



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة أم البواقي

قسم علوم التسيير

مقياس تقييم المشاريع

تخصص: سنة 3 إدارة مالية

المحور الأول:

مفاهيم أساسية حول الاستثمار
وتقييم المشاريع الاستثمارية

UNDERSTANDING
INVESTMENT
VALUATION



البريد الإلكتروني:

hamzabkf@gmail.com

مفهوم الاستثمار:

تتعدد التعاريف المتعلقة بالاستثمار وفيما يلي أهم التعاريف المتداولة في الأدبيات الاقتصادية :

الاستثمار هو التخلي عن أموال يمتلكها الشخص (طبيعي أو معنوي) في لحظة معينة ولفترة من الزمن بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة وكذلك عن النقص المتوقع في قيمتها الشرائية بفعل عامل التضخم ، بالإضافة إلى توفير عائد معقول يتناسب مع عنصر المخاطرة المتمثلة باحتمال عدم تحقق هذه التدفقات¹.

الاستثمار هو: " التضحية بمنفعة حالية يمكن تحقيقها من إشباع استهلاك حالي، وذلك بقصد الحصول على منفعة مستقبلية أكبر، يمكن تحقيقها من استهلاك مستقبلي "؛

يعرف الاستثمار بأنه تكوين رأس المال، واستخدامه بهدف تحقيق الربح في الأجل القصير أو الطويل بشكل مباشر أو غير مباشر ، مما يشمل إنشاء نشاط إنتاجي، أو توسيع طاقة إنتاجية قائمة ، أو حيازة ملكية عقارية أو إصدار أسهم أو شرائها من الغير.

ويعرف أيضا بأنه: توظيف أموال في أصل معين أو عدد من الأصول يحتفظ بها شخص (مستثمر)، فردا كان أم مؤسسة لفترة زمنية قائمة، بهدف الحصول على تدفقات مستقبلية تمثل العائد المطلوب من قبل ذلك المستثمر لأجل تعويضه عن:

- الوقت الذي تم فيه توظيف تلك الأصول؛
- الانخفاض في قيمة النقود بفعل التضخم؛
- عدم التأكد (المخاطرة) من عدم تحقق ذلك العائد¹.

أنواع الاستثمار

1. الاستثمار الحقيقي والاستثمار المالي والاستثمار البشري:

الاستثمار الحقيقي يتمثل في حيازة أصول حقيقية لها قيمة اقتصادية في حد ذاتها كالعقارات والسلع والعملات والمعادن. الاستثمار المالي يتعلق بتداول الأوراق المالية كالأسهم والسندات وشهادات الإيداع وأذونات الخزينة وغيرها. أما الاستثمار البشري فيرتبط بتطوير وتنمية الأفراد من خلال تدريبهم وتكوينهم لبناء قاعدة بشرية من ذوي المهارات والكفاءات والخبرات العلمية والتقنية.

2. الاستثمار طويل الأجل والاستثمار قصير الأجل:

الاستثمار طويل الأجل هو الذي يأخذ شكل الأسهم والسندات ويطلق عليه الاستثمار الرأسمالي. أما الاستثمار قصير الأجل فيتمثل بالاستثمار في الأوراق المالية التي تأخذ شكل اذونات الخزينة والقبولات البنكية أو بشكل شهادات الإيداع ويطلق عليه الاستثمار النقدي.

¹ شقيري نوري موسى وآخرون، إدارة الاستثمار، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2012، ص 18.

3. الاستثمار الخاص والاستثمار العام والاستثمار المختلط:

الاستثمار الخاص هو الاستثمار الذي يتم تنفيذه من قبل مستثمرين خاصين سواء كانوا أفراداً أو شركات، وهو أساس التنمية الاقتصادية. أما الاستثمار العام فهو استثمار يتم تنفيذه من الدولة أو إحدى مؤسساتها العمومية من خلال إقامة مشاريع البنية التحتية والمشاريع ذات المنفعة الجماعية. الاستثمار المختلط، يتم من خلال إقامة شراكة بين القطاع الخاص والقطاع العام، وقد انتشر بكثرة في الوقت الراهن وأبرز أشكاله نظام BOT.

4. الاستثمار المحلي والاستثمار الأجنبي:

تعرف الاستثمارات المحلية على أنها هي التي لا تنتقل فيها القيم المادية أو المعنوية عبر الحدود، فالمستثمر وطني، والمشروع الاستثماري وطني، ورأس المال وطني، ويتم داخل الوطن. أما الاستثمار الأجنبي فهو قيام أحد المستثمرين أو المؤسسات بتملك أصول رأسمالية جزئياً أو كلياً في بلد آخر ويكون في الأغلب طويل الأجل. وقد يكون استثماراً أجنبياً مباشراً أو استثماراً أجنبياً غير مباشر (شراء أوراق مالية)، يختلف الاستثمار الأجنبي المباشر عن الاستثمار في الأوراق المالية في أن الأول ينطوي على تملك المستثمر الأجنبي لجزء من الاستثمارات في المشروع أو كلها، هذا فضلاً عن قيامه بالمشاركة في إدارة المشروع مع المستثمر الوطني في حالة الاستثمار المشترك، أو أنه يفرض سيطرته التامة على الإدارة والتنظيم في حالة ملكيته المطلقة لمشروع الاستثمار، بالإضافة إلى قيام المستثمر الأجنبي بتحويل كمية من الموارد المالية والتكنولوجية والخبرة الفنية في إلى البلدان المضيفة. في حين ينطوي النوع الثاني من الاستثمار على تملك الأفراد والأشخاص المعنويين بعض الأوراق المالية دون ممارسة أي نوع من الرقابة أو المشاركة في تنظيم المشروع الاستثماري وإدارته، كما يعد الاستثمار في الأوراق المالية عموماً استثماراً قصير الأجل.

أهمية الاستثمار

- رفع مستويات الإنتاج، وبالتالي زيادة الدخل القومي وزيادة متوسط دخل الفرد.
- تحقيق الرفاهية للأفراد ورفع مستوى معيشتهم .
- توفير ما يحتاجه المواطن والمستثمر من خدمات أساسية .
- خلق فرص عمل؛
- رفع نسبة التكوين الرأسمالي .
- إمداد سوق العمل باليد العاملة الماهرة والكفؤة.
- دعم الميزان التجاري وميزان المدفوعات.

أهداف الاستثمار:

تتباين أهداف الاستثمار حسب الإمكانيات المالية المتاحة للمستثمر ومستوى وطبيعة طموحاته وما يتوفر لديه من معلومات بشأن مصادر التسهيلات الائتمانية وفرص الاستثمار المختلفة، ويمكن التركيز على الأهداف التالية:

- تحقيق عائد مناسب يساعد على استمرارية المشروع.
- المحافظة على قيمة الأصول المادية والمالية.
- استمرارية الحصول على الدخل والعمل على تميته.
- ضمان السيولة اللازمة.

طبيعة العلاقة بين العائد ودرجة المخاطرة:

عائد الاستثمار هو "العائد الذي يحصل عليه صاحب رأس المال مقابل تخليه عن الاستمتاع بماله للغير ولفترة زمنية معينة"، أو يمكن أن يعرف على أنه " ثمن لتحمل عنصر المخاطرة أو عدم التأكد"، وكلما كان طموح المستثمر بالحصول على عائد أكبر كانت درجة المخاطرة أكبر فالعلاقة طردية. وهناك علاقة أيضا بين طول فترة الاستثمار ودرجة المخاطرة، أي كلما زادت الفترة لاسترجاع رأس المال المستثمر زادت درجة المخاطرة. والمخاطرة تظهر نتيجة لظروف عدم التأكد المحيطة باحتمالات تحقيق أم عدم تحقيق العائد المتوقع. والعلاقة بين العائد ودرجة المخاطرة تكون متباينة بحسب طبيعة وحجم الاستثمار. وهناك ثلاث فئات من الأفراد صنّفوا بحسب تقبلهم لدرجة المخاطرة وهم:

4

- **فئة متجنبى المخاطرة:** درجة استعدادها لتحمل المخاطرة ضعيفة وعادة ما تكون هذه الفئة من المستثمرين الجدد.
- **فئة الباحثين عن المخاطرة:** وتكون على استعداد تام لتحمل المخاطرة وعادة ما تكون هذه الفئة من المستثمرين القدامى.
- **فئة المستثمرين المحايدين:** وتمثل الحالة الوسط بين الحالتين السابقتين.

المبادئ العلمية في اتخاذ القرارات الاستثمارية:

عند اتخاذ قرار استثماري لا بد من أخذ عاملين بعين الاعتبار:

العامل الأول: أن يعتد بما اتخذ ال قرار الاستثماري على أساس علمية. ولتحقق ذلك لا بد من اتخاذ الخطوات التالية:

- تحديد الهدف الأساسي للاستثمار؛
- تجميع المعلومات اللازمة لاتخاذ القرار؛
- تقييم العوائد المتوقعة للفرص الاستثمارية المقترحة؛
- اختيار البديل أو الفرصة الاستثمارية المناسبة للأهداف المحددة.

العامل الثاني: يجب على متخذ القرارات أن يراعي بعض المبادئ عند اتخاذ القرار الاستثماري وهي²:

1. مبدأ الاختيار:

حيث أن المستثمر الرشيد يبحث عن فرص متعددة لتوفير مرونة أكبر للاختيار المناسب للفرصة الاستثمارية، وتبرز هنا الخبرة الكافية ودور المؤسسات المالية في تقديم المشورة لعموم المستثمرين.

2. مبدأ المقارنة:

إن المفاضلة بين البدائل المختارة ومجالها المناسب هو جوهر مبدأ المقارنة، وتأخذ المقارنة صور متعددة الأكثر استخداما وشيوعا هو التحليل المالي، إما بشكل نسب مالية أو متوسطات للأسعار أو معدلات العوائد. هذا المبدأ يعتمد بشكل كبير على درجة تفضيل المستثمر للعائد والمخاطرة.

3. مبدأ الموضوعية:

يشترط هذا المبدأ أن تكون جميع المؤشرات المالية المستخدمة في المقارنة، ذات موضوعية تجنباً لتحيز القياس، أي أنه لو استخدم عدة مستثمرين مؤشر مالي واحد، لتوصلوا إلى نتيجة واحدة أو متقاربة على الأقل.

4. مبدأ الموازنة:

يعد الإختيار بين المجالات الاستثمارية وأدواتها، وما يلائم رغبات وميول المستثمر، يطبق هذا المبدأ بناء على هذه الرغبات والميول، حيث لكل مستثمر (دولة مؤسسة أو أفراد) نمط تفضيل يحدد درجة إهتمامه بالعناصر الأساسية لقراره والتي يكشفها التحليل الجوهري والأساسي وهي:

-معدل العائد على الاستثمار؛

-درجة المخاطر التي يتصف بها الاستثمار؛

-مستوى السيولة التي يتمتع بها كل من المستثمر وأدوات الاستثمار.

5. مبدأ توزيع الأخطار:

يسعى المستثمر إلى تخفيض مخاطر الاستثمار، من خلال توزيع موارده بين أنواع مختارة من الاستثمارات، وهو من أهم مبادئ الاستثمار في المحفظة المالية.

الإطار المفاهيمي لتقييم المشاريع

1. مفهوم تقييم المشاريع

تعرف عملية تقييم المشاريع بأنها عملية وضع المعايير اللازمة التي يمكن من خلالها التوصل إلى اختيار البديل أو المشروع المناسب من بين عدة بدائل مقترحة، الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة استناداً إلى أسس علمية³.

² فؤاد التميمي أرشد، أسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية – تحليل وإدارة-، 2004 دار المسيرة للنشر والتوزيع ، ط.01 عمان-الأردن، ص:17، ص:18.

³ كاظم جاسم العيسوي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2002، ص 99.

ويمكن القول بأن جوهر عملية التقييم تتمثل في المقارنة و المفاضلة بين المشاريع المقترحة لاختيار البديل الأفضل. تلك المفاضلة يتمثل أهمها فيما يلي:

- المفاضلة بين توسيع المشاريع القائمة أو إقامة مشاريع جديدة؛
- المفاضلة بين إنتاج أنواع معينة من السلع؛
- المفاضلة بين أساليب الإنتاج وصولاً إلى اختيار الأسلوب المناسب؛
- المفاضلة بين المشاريع استناداً إلى الأهداف المحددة لكل مشروع؛
- المفاضلة بين المواقع البديلة للمشروع المقترح؛
- المفاضلة بين الأحجام المختلفة للمشروع المقترح؛
- المفاضلة بين البدائل الفنية والتكنولوجية.

أهداف تقييم المشاريع:

من جملة الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها تقييم المشاريع أنها:

- تساعد في تحقيق الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة؛
- تساعد في التخفيف من درجة المخاطرة للأموال المستثمرة،
- تساعد عملية تقييم المشاريع في توجيه المال المراد استثماره إلى ذلك المجال الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة. فمن خلال المفاضلة بين البدائل المقترحة يمكن التوصل إلى اختيار الفرصة الاستثمارية المناسبة.
- يمكن أن تكون بمثابة وسيلة تساعد على ترشيد القرارات الاستثمارية.

2. مراحل تقييم المشاريع

تمر عملية تقييم المشاريع الاستثمارية بعدة مراحل، وهي كما يلي:

- مرحلة إعداد وصياغة الفكرة الأولية عن المشروع أو المشاريع المقترحة؛
- مرحلة تقييم المشاريع، و

تتضمن الخطوات التالية:

- وضع الأسس و المبادئ الأساسية لعملية التقييم؛
- دراسات الجدوى الاقتصادية و الفنية الأولية؛ وهي دراسة استكشافية للفرص الاستثمارية المتاحة، والتي يمكن الاعتماد على نتائجها في القيام بدراسة الجدوى التفصيلية.
- دراسات الجدوى الاقتصادية و الفنية التفصيلية؛ وهي دراسات تفصيلية لاحقة لدراسات الجدوى الأولية، و تشمل: دراسة الجوانب التسويقية للمشاريع، دراسة الجوانب الفنية والهندسية للمشاريع، دراسة الجوانب المالية للمشاريع، دراسة الجوانب التنظيمية والإدارية للمشاريع، دراسة الجوانب الاقتصادية والاجتماعية للمشاريع ودراسة الجوانب البيئية للمشاريع.

- تقييم دراسات الجدوى؛

- اختيار المعايير المناسبة لعملية التقييم.

■ مرحلة تنفيذ المشروع؛

■ مرحلة متابعة المشروع.

مخاطر الاستثمار

مفهوم مخاطر الاستثمار

يمكن تعريف مخاطر الاستثمار على أنها احتمال أو احتمالية حدوث خسائر تتعلق بالعائد المتوقع على أي استثمار معين. بعبارة بسيطة ، مخاطر الاستثمار هي مقياس لمستوى عدم اليقين في تحقيق العوائد وفقاً لتوقعات المستثمر. إنه مدى النتائج غير المتوقعة المراد تحقيقها.

و يتضح من هذا أن المخاطرة في الاستثمار مرتبطة باحتمال حدوث أو وقوع الخسائر فكلما زاد احتمال وقوع الخسارة كلما كان الاستثمار أكثر خطورة و بما أن معدل العائد هو العنصر الأساسي في الاستثمار لذلك يمكن ربط التعريف الكمي للمخاطرة بمعدل العائد على الاستثمار.

أنواع مخاطر الاستثمار

1.

مخاطر السوق

مخاطر السوق هي مخاطر فقدان الاستثمار لقيمته بسبب الأحداث الاقتصادية المختلفة التي يمكن أن تؤثر على السوق بأكمله. تشمل الأنواع الرئيسية لمخاطر السوق ما يلي:

■ مخاطر حقوق الملكية: تتعلق

هذه المخاطر بالاستثمار في الأسهم. سعر السوق للأسهم متقلب ويستمر في الزيادة أو النقصان بناءً على عوامل مختلفة. وبالتالي ، فإن مخاطر الأسهم هي انخفاض سعر السوق للأسهم.

■ مخاطر أسعار الفائدة: تنطبق

مخاطر أسعار الفائدة على سندات الدين. تؤثر أسعار الفائدة على سندات الدين سلباً أي أن القيمة السوقية لسندات الدين تزداد إذا انخفضت أسعار الفائدة.

■ مخاطر العملة: تتعلق مخاطر

العملة باستثمارات العملات الأجنبية. تعتبر مخاطر خسارة الأموال من استثمارات العملات الأجنبية بسبب الحركة في أسعار الصرف من مخاطر العملات.

أفضل طريقة للتخفيف من أثر مخاطر السوق هي الاستثمارات طويلة الأجل ومن المفيد أيضاً وجود محفظة استثمارية متوازنة واستخدام استراتيجيات تحوط فعالة.

2.

مخاطر السيولة

مخاطر السيولة هي مخاطر عدم القدرة على بيع الأوراق المالية بسعر عادل وتحويلها إلى نقد. بسبب قلة السيولة في السوق ، قد يضطر المستثمر إلى بيع الأوراق المالية بسعر أقل بكثير ، وبالتالي فقدان القيمة.

3.

مخاطر الأعمال

تتعلق مخاطر الأعمال بمخاطر شركة معينة أو سهم. ومع ذلك ، قد تكون هذه المخاطر خاصة بقطاع بكامله حيث أن الشركات المرتبطة بقطاع معين غالباً ما تكون لديها مخاطر مماثلة. على سبيل المثال ، ستعاني جميع شركات تصنيع السكر إذا كان إنتاج قصب السكر منخفضاً في عام معين بسبب قلة هطول الأمطار.

تتمثل المخاطرة في احتمال إفلاس الشركة ، مما يؤدي إلى انهيار سعر السهم أو مُصدّر السند لعدم تمكنه من دفع الفائدة الموعودة أو المبلغ الأصلي. يمكن أن تكون أسباب ذلك كثيرة من سوء الإدارة إلى الاحتيال إلى نفاذ رأس المال. الحل: إن التنويع الفعال للاستثمارات في مختلف الشركات والقطاعات يمكن أن يقلل بشكل كبير من تأثير مخاطر الأعمال. على سبيل المثال ، عندما تستثمر ، يمكنك تنويع المحفظة عن طريق الاحتفاظ بأسهم شركات مختلفة بدلاً من واحدة فقط.

4. مخاطر الائتمان

تطبق مخاطر الائتمان على مخاطر التخلف عن السداد على السندات الصادرة عن الشركة أو الحكومة. قد يواجه مُصدر السند صعوبات مالية بسبب عدم قدرته على دفع الفائدة أو رأس المال لمستثمري السندات ، وبالتالي التقصير في الوفاء بالتزاماته.

5. مخاطر التضخم

مخاطر التضخم هي مخاطر فقدان القوة الشرائية لأن الاستثمارات لا تحقق عوائد أعلى من التضخم. التضخم يضعف العوائد ويقلل من القوة الشرائية للنقود. إذا كان عائد الاستثمار أقل من التضخم ، يكون المستثمر في خطر تضخم أعلى.

6. مخاطر الاستثمار الأجنبي

مخاطر الاستثمار الأجنبي هي مخاطر الاستثمار في البلدان الأجنبية. إذا كانت الدولة ككل معرضة لخطر انخفاض الناتج المحلي الإجمالي أو التضخم المرتفع أو الاضطرابات المدنية ، فإن الاستثمار سيخسر المال.

مخاطر منتظمة ومخاطر غير منتظمة

يمكن تقسيم جميع أنواع مخاطر الاستثمار إلى فئتين عريضتين، هما المخاطر المنتظمة (Systematic risk) والمخاطر غير منتظمة: (Unsystematic risk)

مخاطر منتظمة

وهي المخاطر "العامة" التي تتعرض لها جميع المنشآت بالسوق بصرف النظر عن خصائص المنشأة. لا تخضع هذه المخاطر لسيطرتك وتؤثر على عدد كبير من الأصول. وتنشأ عن متغيرات لها صفة العمومية، مثل الظروف الاقتصادية أو السياسية ، ولذلك يصعب التخلص من هذه المخاطر.

المخاطر المنتظمة لا يمكن السيطرة عليها أو تلافيتها فقط من خلال تنويع المحفظة الاستثمارية.

مخاطر غير منتظمة

وهي المخاطر "الخاصة" التي تواجه شركة معينة، نتيجة لخصائص وظروف تلك الشركة. وتؤثر المخاطر غير المنتظمة على فئة صغيرة جداً من الأصول. على سبيل المثال، قد يتأثر سعر سهم معين بسبب حريق في مصنع الشركة أو إضراب عمال الشركة.

المخاطر الغير منتظمة يمكن السيطرة عليها ومعالجتها من خلال تنويع المحفظة الاستثمارية.

كيفية إدارة أنواع مخاطر الاستثمار

إدارة المخاطر هي مفتاح الاستثمارات الناجحة. ويوجد ثلاث استراتيجيات رئيسية لإدارة المخاطر وهي: التنويع ثم الاستثمار بانتظام واخيراً الاستثمار طويل الأجل:

التنويع

إذا أجاد المستثمر سياسة تنويع استثماراته، فإنه سيستطيع تقليل مقدار المخاطر التي يتعرض لها. لكن دون الإفراط في التنويع لدرجة تصعب معها مراقبة أداء كل هذه الاستثمارات، مما قد يجعل التنويع هنا يأتي بنتائج عكسية.

الاستثمار بانتظام

يمكن أن يكون الاستثمار على فترات منتظمة فكرة جيدة لأن الأسواق ترتفع وتخفض طوال الوقت. عندما يكون سعر السوق منخفضاً، يمكن شراء عدد أكبر من الأسهم أو السندات بنفس المبلغ. والعكس يكون عندما يكون السوق مرتفعاً في أوقات أخرى. الشراء بشكل مستمر مع فترات الصعود والهبوط يعني أن متوسط سعر الاستثمار يمكن أن يكون أقل مما لو تم استثمار المال دفعة واحدة.

الاستثمار طويل الأجل

يجب أن يخطط المستثمر للاستثمار على المدى الطويل. يمكن أن تواجه الأسواق المالية نوبات من الاضطرابات الشديدة، الناجمة عن أحداث كارثية أو بسلوك غير منظم للمستثمر. حيث تعثرت العديد من الاستثمارات في الماضي، لكن الأسواق كانت تميل تاريخياً إلى الارتفاع مع مرور الوقت وهذا هو السبب في أنه من الأفضل تبني استراتيجية استثمار طويلة الأجل. ومع ذلك، تجدر الإشارة إلى أن الأداء السابق ليس دليلاً على الأداء مستقبلاً.