارات شفوية وتحريرية والالكترونية	شرح، أسئلة وأجوبة، مناقشة	محاضرة			3	1
إعداد تقارير	شرح، أسئلة وأجوبة، مناقشة	محاضرة	طريقة العائد السنوي	العنوان الرئيسي الثاني	3	1
إعداد تقارير			طريقة فترة الاسترداد	طرق تقييم الاستثمارات الحقيقة لاتأخذ بنظر الاعتبار		
إعداد تقارير				القيمة الزمنية للنقد		
إعداد تقارير	شرح، أسئلة وأجوبة، مناقشة	محاضرة	صافي القيمة الحالية	العنوان الرئيسي الثالث	3	1
إعداد تقارير			معدل العائد الداخلي	طرق تقييم الاستثمارات الحقيقة تأخذ بنظر الاعتبار		
اختبارات				القيمة الزمنية للنقد		

## الفصل الخامس(من المحتوى العلمي)

الفصل الخامس(من المحتوى العلمي)						عنوان الفصل
طرق القياس	التقنيات	طريقة التدريس	التقيم الاجتماعي للمشاريع الاستثمارية والمشاكل التي تواجه التقيم الاستثماري	الوقت	نطري	التوزيع الزمني
اختبارات شفوية وتحريرية والالكترونية	عرض تقديمي، شرح، أسئلة وأجوبة، مناقشة	محاضرة	العناوين الفرعية	العنوان الرئيسية      التقيم الاجتماعي للمشاريع	2	2
	شرح، أسئلة وأجوبة، مناقشة	محاضرة	مفهوم التقيم الاجتماعي		2	2
			نطاق التقيم الاجتماعي			
	شرح، أسئلة وأجوبة، مناقشة	محاضرة	معايير التقيم الاجتماعي		2	2
			الفرق بين التقيم الاجتماعي والتقيم التجاري			
	شرح، أسئلة وأجوبة، مناقشة	محاضرة	التضخم النقدي		2	2
			المخاطرة وعدم التأكد	المشاكل التي تواجه تقيم المشاريع		

# المحتوى العلمي

## المحتويات (لكل فصل في المقرر )

محاضرة 1	
عنوان الفصل:	مفاهيم اساسية في الاستثمار والقرارات الاستثمارية
اسم المدرس:	رغم رياض عبدالله
الفئة المستهدفة :	طلاب المرحلة الثانية قسم التقنيات المالية والمصرفية
الهدف العام من المحاضرة :	اكتساب المعرفة
الأهداف السلوكية او مخرجات التعلم:	1-يحصل الطالب على معرفة مسبقة بأساسيات الاستثمار والقرار الاستثمارية 2-يفرق الطالب بين انواع الاستثمار والمستثمرين 3-يتعرف الطالب على الادوات الاستثمارية
طرق القياس المعتمدة	طرح الاسئلة والمناقشة والاختبارات

### 4 - الاسئلة القبلية مالمقصود بالاستثمار وقيمة الزمنية للنقد

مالمقصود بالاستثمار الحقيقي والاستثمار المالي

#### 5- المحتوى العلمي

محتويات الفصل :

مفهوم الاستثمار

أهمية الاستثمار

انواع الاستثمار

انواع المستثمرين

مفهوم القرارات الاستثمارية

العوامل المؤثرة في القرار الاستثماري

انواع واهداف القرارات المتعلقة بدراسة الجدوى

#### 6- الاسئلة البعدية :

ماهي انواع الاستثمار والمستثمرين؟

ماهي الاهداف الاساسية للاستثمار ؟

ماهي مراحل اتخاذ القرار الاستثماري؟

## 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 ينتجهما المجتمع ، أفراداً ومؤسسات ، هذه الطاقة الانتاجية تُعد بدورها تابعاً للأصول الحقيقية في الاقتصاد : الأراضي والمباني والآلات والمعرفة المتخصصة الموظفة في انتاج السلع والخدمات.

مقابل ذلك هناك وجه آخر للأصول الحقيقية أو المادية ، يتمثل في الأصول المالية كالأسهم والسنادات والمشتقات ، هذا الأصول لا ترتبط مباشرة بالطاقة الانتاجية للاقتصاد ، وإنما هي أدوات لإنشاء الحقوق في الأصول الحقيقية ، ومن ثم فإن الأصول المالية تخول حامليها 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 المفضلة بين استهلاك الثروة اليوم ، أو استثمارها لتحقيق منافع أكبر في المستقبل .

### أولاً : تعريف الاستثمار

يمكن تعريف الاستثمار **Investment** على أنه ( الإضافة إلى الطاقة الانتاجية ، أو الإضافة إلى 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 إلى زيادة الثروة والمحافظة عليها .

إن الاستثمار يغطي حيزاً واسعاً من النشاطات ، فهو يشير إلى استثمار الأموال في الأسهم والسنادات ، وشهادات الادخار ، 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 يحفظ 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 إلى ثلاثة أنماط هي :

#### أنواع المستثمرين

##### 1. المستثمر المتحفظ :

وهو مستثمر يعطي عنصر الأمان الأولوية على ما عاده ، 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 من يتصرفون بمحافظة استثمارية كبيرة .

##### 3. المستثمر المتوزن :

وهو المستثمر الرشيد ، الذي يوجه اهتماماته لعناصر العائد والمخاطرة بقدر متوازن ، وهذا 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 .

## أهمية الاستثمار

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

إذ 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 واضحاً من خلال قيام تلك الدول بتسهيل كافة الإجراءات الالزمة 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 تمثل بالاهتمام بزيادة وتحسين إنتاجية رأس المال والعمل على تحسينها باستمرار، إضافة إلى اهتمامها بتحقيق الاستخدام والتوزيع الأمثل لرؤوس الأموال المتاحة بين الفرص الاستثمارية المتعددة، والذي يظهر واضحاً من خلال اهتمامها بالمواضيع المتعلقة بدراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الاستثمارية، التي تهدف أساساً 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 آخر 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 الأجنبية التي تساعده 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 يعطى 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 والفردي، وما يتربّ 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 يتحقق 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 الازمة : 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 يتخد أشكال عدة، وهذا يعني ونتيجة للتقدم العلمي والتكنولوجي، 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 الحقيقية، كالاستثمار في المباني والمشروعات وفي المكائن 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 والسنادات وشهادات الإيداع وغيرها.

## 2- الاستثمار طويل الأجل والاستثمار قصير الأجل:

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

أما الاستثمار طويل الأجل، الذي يأخذ شكل الأسهم والسنادات، غالباً ما يطلق على الاستثمار قصير الأجل بأنه استثمار نقدى (لأن مكوناته تدخل في عرض النقد)، أما الاستثمار طويل الأجل فهو استثمار رأسمالى (لأن مكوناته تدخل في تكوين رأس المال).

## 3- الاستثمار المادي والاستثمار البشري:

إن الاستثمار المادي يمثل الشكل التقليدي للاستثمار والذي يتمثل بالاستثمار الحقيقي أو 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 وترتبط بالعنصر البشري، كالاستثمار في التعليم والصحة والثقافة وفي مجالات التدريب والتأهيل.

إن الاهتمام بالعنصر البشري تعليماً وتدریباً وتأهيلًا، 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 ضعاف 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 البحث 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 .

## 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 البديل المتاحة ، هناك عدة مبادئ عليه مراعاتها ، من أهمها :

1. مبدأ الاختيار : إن المستثمر الرشيد يبحث دائماً عن فرص استثمارية متعددة ، لما لديه من مدخلات ، ليقوم باختيار المناسب منها ، بدلاً عن توظيفها في أول 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 المفضلة بين البديل الاستثمارية لاختيار المناسب منها ، وتم 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 .

بـ. درجة المخاطرة التي يتصف بها ذلك الاستثمار .

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

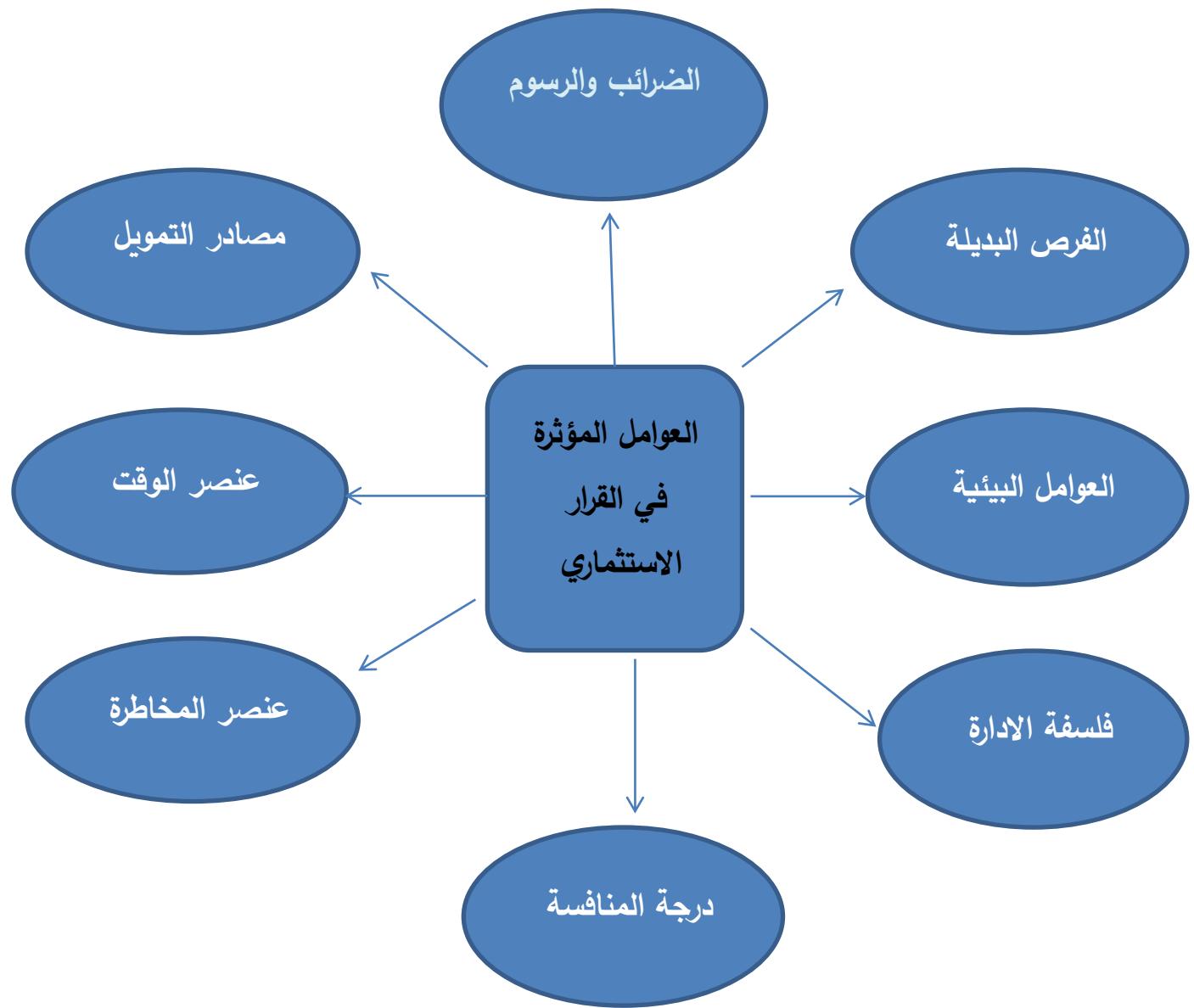
4. مبدأ التنوع : حيث يلجأ المستثمر لتوزيع استثماراته ، وذلك للحد من المخاطر الاستثمارية وتجنب المخاطر غير النظامية .

#### 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 والإيرادات في الأجلين القصير والطويل .

يواجه متندذ 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 العالمي ، 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



الفصل الثاني	
عنوان الفصل:	المشاريع الاقتصادية ومراحل التقييم الاستثماري
اسم المدرس:	رغم رياض عبدالله
الفئة المستهدفة :	طلاب المرحلة الثانية قسم التقنيات المالية والمصرفية
الهدف العام من المحاضرة :	اكتساب المعرفة والمهارات
الأهداف السلوكية او مخرجات التعلم:	1-يتعرف الطالب على اسس المشاريع الاستثمارية ودورها في دعم الاقتصاد . 2-يكون الطالب لديه المام بمتطلبات دراسة الجدوى 3-معرفة ما تتطلبه تقييم المشاريع من الدراسة السوقية والفنية والمالية
طرق القياس المعتمدة	طرح الأسئلة والمناقشة والاختبارات

#### 4 - الاسئلة القبلية :

ما المقصود بالمشروع الاستثماري وما هي متطلبات تقييم المشاريع؟

#### 5- المحتوى العلمي

محتويات الفصل مفهوم المشروع الاقتصادي

الجدوى الاقتصادية للمشروع

متطلبات دراسة الجدوى

الدراسة الابتدائية للمشروع

الدراسة التفصيلية للمشروع

الدراسة السوقية الدراسة الفنية او الهندسية الدراسة المالية الدراسة الاقتصادية

#### 6- الاسئلة البعدية :

وضح بالتفصيل مراحل تقييم المشاريع الاستثمارية ؟

ما المقصود بالدراسة التفصيلية للمشروع وضحها ؟

## انواع واهداف القرارات المتعلقة بدراسة الجدوى :

ترتبط دراسة الجدوى وتقييم اقتصadiات 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 والتسييل لاختيار مصدر التمويل المناسب لتدبير احتياجات المشروع المالية والنقدية وتوجيهها نحو مجال الاستخدام المناسب لطبيعة خصائص 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 - يتربt عليه اعباء وتكاليف ثابته 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 للمواال 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 . لأن عمليات الاحلال والتجديد والتوسيع كمشروعات استثمارية لا يتم القيام بها الا على فترات زمنية متباude .
- 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 .

## 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 تتصرف لأغراض التحليل المالي والاقتصادي والاجتماعي الى كل مقترن 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 تتحقق 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 وسيلة للسوق المحلي ام للتصدير ام لكليهما .

3 - دراسة الجدوى الفنية للمشروع المقترن من حيث المكان والمعدات ، والموقع من الناحية الفنية .

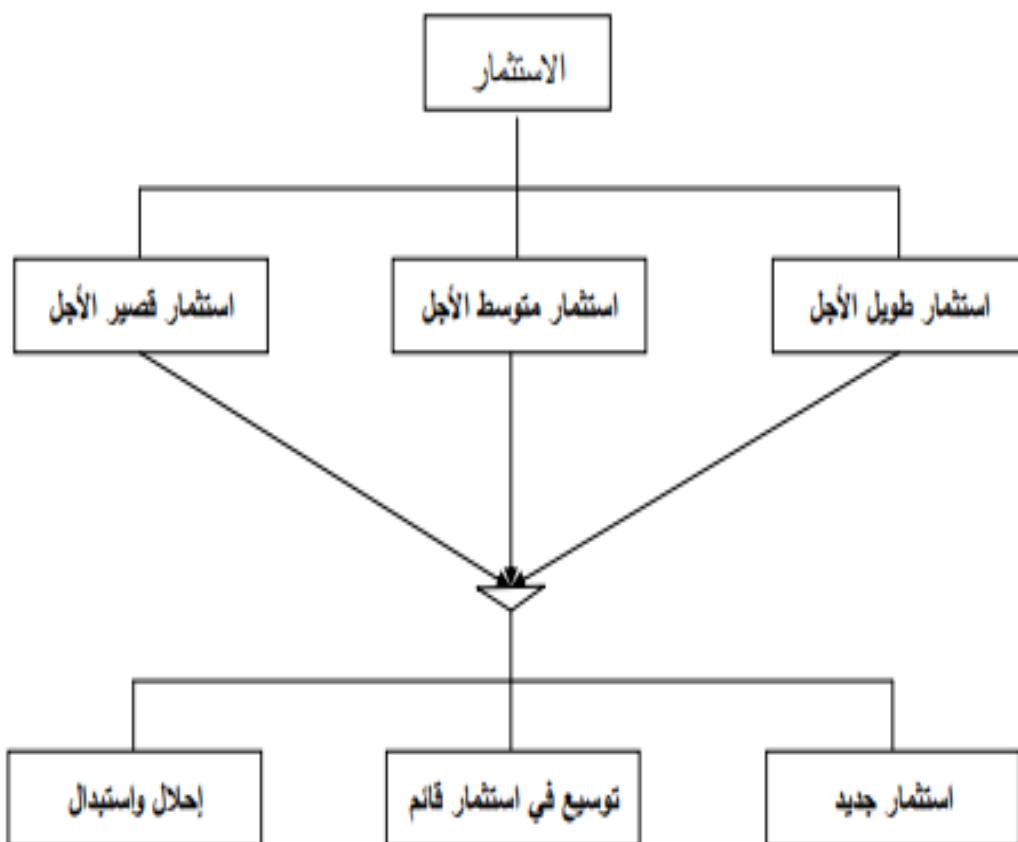
4 - المعرفة الدقيقة والتفصيلية لمراحل تنفيذ المشروع وعمره الانتاجي ذلك لان النمو والتطور الاقتصادي والاجتماعي لا يمكن ان يكون بمعزل عن البعد الزمني وان كل المتغيرات تقاس بوحدة زمنية عادة سنة .

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

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

وقد يتضمن المشروع اما استثماراً جديداً ، أي إنشاء كيان جديد ((إقامة وحدة إنتاجية جديدة) لإنتاج سلعة أو خدمة جديدة ، أو التوسيع في استثمار قائم بالفعل مثل التوسيعات في الوحدات القائمة ، أي تعديل الطاقة الإنتاجية لمشروع قائم أو استثماراً تحولياً 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 أفق زمنية متعددة ، ويصور الشكل الآتي هذه الكينونة .



## **الجدى الاقتصادي 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 . وأيًّا كانت التسمية ، فإن دراسة الجدوى الاقتصادية يُعد المصطلح الأكثر شيوعاً في الاستخدام والتي يمكن توصيفها بأنها أسلوب أو منهج أو طريقة منظمة لتقدير 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 بتصصيل كافٍ لتحديد فيما إذا كان الحل ممكناً اقتصادياً ويستحق التطوير (عبدالعظيم، 1999: 13) (هاللي، 1997: 16) (شاكر، 1992: 16) (بسادي ، 1987: 23-25) (عوض الله ، 1983: 9) .

هذه الدراسة المنظمة ستقدم لمتخذ القرار الاستثماري تصوراً شاملأً 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 البديلات المتاحة .

وعلى الرغم من أن دراسة الجدوى تعد من قبيل الدراسات المالية – التقويدية ، إلا أنها قد تتجاوز هذه السمة وخاصة 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

## **متطلبات دراسة الجدوى**

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

1. المعرفة التفصيلية لمتطلبات المشروع تنفيذاً وتشغيلاً 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 بانتاجها ، 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 ذلك بوحدات زمنية معنوية 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 .
- وتعتبر المتطلبات أعلاه شروطاً أساسية يجب توافرها في أية فكرة حتى يمكن وضع تلك الفكرة موضع الدراسة والتحليل .

الفصل الثالث	
عنوان الفصل:	تقييم الاستثمار المالي
اسم المدرس:	رعد رياض عبدالله
الفئة المستهدفة :	طلاب المرحلة الثانية قسم التقنيات المالية والمصرفية
الهدف العام من المحاضرة :	اكتساب المعرفة والمهارات
الأهداف السلوكية او مخرجات التعلم:	1-يعرف الطالب على مفهوم وادوات الاستثمار المالي 2- يفرق الطالب بين انواع الاسهم والسنادات 3- يكون الطالب لديه المام بطرق تقييم الادوات الاستثمارية
طرق القياس المعتمدة	طرح الاسئلة والمناقشة والاختبارات

4 - الاسئلة القبلية :

ما المقصود بالاسهم والسنادات؟

ما الفرق بين الاسهم العادية والاسهم الممتازة؟

5- المحتوى العلمي

محتويات الفصل :

الاستثمار بالاسهم

الاسهم العادية الاسهم الممتازة

السنادات

تقييم السنادات

السنادات الحكومية

تقييم الاستثمار بالسنادات الحكومية

6- الاسئلة البعدية : قارن بين السند الحكومي والسند العادي؟

## **تقييم قرارات الاستثمار المالية**

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

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

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

ومن منضمنات التحليل الأساسي يمكن تكوين تصورات عامة ذات قيمة كبيرة للمسئل عنده كثيرة في اتخاذ قرار الاستثماري.

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

## الاستثمار بالأوراق المالية

### اولاً : 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 متساوية 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 بأنه وثيقة او شهادة رسمية ذات صفة مالية تثبت ان لحامله حصة في موجودات الشركة المصدرة للسهم العادي متساوية للمبلغ المثبت على هذه الوثيقة ، كما ان له حصة في العوائد الدورية التي تتحققها الشركة ، تمثل الاسهم حقوق الملكية في الشركات المساهمة ، ف فهي وثائق تثبت ملكية صاحبها في الشركة وان حق الملكية يتكون من راس المال و الارباح المحتجزة

وهناك ثلات 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 العادي المصدرة وبمعنى اخر هي المبلغ الذي يصيب السهم العادي من صافي موجودات الشركة بعد خصم ديونها او مطلوباتها .

وتشمل حقوق الملكية : رأس المال المدفوع ، والاحتياطيات ، والأرباح المحجوزة .

4- قيمة التصفية ( أو التصفيوية ) : 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 بأنه 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 المترافق

- التحويل الى الاسهم العادية

- حق التصويت في حالات استثنائية

- يعتبر السهم الممتاز من ادوات الملكية فليس له تاريخ استحقاق معين

- الانطفاء

- الاستدعاء

### ثانياً : السنادات

هي أوراق مالية ذات قيمة معينة، وهي أحد أدوات الاستثمار، والسنن هو ورقة تثبت أن مالك السنن دائم إلى الجهة المصدرة للسنن، سواء حكومة أو شركة، أو مشروع.

#### أنواع السنادات

تقسم السنادات إلى نوعين :

1- سنادات الشركات 2- السنادات الحكومية

1- سنادات الشركات

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

2- السنادات الحكومية :

السنادات الحكومية هي نوع من الاستثمارات القائمة على الدين، حيث تقوم الحكومة باقتراض الأموال 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 السنادات لاسيما الطويلة الاجل منها للاسباب التالية .

1- تغطية العجز في الميزانية ( لمواجهة متطلبات الإنفاق )

2- التأثير على العرض النقدي ( سحب السيولة الفائضة )

## تقييم الاستثمار بالأسهم

### 1- القيمة الدفترية

وتحسب القيمة الدفترية من المعادلة الآتية :

#### حقوق الملكية

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

### 2- قيمة التصفية (أو التصوفية)

وتحسب قيمة التصفية للسهم من المعادلة الآتية :

#### الموجودات - الالتزامات وحقوق الأسهم الممتازة

$$\frac{\text{قيمة التصفية للسهم}}{\text{عدد الأسهم العادية}} = \text{قيمة التصفية للسهم}$$

مثال : إذا كانت موجودات شركة ما (3) ملايين دينار ، والالتزاماتها مليون دينار ، وعدد الأسهم العادية (200000) سهم ، والقيمة الإسمية للسهم الواحد (10) دنانير .

المطلوب : احسب قيمة التصفية للسهم .

$$1000000 - 300000$$

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

= 3- العائد على الاستثمار بالورقة المالية (السهم )  
( سعر بيع الورقة المالية - سعر شراء الورقة) + العائد النقدي الموزع (مقسم 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 تعدل 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 مقسم 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

$9000 + (30000 - 40000)$

$100 * \underline{\hspace{10cm}}$

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

$100 * \underline{\hspace{10cm}}$

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

$15000 + 4 / 25000 - 35000$

$100 * \underline{\hspace{10cm}} =$

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

$$\text{العائد الكلي للسند} = \frac{\text{الفائدة المدفوعة خلال فترة الاحتفاظ بالسند} + (\text{القيمة السوقية - سعر شراء السند})}{\text{سعر شراء السند}}$$

### سعر شراء السند

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

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

$$\text{القيمة الاسمية - القيمة السوقية}$$

$$100 \times \frac{\text{مبلغ الفائدة} + \frac{\text{المدة الزمنية}}{\text{القيمة الاسمية} + \text{القيمة السوقية}}}{2} = \text{الناتج حتى الاستحقاق}$$

/1 مثال

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

الحل /

= العائد الكلي

$$(55000 - 60000) + 30000$$

100 \*

55000

%63 =

مثال 2 /

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

الحل /

= العائد الكلي

$$(60000 - 70000) + 10000$$

100 \*

60000

%33 =

مثال / واجب

اشترى احد المستثمرين سندًا بقيمة اسمية 85000 دينار وباعه بعد فترة من الاحتفاظ به بمبلغ 90000 دينار وبلغت قيمة الفائدة المدفوعة خلال فترة الاحتفاظ بالسند 30000 ،ما هو 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 المعفى من الضريبة وسند الشركات الخاضع للضريبة و الذي يحمل سعر فائدة اعلى من الحكومي في ضوء نسبة الضريبة وعلى النحو الاتي :

$$\text{معدل الفائدة المعادل للسند الخاضع للضريبة} =$$

$$\frac{\text{معدل الفائدة على السند الحكومي}}{1 - \text{نسبة الضريبة}}$$

$$100X$$

$$1 - \text{نسبة الضريبة}$$

/ مثال

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

/ م

معرفة اي السندين افضل للمستثمر ؟

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

/ الحل

$$\text{معدل الفائدة المعادل للسند الخاضع للضريبة} =$$

$$\frac{\text{معدل الفائدة على السند الحكومي}}{1 - \text{نسبة الضريبة}}$$

$$X100$$

$$1 - \text{نسبة الضريبة}$$

**0,11**

$$100^* \quad \underline{\hspace{2cm}} =$$

**0,18 - 1**

**%13 =**

**%13 اكبر من %12 اذن السند الحكومي افضل من سند الشركات**

**- الحالة الثانية :**

**في حالة انخفضت نسبة الضريبة الى %15**

**0,11**

$$100^* \quad \underline{\hspace{2cm}} =$$

**0,15 - 1**

**%12,9 =**

**ايضا السند الحكومي افضل.**

## الفصل الرابع

تقييم الاستثمار الحقيقي	عنوان الفصل:
رغد رياض عبدالله	اسم المدرس:
طلاب المرحلة الثانية قسم التقنيات المالية والمصرفية	الفئة المستهدفة :
اكتساب المعرفة والمهارات	الهدف العام من المحاضرة :
1- يتعرف الطالب على مفهوم الاستثمار الحقيقي 2- إجراء تطبيقات على المشروعات الاقتصادية المختلفة. 3- التعرف على طرق تقييم المشاريع الاقتصادية	الأهداف السلوكية او مخرجات التعلم:
طرح الاسئلة والمناقشة والاختبارات	طرق القياس المعتمدة

4 - الاسئلة القبلية :

ما المقصود بالاستثمار الحقيقي؟

ما هي أنواع الاستثمارات الحقيقة؟

5- المحتوى العلمي

محتويات الفصل : تقييم قرارات الاستثمارات الحقيقة

طرق تقييم الاستثمارات الحقيقة لاتأخذ بنظر الاعتبار القيمة الزمنية للنقو

د طريقة العائد السنوي

طريقة فترة الاسترداد

طرق تقييم الاستثمارات الحقيقة تأخذ بنظر الاعتبار القيمة الزمنية للنقد

صافي القيمة الحالية

معدل العائد الداخلي

6- الاسئلة البعيدة : ما هي طرق تقييم الاستثمارات؟

ما المقصود بطريقة فترة الاسترداد؟ ما هي طريقة صافي القيمة الحالية؟

## **تقييم قرارات الاستثمار الحقيقة**

تتمثل الاستثمارات الحقيقة 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 الخصوصية للاستثمارات الحقيقة 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 المشروع تسلط بالضرورة إما إلى قبول المشروع أو رفضه أو ترتيب المشروعات حسب الأفضليات. هذه العملية وإن أنها 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 صلدة.

ويزخر الأدب المالي والاقتصادي بالعديد من المعايير يمكن الركون إليها في تقييم قرار الاستثمار في المشروع . هذا التعدد في معايير التقييم تخلق في بعض الأحيان مشكلة اختبار المعيار الملائم من بينها ، هذا الاختبار ليس من السهل تحقيقيه من الناحية العملية ، إذ ليس هناك ثمة معيار متقد عليه يصلح في كل الفروض والأرقام . لكن مما يساعد في اختيار معيار دون غيره هو طبيعة المشروع تحت الدراسة، فضلاً عن هدف المستثمر .

## **طرق تقييم الاستثمارات الحقيقية**

**اولاً: طرق لا تأخذ بنظر الاعتبار القيمة الزمنية للنقد**

- 1 طريقة العائد السنوي
- 2 طريقة فترة الاسترداد

**ثانياً: طرق تأخذ بنظر الاعتبار القيمة الزمنية للنقد وتعتمد طليها على التدفقات النقدية وتشمل:**

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

## **معايير التقييم التي لا تهم بتوقيت التدفقات**

إن المعايير التي تقع ضمن هذا التصنيف لا تغير 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 المتوقع للمشروع المقترح مقارنة بالكلفة التخمينية له . ويعتبر الربح الصافي للمشروع في إيرادات المشروع مطروحاً منها تكاليفه، بينما تغير الكلفة التخمينية عن رأس المال المستثمر في المشروع .

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

الأول : في حالة وجود إتفاق استثماري أولى بدون إضافات رأسمالية لاحقة (أثناء التشغيل) ورغم وجود قيمة خالية للمشروع عند التصفية ، وإن حجم الإنتاج ثابت طيلة حياة المشروع (إيرادات سنوية ثابتة) ، فلن :

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

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

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

فإن الربح السنوي الصافي هو :

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

وعليه فلن :

$$\text{متوسط العائد السنوي} = \frac{6/1077.5}{50-500} = \frac{179.6}{450} = .39.9 =$$

وتجدر الإشارة إلى أن شروط الجدوى بالنسبة لهذا المعيار هي أنه إذا كان هناك مشروع واحد فقط موضوع 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 المشرع ذو متوسط العائد السنوي الأعلى سيكون الأكثر جدوى.

وعلى الرغم من بساطة وسهولة هذا المعيار وبروزه كثيراً في قرارات الاستثمار قصيرة الأجل وفي أعمال المضاربات التجارية ، إلا أنه منتقد من أكثر من زاوية ، فلولا يهمل قيمة الزمنية للتضييق ، وبالتالي فإنه يساوي بين المشروعات ذات المعدلات المتساوية من العائد وإن اختلفت تتفقاتها التضييفية عبر السنوات .

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

الربح السنوي الصافي

$$\text{متوسط العائد السنوي} = \frac{\text{قيمة الاستثمار الأولي} + \text{الإضافات} - \text{الفردة}}{\text{سنوات المشروع}}$$

**الثالث :** في حالة عدم ثبات حجم الانتاج للمشروع ، وكذلك تغير الأسعار والنكلفة خلال سنوات المشروع ، فإن:

مجموع الأرباح الصافية السنوية / عمر المشروع

$$\text{متوسط العائد السنوي} = \frac{\text{قيمة الاستثمار الأولي} + \text{الإضافات} - \text{الفردة}}{\text{سنوات المشروع}}$$

فعلى سبيل المثال لو كان لدينا مشروع يتوقع استمراره (6) سنوات ، وإن كلفته التخفيضية (500) مليون دينار ، وإن القيمة التخفيضية للمشروع (50) مليون دينار ، وإن الانتاج والأسعار والنكليف كما هي في الجدول الآتي :

السنة	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 = إيراد المبيعات - التكاليف

و بما أن إيراد المبيعات = الكمية المباعة × سعر البيع

و بما أن الكمية المنتجة = الكمية المباعة

أي لا يوجد خزن ملمن .

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

الأولى : ويطلق عليها طريقة المتوسطات التي تأخذ الصيغة الآتية :

قيمة الاستثمار الأولي

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{\text{مجموعة التدفقات السنوية الصافية} / \text{عدد المدارات}}{2}$$

الثانية: ويطلق عليها طريقة الخصم المتتابع

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

$$\text{فإن فترة الاسترداد بطريقـة المتوسطات} = \frac{200}{\frac{5 / 80 + 70 + 60 + 40 + 30}{200}} = \frac{200}{56} = 3.6 \text{ سنة.}$$

أما بطريقـة الخصم :

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

إذـاً فترة الاسترداد هي (4) سنوات .

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

وعلى الرغم من بساطة هذا المعيار وأهميته في تحديد مستوى المسؤولية وتأثير درجة المخاطرة وملامته للاستثمارات المراد تنفيذها في دول غير مستقرة سياسياً ، وكذلك للمشروعات التي تتبع سلعاً تخضع لقلبات شئونها سريعة ، فإن هذا المعيار عرضة لانقادات

## 2. معيار فترة الاسترداد Pay-Back Period

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

وينبع 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 النشرات الإحصائية الدولية . وعادةً ما يتم الركون إلى هذا المعيار في حالة وجود مشروع واحد .

ومن البديهي أن فترة الاسترداد الأقصر هي الأكثر قبولاً لأن قصر الفترة ينعكس بآثار إيجابية على كل من السيولة والربحية والمخاطر حيث أنها تؤدي إلى سرعة تواجد النقية المسترددة بالإضافة إلى إمكانية إعادة استثمارها وتحقيق عائد كان في حكم المفقود في حالة طول فترة الاسترداد وأنه بقصر فترة الاسترداد تتحسن درجة المخاطرة المحتملة .  
وهذا أكثر من طريقة لاحتساب فترة الاسترداد منها :

- في حالة كون التدفقات السنوية الصافية متساوية ، فإن

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

فعلى سبيل المثال إذا كان لدينا مشروع كلفته الأولية (100) مليون دينار ، وإن صافي التدفق النقدي السنوي (30) مليون دينار . فإن :

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

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

عديدة : فمن ناحية لا يأخذ هذا المعيار بنظر الاعتبار التدفقات النقدية خارج فترة الاسترداد المحتسبة ، ومن ناحية ثانية ، لا يأخذ هذا المعيار في اعتباره قيمة الزمنية للنقد ، 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 :

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

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

معايير التقييم التي تهتم بعامل الوقت  
1- معيار صافي القيمة الحالية

إن معيار صافي القيمة الحالية لأي اقتراح أو بديل يشير إلى الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة والقيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجية. ويقصد بالقيمة الحالية: كم يساوي مبلغًا ما حالياً يتدفق في المستقبل في سنة أو سنتين 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 أنه معيار يعتمد على خصم التدفقات النقدية وصولاً إلى القيم الحالية، كما يعتبر أحد المعايير الدولية التي تستخدم في تقييم المشروعات وحتى على مستوى مؤسسات التمويل الدولية. إلا أن نقطة الضعف فيه، أنه 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، وأنه لا توجد قيمة تخريبية لكل منهما		
صافي القيمة الحالية	500	700

استناداً إلى معيار صافي القيمة الحالية يعتبر المشروع (ب) هو الأفضل، لأنه حق صافي قيمة حالية أكبر من المشروع (أ). أكد فقط على العوائد المتحققـة دون الأخذ بعين الاعتبار حجم رأس المال المستثمر. ومن أجل معالجة هذه المسائل وصولاً إلى مفاضلة سليمة ودقيقة، فقد أدى ذلك إلى اعتماد معيار آخر هوما يطلق عليه بمؤشر القيمة الحالية المعدلة أو ما يسمى بممؤشر الربحية.

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

استناداً إلى معيار القيمة الحالية، يعتبر البديل (ب) هو الأفضل لأنه حق صافي قيمه حالية أكبر من البديل (أ). أما إذا تم الاستناد على مؤشر القيمة الحالية، فنلاحظ أن النتيجة عكس ذلك. وهذا يعني أن الدينار المستثمر في مشروع (أ) حق، عائداً صافياً أكبر مما هو عليه الحال بالنسبة للمشروع (ب).

العائد / التكلفة معيار 2-

يتعامل هذا المعيار مع القيمة الزمنية للنقدود، ويطلق على هذا المعيار أحياناً 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 التكالفة/ العائد = القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلية / القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجية  
(التكلفة الاستثمارية الأولية)**

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

### 3 - معيار معدل العائد الداخلي

من المعايير الهامة التي تستخدم في المفاضلة بين المشروعات والبدائل الاستثمارية المقترنة. ونظراً لأهمية فإن معظم مؤسسات التمويل الدولية، وبخاصة صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للتنمية والأعمار تعتمد عليه عند قيامها 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 هو إلا عبارة عن سعر الخصم الذي يعطي قيمة حالية للمشروع = صفر. يمكن التعبير عن معدل العائد الداخلي بالصيغة التالية:

**القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة = 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، ولكنها 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**

## الفصل الخامس

عنوان الفصل:	
اسم المدرس:	رغم رياض عبدالله
الفئة المستهدفة :	طلاب المرحلة الثانية قسم التقنيات المالية والمصرفية
الهدف العام من المحاضرة :	اكتساب المعرفة والمهارات
الأهداف السلوكية او مخرجات التعلم:	1- يتعرف الطالب على مفهوم التقييم الاجتماعي 2- يفرق بين التقييم الاجتماعي والتجاري 3- يتعرف على مفهوم المخاطرة وعدم التاكد 4- يحلل المشاكل التي تواجه تقييم المشاريع
طرق القياس المعتمدة	طرح الأسئلة والمناقشة والاختبارات

4 - الاسئلة القبلية :

ما المقصود بالمخاطرة وعدم التاكد ؟

ما هي مخاطر الاستثمار ؟

5- المحتوى العلمي

محتويات الفصل التقييم الاجتماعي للمشاريع

مفهوم التقييم الاجتماعي

نطاق التقييم الاجتماعي

معايير التقييم الاجتماعي

الفرق بين التقييم الاجتماعي والتقييم التجاري

المشاكل التي تواجه تقييم المشاريع

التضخم النقدي

المخاطرة وعدم التاكد

6- الاسئلة البعيدة : وضع المقصود بالتقدير الاجتماعي؟

ما هي متطلبات التقييم الاجتماعي؟

ما هي المعايير الخاصة بالتقدير الاجتماعي؟

ما هي المشاكل التي تواجه تقييم المشاريع؟

## التقييم الاجتماعي للمشروعات

إن الاستعراض السابق للمعايير والتفاصيل النظري تمحور في النظر إلى المشروعات من وجهة نظر تجارية ولهذا كان محور الاهتمام هو أرباحها وآثارها المباشرة لكن بالتأكيد المشروع هو خلية في جسم المجتمع الذي يعمل فيه وليس كيان منعزل الأمر الذي يستلزم تقييم المشروع من وجهة نظر المجتمع وذلك عبر الأخذ بكل من الآثار المباشرة المترتبة عليه ، وكذلك الآثار غير المباشرة وهذا هو جوهر التقييم الاجتماعي للمشروعات.

وعلى الرغم من تعدد المسميات للتعبير عن هذا الشكل من التقييم ما بين التقييم الاقتصادي والتقييم الاجتماعي والربحية الاقتصادية الوطنية والتقييم الاقتصادي القومي فهي في حقيقتها لا تخرج عن كونها دراسة جدوى المشروع من وجهة نظر المجتمع والاقتصاد القومي .

ونظرا لأهمية هذا النمط من دراسة المشروعات سنتناوله بشيء من التفصيل وحسب المباحث الآتية:

## **نطاق التقييم الاجتماعي للمشروعات**

يراد بالنطاق هو مدى الشمولية، وفي إطار المشروعات فيقصد به ما هي المشروعات المشمولة بهذا تقييم أو أي من المشروعات يناسبها هذا تقييم؟ وبإمكاننا تحديدها في الآتي :

1. المشروعات العامة المملوكة كلياً للدولة أو التي تساهمن فيها الدولة سواءً الجديدة منها أو التوسعية.
2. البرامج العامة مثل برامج التشغيل الوطنية أو برامج التنمية كالطرق العامة والإسكان والصحة والتعليم أو برامج البحث والتطوير.
3. المشروعات التي تحتاج الحصول على ترخيص لمزاولة نشاطها أو تلك التي ترغب الحصول على قروض أو إعانات أو دعم أو إعفاءات ضريبية أو حماية كمركية.
4. المشروعات ذات المساهمة الأجنبية الكاملة أو الجزئية خاصة تلك التي ترغب في الاستفادة من الإعفاءات الضريبية أو الكمركية أو من القروض.
5. المشروعات والبرامج الممولة من الخارج مثل برامج المساعدات والمعونات الاقتصادية الأجنبية من الدول الأخرى أو الهيئات الدولية.

## **الإطار العام للتقييم الاجتماعي للمشروعات**

- إن التقييم الموضوعي والعلمي للمشروعات وخاصة العامة (الحكومية) منها من وجهة النظر الاقتصادية والاجتماعية يجب أن يمر بخمس خطوات وهي:
1. تعریف وتحليل المشروع أو المشروعات المنوي تقييمها.
  2. تشخيص جميع الآثار المترتبة على المشروع سواءً المرغوبة منها أو غير المرغوبة والحاضرة أو المستقبلة على المجتمع ككل.
  3. تحديد القيم المالية لجميع هذه الآثار ، حيث تسجل التأثيرات المرغوبة كعائدات والتأثيرات غير المرغوبة كتكاليف.
  4. تقدير القيم الحالية للعوائد والتكاليف واحتساب العائد الصافي (العائد الكلي – التكاليف الكلية).
  5. اتخاذ القرار بالاختيار.

وتمثل الخطوات (2 ، 3 ، 4) الجانب الفني لتقدير المشروع والتي تدخل في صميم اختصاصنا ، ولهذا سنتعرض لها وكما يأتي:

### **ثالثاً. المعدل المناسب للخصم**

بعد تحديد القيم المالية للعوائد والتكاليف نحتاج إلى احتساب القيم الحالية لهذه التأثيرات. ولعل ذلك يتم من خلال اعتماد سعر خصم مناسب. وتعد مسألة تحديد معدل خصم مناسب بقصد خصم تيار العوائد والكلف الاقتصادية والاجتماعية من المسائل الأساسية والحيوية في الوقت نفسه. وهذا السعر المحدد للخصم يطلق عليه معدل الخصم الاجتماعي الذي يعبر عن التكلفة الاجتماعية الحقيقية لتمويل المشروع أو القيمة الزمنية للوحدة النقدية الواحدة لتدفقات المشروع من وجهة نظر المجتمع. فإذا كانت التكلفة الحقيقة للموارد الاقتصادية المستخدمة في تمويل المشروع مساوية أو قريبة من التكلفة السوقية للتمويل فبإمكان الاعتماد على سعر الخصم التجاري كمعبر عن سعر الخصم الاجتماعي .

وفي هذه الحالة، فإن المتوسط المرجح لتكاليف التمويل يعد أفضل سعر خصم اجتماعي. غير أن واقع الحال يفرز العديد من العوامل تدفع باتجاه حصول فجوة بين سعر الخصم التجاري وسعر الخصم الاجتماعي مما يستلزم تعديل سعر الخصم التجاري لكي يعكس تأثير هذه العوامل للوصول إلى سعر الخصم الاجتماعي. وتتمثل هذه العوامل وتأثيراتها في الآتي:

1. المورد المستخدمة في تمويل المشروع ، والتي قد تكون أما محلية أو أجنبية . ويعبّر

عجز الموازنة العامة للدولة عن نقص الموارد المحلية (الداخلية)، بينما يعبر عجز ميزان المدفوعات عن نقص الموارد الأجنبية (الخارجية) ، ففي حالة تمويل المشروع بقرض حكومي بفائدة ميسرة في ظروف عجز الموازنة فإن تكلفة التمويل هذه أقل من التكلفة الحقيقية التي غالباً ما يعبر عنها بسعر الفائدة السائد في السوق (سعر الاقتراض من البنوك التجارية) أو معدل العائد في المشروعات المماثلة التي تتنافس المشروع على الموارد الاقتصادية الشحيدة المتاحة لها كاستثمارات بديلة. وكذلك، فإنه في ظل ظروف عجز ميزان المدفوعات ، فإن سعر الفائدة الذي يدفعه مشروع حصل على قرض ميسر من الخارج أقل من التكلفة الحقيقة لتمويل المشروع معبراً عنه بسعر الفائدة السائد في الأسواق العالمية .

2. الأهمية التي توليه خطة التنمية الاقتصادية والاجتماعية لرفاهية الأجيال القادمة ، فكلما ارتفعت هذه الأهمية انخفض سعر الخصم الاجتماعي، حيث أن اعتماد سعر

خصم اجتماعي منخفض يعني فرصة أكبر لاختيار المشروع حيث ستكون قيمته الحالية الصافية الاجتماعية المقدرة أكبر وبالتالي فإن فرصة استفادة الأجيال القادمة من دخل المشروع تكون أكبر.

3. هامش المخاطر المقدرة المرتبطة بالمشروع سواءً كانت هذه المخاطر اقتصادية أو سياسية أو مؤسساتية ، فكلما كان الهامش أكبر كان سعر الخصم الاجتماعي أكبر.

4.معدل التضخم المتوقع خلال سنوات عمر المشروع ، فكلما كان كبيراً كان سعر الخصم الاجتماعي أكبر.

## ج

### **الفروقات بين التقييم الاجتماعي والتقييم التجاري**

بعد أن استعرضنا إلى كل من التقييم التجاري والتقييم الاجتماعي لقرارات الاستثمار لناحية، المفهوم والنطاق والمعايير فإنه بالإمكان تأثير عدد من الفروقات بينهما وتمثل في:

1. لناحية الهدف ، نلاحظ أن التقييم التجاري للمشروعات يركز على الربحية التجارية ، بينما يدخل التقييم الاجتماعي في حساباته مدى مساهمة المشروع في تحقيق أهداف اقتصادية واجتماعية قومية مثل رفع معدلات النمو الاقتصادي ، زيادة مستوى التشغيل ، زيادة القدرة التصديرية ، تحسين وضعية ميزان المدفوعات ، تحسين توزيع الدخل .. الخ.
2. التركيز في التقييم التجاري على المنافع والتكاليف النقدية المباشرة الملموسة للمشروع ، في حين يتسع التقييم الاجتماعي ليشمل أيضاً تقدير الآثار غير المباشرة للمشروع من منافع وتكاليف سواءً كانت ملموسة أو غير ملموسة.
3. تحسب المنافع والتكاليف في التقييم التجاري وفقاً لأسعار السوق ، بينما في التقييم الاجتماعي تعتمد الأسعار الاجتماعية (أسعار الظل) المعبرة عن الندرة النسبية الحقيقية والتكلفة الحقيقية للموارد الاقتصادية في المجتمع ، وهي أسعار قد تختلف عن الأسعار السوقية لها .

## المشاكل التي تواجه عملية تقييم المشروعات

إن عملية تقييم المشروعات برمتها تقوم على قراءة المستقبل مترجمة هذا المستقبل على شكل وقائع رقمية، الأمر الذي يعني أن عامل الوقت مهم وحاسم في العملية. وكما هو معروف فإن الوقت يؤثر في اتجاهات عديدة .

فمن جهة ، يؤثر الوقت على القيم الحالية للتدفقات النقدية ، وقد أخذنا هذا التأثير في الحسبان في عملية التقييم من خلال خصم التدفقات النقدية بسعر خصم معين للوصول إلى القيمة الحالية الصافية للمشروع .

ومن جهة ثانية ، فإن عنصر الوقت يؤثر على القيم الحقيقة للتدفقات النقدية وذلك من خلال التغيرات التي تحصل في المستوى العام للأسعار ، الأمر الذي يؤثر على كمية السلع والخدمات التي يمكن شرائها بالوحدة النقدية الواحدة . هذا التأثير يعرف "أثر التضخم النقدي" .

ومن جهة ثالثة ، فإن الوقت يؤثر على القيم الفعلية للتدفقات النقدية للمشروع بحيث يجعلها تتحرف عن القيم المتوقعة (المقدمة) بسبب التغيرات التي يمكن أن تتعرض لها قيم المتغيرات الداخلة في عملية التقييم مثل الأسعار ، تكاليف الإنتاج ، تغير ظروف الإنتاج ،

## خارطة القياس المعتمدة

عدد الصفحات	الأهداف السلوكية						الأهمية النسبية	عناوين الفصول	المحتوى التعليمي
	التقييم	التحليل	التطبيق	الفهم	المعرفة	الذ سبة			
14	19%	22%	21%	19%	19%	ذ سبة	%25	مفاهيم أساسية : الاستثمار ، اهدافه ، أهمية ، انواعه ، انواع المستثمرين متطلبات دراسة الجدوى ، '	الفصل الاول
	6	7	7	6	6				

34	5	7	6	5	5	%20	المشروع الاقتصادي ودراسة الجدوى مفهوم المشروع الاقتصادي الجدوى الاقتصادية للمشروع مراحل المشروع الاقتصادي الدراسة الابتدائية للمشروع ، الدراسة التفصيلية للمشروع	الفصل الثاني
11	8	9	8	8	8	%20	تقييم قرارات الاستثمار المالي: تقييم الاستثمار في الاسهم تقييم الاستثمار في السندات	الفصل الثالث
30						%25	تقييم قرارات الاستثمارات الحقيقة معايير التقييم التي تهتم بعامل الوقت معايير التقييم التي لاتأخذ عامل الزمن	الفصل الرابع
20						%10	التقييم الاجتماعي للمشروعات المشاكل التي تواجه عملية تقييم المشروعات	الفصل الخامس
109	19	22	21	19	19	100 %	5	المجموع

**المصادر الاساسية :**

- (طلال كداوي ، تقييم القرارات الاستثمارية، دار ابن الاثير للطباعة والنشر، جامعة الموصل، 2009)
- ( عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الإسكندرية، مصر : الدار الجامعية، 2006 ).
- مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، عمان، الأردن : دار المستقبل للنشر والتوزيع، 2000
- الإدارة المالية المتقدمة، د. عدنان تايه النعيمي + أ.د أرشد فؤاد التميمي، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، 2019