

# تقييم المشاريع الأستثمارية واثرها في اتخاذ القرارات

يالجين فاتح سليمان  
مدرس مساعد  
جامعة كركوك

تانيا قادر عبد الرحمن  
مدرس مساعد  
جامعة كركوك

## الخلاصة

يعد موضوع تقييم المشاريع الأستثمارية من المواضيع المهمة سواء على صعيد الوحدة الاقتصادية أو على صعيد الاقتصاد القومي. لأن مستقبل الوحدة الاقتصادية أو الاقتصاد ككل يتحدد على مدى نجاح المشاريع الأستثمارية فيها.

وجاء البحث لتسليط الضوء على كيفية المفاضلة بين المشاريع الأستثمارية في مبحثين ، تناول الأول منهما مفاهيم الأستثمار المختلفة واهداف الأستثمار والتي تتمثل في زيادة القدرة الإنتاجية أو تخفيض التكلفة أو زيادة المبيعات في الوحدة الاقتصادية. اما بالنسبة للاقتصاد الوطني فأن أهداف الأستثمار ذات بعد أشمل وابتعد ويختص بتحسين الوضع الاجتماعي والاقتصادي للمجتمع ككل وبما يرتبط بالسياسة العليا للدولة . بالإضافة الى دراسة العوامل الرئيسية المؤثرة في تقييم القرار الأستثماري والمتمثلة في الربحية والتضخم ودراسة السوق وطرق التمويل والوقت والتكاليف وعنصر المخاطرة.

اما المبحث الثاني فقد اهتم بدراسة أساليب المفاضلة بين البدائل الأستثمارية واتخاذ القرارات . ويمكن تقسيم القرارات الأستثمارية الى ثلاثة أصناف وهي القرارات الأستثمارية قصيرة الأجل والقرارات الأستثمارية طويلة الأجل والقرارات الأستثمارية الإستراتيجية. ومن اجل المفاضلة بين البدائل فان هناك عدداً من النماذج المعتمدة في هذا المجال ومن اهمها نموذج معدل عائد الأستثمار ونموذج فترة الاسترداد ونموذج القيمة الحالية الصافية ونموذج الربحية ونموذج العائد الداخلي.

وفي كل الأحوال وعند دراسة النماذج أعلاه نلاحظ بأن كل النماذج لها مزاياها وعيوبها بالإضافة الى ان كل النماذج لا تأخذ بنظر الاعتبار عنصر عدم التأكد في المستقبل . وعليه فأن اختيار أي نموذج يعتمد على طبيعة الوحدة وظروفها المالية وعلى التنبؤ الدقيق بالأساليب الحديثة للمستقبل بما يجعل اختيار البديل الأستثماري اكثر واقعية ودقة.

## المقدمة:

يعد موضوع الأستثمارات من أهم المواضيع التي تحظى بأهتمام بالغ في الوحدة الاقتصادية لأن مستقبل أي وحدة اقتصادية يتوقف على الأستثمارات التي يتم اختيارها ووضعها موضع التطبيق. لذا فأن عملية اختيار المشاريع وتقويمها تخضع لدراسة وتدقيق شامل لكل منها بغية اتخاذ قرار قبول أو رفض أي مشروع من المشاريع المفترضة والموضوعة تحت الدراسة والتقييم.

بالإضافة الى ما سبق فأن تقييم المشاريع الأستثمارية يعتمد على دراسة المشاريع من حيث الطلب المتوقع والأنتاج والأستثمارات الإضافية اللازمة للمشروع والربحية ومدى حاجة السوق والأهداف التي تسعى اليها الوحدة وغيرها من الأمور الأخرى.

## مشكلة البحث:

انطلق البحث من مشكلة تواجد عدد من البدائل المتاحة للأستثمار وعدد من المعايير التي يمكن استخدامها في تقييم هذه البدائل.

## هدف البحث:

يهدف هذا البحث الى دراسة الأستثمارات ودراسة أهم العوامل التي تؤثر في القرارات الأستثمارية ودور المعايير المستخدمة في تقييم البدائل الأستثمارية في مساعدة المستثمرين على أتخاذ قراراتهم.

## فرضية البحث:

ينطلق هذا البحث من فرضية اساسية وهي ان استخدام معايير خاصة بتقييم المشاريع الأستثمارية سيؤدي الى التوصل الى نتائج تكون قريبة من الواقع وتوفر درجة عالية من الثقة في القرارات الأستثمارية المتخذة على ضوءها.

## المبحث الأول: الأستثمار ( المفهوم،الأهداف،العوامل المؤثرة في تقييم المشاريع).

يعرف الأستثمار بأنه(سلسلة من المصروفات تعقبها سلسلة من الأيرادات في فترات زمنية متعاقبة وكلما كانت ايرادات أو عوائد الأستثمارات اكبر من المصروفات المتحققة من أجل اقامته كلما كان الأستثمار ناجحاً" ومفيداً" للمشروع).<sup>(١)</sup>

كما ويعرفه آخرون.<sup>(٢)</sup> ( بأنه عبارة عن تخصيص الأموال لشراء سلع أنتاجية بغية انتاج سلع وخدمات وهذا يفسر من الناحية المالية بالتخلي عن ايرادات مالية سائلة املاً" بالحصول على ايرادات اخرى في فترات متعاقبة).

ويعرف الأستثمار ايضا". ( بأنه عبارة عن تخصيص للأموال في مجالات مختلفة بشكل يؤدي الى تعظيم العائد من الموارد المتاحة وتوجيه هذه الموارد في المجالات الأكثر منفعة)<sup>(٣)</sup>

كما ويعرف الأستثمار وفق المعيار الدولي رقم(٢٥) بأنه(اصل تحتفظ به الوحدة الأقتصادية بهدف زيادة الثروة من خلال التوزيعات (ارباح،ايجار،عوائد) او الزيادة الرأسمالية أو بمنافع أخرى تعود للوحدة المستثمرة مثل تلك التي تحصل عليها من خلال العلاقات التجارية)<sup>(٤)</sup>

ومما سبق يمكن ان نعرف الأستثمار بأنه تحقيق الأستغلال الأمثل للموارد المتاحة للوحدة الأقتصادية اما في خلق أصول مالية جديدة او في خلق استثمارات عينية وبما يحقق اهدافها.

## اهداف الأستثمارات .

أن الهدف الأساسي لأي مشروع أستثماري هو زيادة عائداته ويمكن تحقيق هذا الهدف اذا تم تحقيق واحد او اكثر من الأهداف الآتية<sup>(٥)</sup>:

- ١- تخفيض تكلفة السلع المنتجة.
  - ٢- زيادة القدرة الأنتاجية للأستثمارات التي تم تنفيذها مسبقاً.
  - ٣- زيادة حجم المبيعات في الوحدة الأقتصادية.
- ان تحقيق اهداف الأستثمار في اعلاه تختص بالوحدة الأقتصادية ذاتها وذلك لان اهداف الأستثمار في القطاع الخاص تختلف عن اهداف الأستثمار في القطاع العام.
- فالوحدات الأقتصادية قد تحاول من خلال الأستثمارات تحسين القدرة الأنتاجية القائمة بأدخال التكنولوجيا المتطورة او زيادة عدد الخطوط الأنتاجية مما يؤدي الى زيادة في العائدات

وتحقيق سيولة اعلى للوحدة او قد تحاول من خلال الأستثمارات فتح اسواق جديدة وبالتالي زيادة مبيعات الوحدات الأقتصادية مما يؤدي الى زيادة الربحية.<sup>(٦)</sup> اما في القطاع العام(الحكومي)فإن اهداف الأستثمارات تتجه نحو الأقتصاد الكلي بحيث تكون نتائجها بعيدة المدى وليست انية.فقد تكون اهداف الأستثمارات تحسين الوضع الأقتصادي وتوفير فرص عمل للحد من ظاهرة البطالة او قد يكون الهدف منها هو في اعادة توزيع الثروات والمشاريع بين الأجزاء المختلفة في البلد وقد يكون الهدف هو تحقيق الأكتفاء الذاتي وتقليل الأستيرادات وخاصة من السلع الأستراتيجية وقد يكون الهدف انشاء اسواق عالمية لمنتجات صناعية معينة.وكل تلك الأمور مرتبطة بالسياسة العليا للدولة.

### العوامل الرئيسية التي تؤثر في تقييم المشروع الأستثماني.

هناك العديد من العوامل التي تؤثر في تقييم أي مشروع اقتصادي واتخاذ القرار حوله ومن هذه العوامل.

١-الربحية: كما هو معلوم ان الربح يعد من أهم الأهداف التي تسعى اليها الوحدة الأقتصادية من وراء استثماراتها فالقرارات الأستثمارية تبنى بشكل اساسي على مؤشرات الربحية.اذ تعين هذه المؤشرات متخذ القرار على المفاضلة بين البدائل المختلفة وعلى اساس هذه النتيجة تقوم بأخذ قرارها الأستثماني.

٢-التضخم: يعد التضخم أحد المشاكل الأساسية التي تواجه الأقتصاد اذ يعني التضخم انخفاض قيمة النقود وارتفاع المستوى العام للأسعار مع زيادة في عرض النقود مما يعني ان الدينار الذي سيدفع اليوم للأستثمار لايعود غدا" بنفس القيمة التي هي عليها الآن ". والصعوبة الأساسية في هذه المسألة هي تحديد معدل التضخم حيث ان الأسعار لا تتغير بنسبة واحدة فبعضها تتغير بنسبة اعلى من الأسعار الأخرى وهذه هي المشكلة الأساسية التي تواجه تقويم المشاريع الأستثمارية اذ يجب ان يعكس تقويم المشاريع الأستثمارية توقعات التغير بالأسعار في المستقبل.<sup>(٧)</sup>

٣-السوق:ويتناول هذا العامل دراسة كل من الطلب الكلي(المحلي والأجنبي)على منتجات الوحدة الأقتصادية مع تقدير حجم الأنتاج المتوقع وطاقته الأنتاجية التصميمية ودراسة وتحليل هيكل الأسعار للمنتج المحلي المماثل والمستورد ومن ثم تسعير المنتج الجديد في ضوء الأسعار وتكلفة الأنتاج المتوقعة فضلا" عن دراسة البدائل المنافسة وتأثيرها على استمرارية الأنتاج وحجم الطلب مستقبلا" وكذلك دراسة أثار المنافسة المحلية مع تحديد قنوات البيع والتوزيع.كل هذه النقاط يتم أخذها بنظر الأعتبار عند تقييم المشروع الأستثماني.

٤-التمويل:ويتمثل هذا العامل بكيفية الحصول على الأموال اللازمة لتمويل الأستثمارات وحجم هذه الأموال ومصادرها.وان جوهر أهتمام ادارة الوحدة الأقتصادية هو تحديد المزيج الأمثل من مصادر تمويل الأستثمارات(هيكل التمويل)أي تحديد تشكيلة التمويل من مصادر التمويل المتاحة من القروض او اموال الوحدة الذاتية او طرح الأسهم السندات(المقترحة والمملوكة)ومما لاشك فيه ان أية وحدة اقتصادية وهي بصدد تحديد مصادر تمويلها فإن عليها ان تأخذ بنظر الأعتبار مجموعة من النقاط منها(هيكل التمويل،المرونة،التكلفة،الزمن)اذ تشكل هذه النقاط الأبعاد المهمة للقرار المالي.

٦-الوقت:يعد عامل الوقت من العوامل المهمة التي تؤثر في القرار الأستثماني وتقييم البدائل. فمن المعروف ان الأستثمارات تقسم الى قسمين الأول(طويلة الأجل)و يسمى استثمارات رأسمالية والتي تحتاج الى اموال ضخمة ويكون فيها عنصر المخاطرة اكبر وتحتاج الى

وقت طويل لتحقيق العائد. والثاني (قصيرة الأجل) تحتاج الى اموال قليلة ويكون فيها وعنصر مخاطرة اقل من الأولى وتعود بعائدها بعد مضي مدة قصيرة.

**٧-التكاليف:** يمكن تقسيم تكاليف المشروع الى قسمين القسم الأول هو كلفة المشروع الثابتة أو الأستثمارية وتشمل (الألات، والمعدات، ووسائل الإنتاج، والأراضي، والمباني) والثاني هو تكاليف المشروع الجارية أو التشغيلية وتشمل التكاليف المباشرة (تكلفة المواد الخام واجور العمال) والتكاليف الأنتاجية غير المباشرة (المواد المساعدة، المياه، الطاقة، صيانة الآلات والمعدات)

**٨-المخاطرة:** من البديهي ان المستثمر لا يقتصر اهتمامه بالعائد المتوقع فقط وانما يمتد اهتمامه ايضا" لدراسة مدى المخاطرة التي يتعرض لها ويمكن تعريف المخاطرة بأنه احتمالات الخسارة التي يمكن ان تتعرض لها الوحدة الأقتصادية وهذه الاحتمالات يمكن تقسيمها عن طريق دراسة مدى التغير في الدخول المتوقعة فزيادة التغير في الدخول المتوقعة يعني ان هناك درجة كبيرة من المخاطرة في هذا النوع من الأستثمار. (٨) كما وان من عناصر المخاطرة الأخرى هي الظروف الأقتصادية والسياسية للبلد فكلما كانت التقلبات السياسية في البلد كثيرة كلما ادى ذلك الى عدم الأستقرار وبالتالي زيادة عنصر المخاطرة في القرارات الأستثمارية.

ونستخلص مما سبق ان عملية الأستثمار لاتتم الا بعد دراسة جميع العوامل التي تم ذكرها سابقا" والتي تؤثر في النتائج التي يحققها الأستثمار. اذ ان الهدف الأساسي من تقييم المشاريع الأستثمارية هي ضرورة الأقتناع بأن المبدأ الأول في اتخاذ القرار هو تقييم قيمة المشروع ايا" كان نوعها فاذا لم يكن بالمستطاع تعظيم العائد فانه يتحتم تخفيض التكلفة بفرض ثبات الظروف الأخرى على اعتبار ان التكلفة تعد من العوامل الرئيسية التي تؤثر في قيمة الوحدة الأقتصادية في السوق. اذ ان قبول او رفض الأستثمار موضوع البحث يعتمد بالدرجة الأولى على الشكل الذي يتم به الحصول على الأموال وتكلفة كل عنصر من عناصر التمويل المستعملة. أي بمعنى اخر يجب على الأقل ان يحقق الأستثمار ربحا" يعادل تكلفة الأموال المستثمرة مع الأخذ بنظر الأعتبار عنصر المخاطرة اذ ان الوحدة الأقتصادية او المستثمر لن يخاطر بأستثمار امواله الا اذا كانت الأرباح التي سيحصل عليها في المستقبل اكبر من المبلغ المستثمر.

### المبحث الثاني: المفاضلة بين البدائل الأستثمارية واتخاذ القرارات.

**مفهوم القرار:** يعرف اتخاذ القرار بأنه الأختيار من بين مجموعة البدائل لتحقيق هدف او اهداف معينة وتختص نظرية القرار اساسا" بمساعدة الإدارة في اتخاذ القرارات وتحسين عملية اتخاذ القرارات في ظل ظروف عدم التأكد . ويهدف المدير الى اختيار الحل او البديل الذي يساهم بطريقة فعالة اكثر من غيره في تحقيق اهداف الوحدة الأقتصادية. (٩)

ومما سبق يمكن القول ان القرار يمثل بديلا" من بين مجموعة من البدائل المتاحة بعد دراسة النتائج المترتبة على كل بديل واثرها في تحقيق الأهداف.

### القرارات الأستثمارية .

تعد القرارات الأستثمارية من أهم القرارات التي تواجه ادارة الوحدة الأقتصادية . اذ ان أي وحدة اقتصادية تهدف من وراء هذا القرار الى استخدام الأموال المتاحة لها بشكل يؤدي الى تعظيم ربحيتها وبأقل تكلفة ممكنة.

ويمكن ان نصنف قرارات الاستثمار في ضوء البعد الزمني للعوائد المتوقعة تحقيقها الى قرارات استثمارية قصيرة الأجل وقرارات استثمارية طويلة الأجل وقرارات استثمارية استراتيجية. وكما يأتي: (١٠)

#### اولاً: "القرارات الاستثمارية قصيرة الأجل."

تهدف هذه المجموعة من القرارات حول الاستثمار في الموجودات المتداولة مثل النقد والاستثمارات المؤقتة والذمم المدينة والمخزون السلعي لأرتباط هذا الجزء بقدرة الوحدة على تحقيق وتعظيم عوائدها وفي تحديد وضمان السيولة المطلوبة لذا فالقرار السليم هو القرار الذي يتضمن الحجم الاقتصادي الأمثل لحجم الاستثمار في الموجودات المتداولة وبما يحقق العائد في الاستثمار في اقصى مدة ممكنة كأن تكون سنة او اقل.

#### ثانياً: "القرارات الاستثمارية طويلة الأجل."

تهتم هذه المجموعة من القرارات بالأفناق الاستثماري طويل الأجل والمتمثل بالاستثمار في الموجودات الثابتة. علماً ان هذا النوع من الاستثمار يعد من اصعب القرارات المالية وذلك لأن مبالغها ضخمة والعوائد المنتظرة منها هي عوائد سنوية لفترات طويلة في المستقبل.

#### ثالثاً: "القرارات الاستثمارية الاستراتيجية."

وتهتم هذه المجموعة من القرارات بالتخطيط للوحدة والمتمثل في الأتساع والنمو والثبات في سيطرتها على الأسواق المحلية او التفكير في الأسواق العالمية ومن الجدير بالذكر بأن مثل هذه القرارات لاتتضمنها القوائم المالية والكشوفات الملحقة بها وانما تبدأ بالظهور تدريجياً وتتحقق على المدى الزمني الطويل الأجل.

ان اتخاذ القرارات الاستثمارية اياً كان المدى الزمني لها تتطلب المراحل الأتية: (١١)

- ١- تحديد معيار مناسب للمفاضلة بين البدائل
- ٢- تحديد مختلف الظروف (او الحالات الطبيعية) التي يمكن ان يسود احدها مستقبلاً والتعبير عن هذه الظروف بمؤشرات.
- ٣- حصر البدائل التي يمكن اختيار واحدة منها.
- ٤- تحديد العلاقة بين البدائل والظروف من ناحية وبين النتائج او معيار المفاضلة من ناحية اخرى.
- ٥- التنبؤ والتقدير لقيمة كل مؤشر.
- ٦- اختيار البديل الأمثل.

#### نماذج معايير المفاضلة بين المشروعات.

ان عملية المفاضلة بين المشروعات الاستثمارية تقوم على اساس مقارنة بين التدفقات النقدية المتوقعة لكل بديل من البدائل الاستثمارية المتاحة مع الأخذ بنظر الاعتبار العوامل التي تؤثر في تقييم البدائل التي تم ذكرها سابقاً ضمن المبحث الأول وفي ضوء الشروط التي تحددها الإدارة . وعلى هذا الأساس فأن هناك مجموعة من النماذج التي يمكن الأستناد عليها عند المفاضلة بين هذه البدائل منها:

#### ا- نموذج معدل عائد الاستثمار .

يعبر هذا النموذج عن العلاقة بين صافي الربح ورأس المال المستثمر ويستخرج كما يأتي: .

معدل عائد الاستثمار = صافي الربح / رأس المال المستثمر .

ويقصد بصافي الربح هنا صافي الربح بعد طرح كافة انواع التكاليف واقساط الأستهلاكات. ونظراً لأختلاف الربح على مدى سنوات عمر الوحدة الاقتصادية يفضل حساب هذه النسبة في السنة التي تكون بياناتها عادية او حساب متوسط الربح لعدد من سنوات التشغيل ثم يقسم على رأس المال المستثمر. (١٢) وكما يأتي.

معدل العائد المتوسط على الاستثمار = متوسط صافي الربح / متوسط قيمة الاستثمار اللازمة للوحدة الاقتصادية .

وعلى ضوء ما ذكر فإن هذه الطريقة تتطلب من الوحدة الاقتصادية ان تقارن بين معدل العائد المتوسط لعدد من الاستثمارات المقترحة بغية اختيار الاستثمار الذي يحقق افضل عائد للأموال المستثمرة.<sup>(١٣)</sup>

#### ب- نموذج فترة الاسترداد.

تعرف فترة الاسترداد بأنها عدد السنوات المطلوبة لاستعادة قيمة الاستثمار الأصلي وتحسب كما يأتي:.

فترة الاسترداد = قيمة الاستثمار الأصلية / صافي التدفقات النقدية السنوية.  
ويوجب هذه الطريقة فإنه يتم اختيار الاستثمار الذي يحقق اقصر مدة ممكنة لاستعادة رأس المال المستثمر. وعلى هذا الأساس فالوحدات الاقتصادية التي تستخدم هذه الطريقة لتقييم استثماراتها تعطي لفترة الاسترداد القصيرة افضلية افضلية على معدل الربحية لأنه كلما قصرت فترة الاسترداد كلما كانت استعادة رأس المال المستثمر اسرع. وبالتالي فإن الهدف الأساسي لهذه الطريقة هو تحقيق درجة كافية من السيولة.<sup>(١٤)</sup>

#### ج- نموذج القيمة الحالية الصافية.

تستند هذه الطريقة على نظرية القيمة الحالية والذي مفادها حساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية ومقارنتها مع المبلغ الأساسي الذي تم توظيفه وتعرف صافي القيمة الحالية بأنه الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة لاستثمار مبلغ معين وبين القيمة الحالية لتكلفة الاستثمار فإذا كان الفرق سالبا" فذلك يعني ان العائد المتوقع اقل من معدل الخصم المحدد وتعني خسارة هذا النوع من الاستثمارات والعكس صحيح. فضلا" عن ان اعتماد هذه الطريقة يحتاج الى اتباع عدة خطوات منها.<sup>(١٥)</sup>

- ١- ايجاد سعر خصم مناسب للتدفقات النقدية مع مراعاة معدلات الفائدة السائدة في السوق عند اختيار هذا السعر.
- ٢- احتساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية استنادا" الى سعر الخصم السابق وتحدد هذه القيمة باستخدام جداول القيمة الحالية.
- ٤- احتساب صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة لكل بديل استثماري من البدائل.

وتحسب هذه النسبة كما يأتي:.

صافي القيمة الحالية = القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة-القيمة الحالية لتكلفة الاستثمار

#### د- نموذج العائد / التكلفة (مؤشر الربحية).

يعد مؤشر الربحية من المؤشرات التي يمكن الاستناد اليها في قبول البدائل الاستثمارية او رفضها.

وتحسب هذه النسبة كما يأتي:.

مؤشر الربحية = القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة/القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة.  
اذا كان النتيجة اقل من الواحد الصحيح فيعني ذلك ان التدفقات النقدية الداخلة في عملية الاستثمار اقل من التدفقات النقدية الخارجة وبالتالي فإن الاستثمار غير مربح واذا كانت النتيجة اكبر من الواحد الصحيح فيعني ان التدفقات النقدية الداخلة اكبر من التدفقات النقدية الخارجة ويقبل الاستثمار باعتباره مربحا".<sup>(١٦)</sup>

ه- نموذج معدل العائد الداخلي.

تعرف هذه الطريقة بأنها سعر الفائدة الذي يجعل القيمة الحالية لصافي المكاسب النقدية المتوقعة من المشروع المقترح مساوية للقيمة الحالية للأستثمار المبدئي اللازم لهذا المشروع. إذ تهدف هذه الطريقة للوصول الى اقصى سعر فائدة يمكن للمشروع دفعه على الأموال المستثمرة مع استرداد الأموال المستثمرة بالكامل في نهاية الحياة الإنتاجية للمشروع أي بمعنى ان قياس القيمة الاقتصادية للمشروع الأستثمري بواسطة هذه الطريقة يتم على اساس الربط بين الأيرادات المتوقعة والأموال التي تستثمر فيه.<sup>(17)</sup>

### مقارنة بين المعايير في المفاضلة بين المشروعات.

يعد تقييم البدائل الأستثمارية المؤشر الرئيسي للحكم على قبول المشروع او رفضه إذ تعين النتائج التي يتم التوصل اليها متخذ القرار من جراء تقييم هذه المشاريع على المفاضلة بين البدائل المختلفة واتخاذ قراره الأستثمري. وكما هو معروف ان اتخاذ أي قرار سواء كان استثمريا" او غيره يتطلب مجموعة من البيانات والمعلومات التي تساعد في اتخاذ القرار بالإضافة الى خبرة متخذ القرار والتي لها الدور الأساسي في هذا المجال. ومن الجدير بالذكر ان المعلومات اللازم توافرها للمفاضلة بين البدائل كثيرة ومعقدة (تكاليفية، ربحية، تمويلية... وغيرها) مما يتطلب من متخذ القرار الأستثمري ان يأخذها جميعا" بنظر الاعتبار بحيث يتفق الأختيار مع الهدف الذي تسعى الوحدة الاقتصادية الى تحقيقه.

وفيما يتعلق بالمعايير التي تم ذكرها سابقا" والخاصة بتقييم المشاريع الأستثمارية فأن كل معيار من هذه المعايير له دلالة معينة ويمكن استخدام كل معيار على حدة عند تقييم مشروع واحد لاتخاذ قرار قبول او رفض المشروع او استخدام كل المعايير في مقارنة اكثر من مشروع لأختيار افضلها. ولكن هناك مسألة اساسية وهي ان كل معيار له مزاياه وعيوبه فعلى سبيل المثال معيار معدل العائد المحاسبي يمتاز بالبساطة والسهولة وقبوله لدى كثير من المحاسبين الأ انه يؤخذ عليه تجاهل العائد المتوقع خلال فترة الحياة الإنتاجية للأستثمار المعني اي تجاهل القيمة الزمنية للنقود وكذلك تجاهل صافي التدفقات النقدية عند تقييم نتائج البدائل الأستثمارية المتاحة في حين نرى ان معيار فترة الأسترداد يمتاز بالسهولة والبساطة وامكانية استخدامها في الحالات التي تواجه الصناعة التي تنتمي اليها المؤسسة تقلبات سريعة وتطورات تكنولوجية وكذلك امكانية استخدامه في الحالات التي تكون لعامل السيولة اهمية بالنسبة للوحدة الاقتصادية وذلك عندما تتلاحق فرص الأستثمار وتتناقص امكانيات السيولة الأمر الذي يجعل الوحدة الاقتصادية تهتم بفترة الأسترداد اكثر من الطرق الأخرى الأ ان عيوبه هو تجاهل التدفقات النقدية التي يتم تحقيقها بعد فترة الأسترداد وتجاهل اهمية المشاريع الأستثمارية الخاصة لأغراض التنمية الاجتماعية او البنية التحتية التي تستغرق فترات طويلة وتجاهله لمقدار العائد أي الربح المتوقع من جراء الأستثمار الذي يمثل احد الأهداف الرئيسية لقرار الأستثمار. وفيما يخص معيار القيمة الحالية الصافية فإنه يمتاز في انسجامه مع مبدأ مضاعفة الوحدة الاقتصادية لمليتها ويأخذ بنظر الاعتبار القيمة الزمنية للنقود الا ان ما يؤخذ عليه هو صعوبة تحديد معدل خصم افتراضي يؤخذ كأساس عند اتباع هذه الطريقة.

ويساعد استخدام معيار مؤشر الربحية في ترتيب المشاريع الأستثمارية المتنافسة على اساس ربحيتها تمهيدا" لأختيار المشروع الأستثمري ذي الربحية الأعلى. اما ما يخص معيار معدل العائد الداخلي فهو يمتاز بكونه يعطي اهتماما" بالغا" بالقيمة الزمنية للنقود كطريقة صافي القيمة الحالية ويأخذ بنظر الاعتبار التدفقات النقدية منذ بدء حياة المشروع وحتى نهايته ويعبر تعبيراً "دقيقاً" عن معدل العائد على رأس المال الأ أن من عيوبه هي الصعوبات التي تواجهها في معرفة قيمة (معدل المردود الداخلي).

ونستنتج مما سبق ان كل معيار له خصوصيته واهميته التي على اساسها لم يتفق علماء الاقتصاد والمال على تحديد ايا" افضل من الأخرى.اذ يرى بعضهم ان معيار صافي القيمة الحالية افضل المعايير في حين يرى اخرون معيار العائد الداخلي هو الأفضل واخرون يؤيدون معيار فترة الأسترداد وهكذا. الا اننا نرى ان كل معيار يكون مكملا" للأخر الا انها جميعها تشترك في عيب واحد وهو القيام بتحديد تكاليف وايرادات المشروع في ظل ظروف التأكد وكأنهم على علم تام بالظروف التي ستحدث في المستقبل وهذا امر صعب اذ انه مهما كان لدينا من بعد نظر فأن المستقبل يظل غامضا" ولايمكن التوقع به بيقين تام وانما تخضع لظروف عدم التأكد واحتمالاتها.وكل ما هو مطلوب من القائمين بتقييم المشاريع والمفاضلة بينها هو استخدام الأساليب العلمية والحديثة للتنبؤ والذي سيجعلنا قريبين من المستقبل والتي على ضوءها تكون تقديراتهم واقعية ودقيقة.

## الاستنتاجات والتوصيات .

### اولا": الاستنتاجات.

- 1- يعد الأستثمار من اهم المواضيع المهمة التي تحظى بأهتمام الوحدة الاقتصادية وذلك لكونها تختص بتحديد مستقبل الوحدة الاقتصادية.
- 2- اختلاف اهداف الأستثمار في القطاع الخاص الذي يهدف الى الربحية بالدرجة الأساسي عنه في القطاع العام الذي يهدف الى مجموعة من العوامل الاقتصادية والاجتماعية لتحسين وضع المجتمع ككل.
- 3- هناك مجموعة من العوامل التي يجب ان تأخذها الوحدة الاقتصادية بنظر الاعتبار عند تقييم أي مشروع استثماري وبالتالي اختيار البديل الأمثل. ومن اهم العوامل تلك هي الربحية،نسبة التضخم في الاقتصاد الوطني،مصادر تمويل تلك الأستثمارات بالإضافة الى دراسة عامل وشروط السوق والوقت والتكهن بالظروف الاقتصادية والسياسية للبلد.
- 4-وجود عدة نماذج تسترشد بها الوحدة الاقتصادية في سبيل اتخاذ القرار الأستثماري الصحيح وان كل نموذج من هذه النماذج يهتم بجانب معين فمثلا" نموذج عائد الأستثمار يهتم بصافي العوائد بينما نموذج فترة الأسترداد يهتم بالمدة الأقصر لأسترداد فترة الأسترداد المال المستثمر.وان نموذج القيمة الحالية الصافية يبحث في مقارنة صافي تدفقات الأستثمار مع تكلفة الأستثمار.واخيرا" يهتم مؤشر الربحية بالمشروع الذي يحقق ربحا" اعلى.

### ثانيا": التوصيات.

- 1-على الوحدة الاقتصادية قبل اتخاذ أي قرار استثماري(تحديد خطة زمنية)بحيث توضع برامج لأستثمارات قصيرة الأجل واخرى لأستثمارات طويلة الأجل واخرى لأستثمارات استراتيجية على المدى البعيد تمكن من الدخول الى السوق العالمية.
- 2-على الوحدة ان تأخذ بنظر الاعتبار مجموعة العوامل التي المؤثر في اتخاذ القرار الأستثماري.
- 3-ان لكل وحدة اقتصادية ظروفها الداخلية المحيطة بها لذا فأنها تأخذ النموذج الذي يتلائم مع ظروفها في سبيل تقييم المشاريع الأستثماريةومن ثم اتخاذ القرار الأستثماري الأمثل وبما يحقق اهداف الوحدة الاقتصادية.

الهوامش.



- ١-رضوان وليد العمار،اساسيات في الإدارة المالية،دار المسيرة للطباعة والنشر والتوزيع،عمان،الأردن،١٩٩٧،ص.١١٧
- ٢-توفيق حسون،الإدارة المالية،بدون دار نشر،دمشق،سوريا،١٩٩٥،ص.٢١
- ٣-خالد وهيب الراوي ويوسف سعادة،التحليل المالي للقوائم المالية والأفصاح المحاسبي،دار المسيرة للنشر والتوزيع،٢٠٠٠،ص.٢٩٤.
- 4-[www.socpa.org-sa/As/asoq/index.htm](http://www.socpa.org-sa/As/asoq/index.htm)-24K
- معايير المحاسبة عن الاستثمارات ٩/تموز/٢٠٠٥
- ٥-توفيق الحسون، مصدر سابق،ص٢٦-٢٧.
- ٦-خالد وهيب الراوي ويوسف سعادة،مصدر سابق،ص٢٩٥-٢٩٦.
- ٧-يوحنا ال ادم وصالح الرزق،المحاسبة الإدارية والسياسات الإدارية الحديثة،ط٢،دار مكتبة الحامد للنشر والتوزيع،عمان،الأردن،٢٠٠٠،ص.٢٨٩
- ٨-عباس مهدي الشيرازي،نظرية المحاسبة،ذات السلاسل للطباعة والنشر،الكويت،١٩٩٠،ص.٢٧٦
- ٩-حنفي زكي عبد،المحاسبة الإدارية،عمان،الأردن،بدون سنة،ص١٨-١٩.
- ١٠-حمزة محمود الشمخي وابراهيم الجزراوي،الإدارة المالية الحديثة،دار الصفا للنشر والتوزيع،عمان،الأردن،١٩٩٨،ص١٨-١٩.
- ١١-حنفي زكي عبد،مصدر سابق،ص.٢٤
- 12-Stephen lumby, Investment Appraisal Thomas Nelson Sou Ltd., surrey, 1981, p p 2-4.
- ١٣-رضوان وليد العمار، مصدر سابق ص.١٣٠
- ١٤-المصدر نفسه،ص١٢٧-١٢٨.
- ١٥-خالد وهيب الراوي ويوسف سعادة،مصدر سابق،ص.٣٢٢
- ١٦-المصدر نفسه،ص.٣٢٦
- ١٧-رضوان وليد العمار،مصدر سابق،ص١٣٦.

### قائمة المصادر : اولاً:"المصادر العربية.

- ١-توفيق حسون،الإدارة المالية،بدون دار نشر،دمشق،سوريا،١٩٩٥.
- ٢-حمزة محمود الشمخي وابراهيم الجزراوي،الإدارة المالية الحديثة،دار الصفا للنشر والتوزيع،عمان،الأردن ١٩٩٨.
- ٣-حنفي زكي عبد،المحاسبة الإدارية،عمان،الأردن،بدون سنة.
- ٤-خالد وهيب الراوي ويوسف سعادة،التحليل المالي للقوائم المالية والأفصاح المحاسبي،دار المسيرة للنشر والتوزيع،٢٠٠٠.
- ٥-رضوان وليد العمار،اساسيات في الإدارة المالية،دار المسيرة للطباعة والنشر والتوزيع،عمان،الأردن،١٩٩٧.

٦- عباس مهدي الشيرازي، نظرية المحاسبة، ذات السلاسل للطباعة والنشر، الكويت، ١٩٩٠ .

٧- يوحنا ال ادم وصالح الرزق، المحاسبة الإدارية والسياسات الإدارية الحديثة، ط٢، دار مكتبة  
الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ٢٠٠٠ .

8-[www.socpa.org-sa/As/asoq/index.htm](http://www.socpa.org-sa/As/asoq/index.htm)-24K

معايير المحاسبة عن الاستثمارات ٩/تموز/٢٠٠٥ .

ثانياً:"المصادر الأجنبية.

1- Stephen lumby, Investment Appraisal Thomas Nelson Sou Ltd.,  
surrey, 1981.

**Yalcheen Fatih Suliman**  
**Assistant Lecturer**  
**University of Kirkuk**

**Tanya Khader AbdulRahman**  
**Assistant Lecturer**  
**University of Kirkuk**

## Summary

In fact investment prepared one of the important subjects in the national economy so in the economical project, that because future of the economic unit depends upon the success of the investment.

This search comes in two sections, the first one details the meanings of investment, the aims of investment and the principle factors which effects on the evaluation of investment decision such as profits, inflation rate, markets, finance, time, costs, and the risks the study of these elements very important before taking the investment decision .

Then the second section deals with the study of differentiation methods among investment alternatives and decision making. The investment decisions can be divided to three ranks that is: short term investments, long term investments and strategic investments.

There are many models to differentiate among the alternatives, these models are: rate of investment revenue model, current value model, profiting model, internal revenue model and regaining period model.

We know that each models has merits and defects in addition that the models not consider the conditions of uncertainty in the future. Then the unit may choose that model which suit with its nature and its financial conditions, and these selection achieves the most reality and optimal investment alternative.

