

تَقْيِيمُ الْمَشْرُوعَاتِ الرَّسْمِيَّةِ

(دراسات الجدوى وقرارات الاستثمار)



ArabBook.Com
مكتبة الكتاب العربي

الدكتور
أبي محمود

الطبعة الأولى
2026

تَقْيِيمُ الْمَشْرُوعَاتِ الرَّسْمِيَّةِ

دراسات الجدوى وقرارات الاستثمار

الدكتور أبي أحمد محمود

الطبعة الأولى

2026م



تَقْيِيمُ الْمَشْرُوعَاتِ الرَّسْمَائِيَّةِ

دراسات الجدوى وقرارات الاستثمار

الدكتور أني أحمد محمود

تقييم المشروعات الرأسمالية

(دراسات الجدوى وقرارات الاستثمار)

الطبعة الأولى - 2026م

نسخة إلكترونية

رقم ABN:

979-9820-00014-7

الناشر: مكتبة الكتاب العربي

Dr. Oubay Ahmad Mahmoud

Capital Projects Appraisal (Feasibility Studies
and Investment Decisions)

First Edition – 2026

Electronic Edition

ABN: 979-9820-00014-7

Publisher: ArabBook.Com

ABN 979-9820-00014-7



979-9820-00014-7

حقوق النشر

جميع الآراء والأفكار الواردة في هذا الكتاب تُعبّر فقط عن آراء المؤلف
ولا تُعبّر بالضرورة عن آراء ArabBook.Com.

© 2026 ArabBook.Com. جميع حقوق النشر والتصميم محفوظة.
لا يُسمح بإعادة إصدار هذا الكتاب أو أي جزء منه، أو تخزينه في أي نظام لاسترجاع المعلومات،
أو نقله بأي شكل من الأشكال، سواء بالتصوير أو التسجيل أو بأي وسيلة إلكترونية أو ميكانيكية
أخرى، دون إذن خطي مسبق من الناشر،
باستثناء الاقتباسات القصيرة في المراجعات النقدية أو الأبحاث الأكاديمية.

وسائل التواصل مع الناشر:
البريد الإلكتروني:
info@arabbook.com

الموقع الإلكتروني:
<https://www.arabbook.com>

طُبِعَ ونُشِرَ بواسطة ArabBook.Com، 2026م.



1447هـ - 2026م

Copyright Notice

All opinions and ideas expressed in this book are solely those of the author and do not necessarily reflect the views or positions of ArabBook.Com.

© 2026 ArabBook.Com. All rights to publication and design are reserved. No part of this publication may be reproduced, distributed, or transmitted in any form or by any means, including photocopying, recording, or other electronic or mechanical methods, without the prior written permission of the publisher, except in the case of brief quotations embodied in critical reviews or scholarly works.

Contact Information:

Email: info@arabbook.com

Website: <https://www.arabbook.com>

Printed and published by ArabBook.Com, 2026.



1447هـ - 2026م

فهرس المحتويات

6.....	فهرس المحتويات
11.....	مقدمة
14.....	الفصل الأول
14.....	الاستثمار في المشروعات الرأسمالية
14.....	1.1 مقدمة
14.....	2.1 المشروع الرأسمالي
15.....	3.1 أهداف الاستثمار الرأسمالي
16.....	4.1 مجالات الاستثمار وتصنيفها
16.....	5.1 أنواع الاستثمارات الرأسمالية
18.....	6.1 كيف ينشأ ويتبلور المشروع الرأسمالي
19.....	7.1 التفاعل بين القرارات المالية والقرارات الاستثمارية
20.....	8.1 قرارات الاستثمار الرأسمالية والمعلومات المناسبة
21.....	9.1 الخلاصة
22.....	أسئلة للاختبار الذاتي
23.....	الفصل الثاني
23.....	عملية تقييم المشروعات الرأسمالية
23.....	1.2 مقدمة
23.....	2.2 موديلات تقييم المشروعات الرأسمالية
24.....	1.2.2 موديل 1975 king
24.....	2.2.2 موديل 1990 Dyson
25.....	3.2.2 موديل 1999 Harris
27.....	4.2.2 موديل 2006 Pike & Neale
29.....	5.2.2 موديل 2016 Mahmoud & Neale
32.....	3.2 دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات الرأسمالية
32.....	1.3.2 دراسة الجدوى المبدئية (الأولية)
33.....	2.3.2 دراسة الجدوى التفصيلية
34.....	4.2 تخطيط وتنفيذ المشروعات الرأسمالية
36.....	5.2 تقييم تنفيذ المشروع
38.....	6.2 الموازنة الرأسمالية للمشروع الاستثماري

39	7.2 حالات خاصة في تقييم المشروعات الرأسمالية
41	أسئلة للاختبار الذاتي
42	الفصل الثالث
42	تقنيات تقييم المشروعات الرأسمالية
42	1.3 مقدمة
42	2.3 القيمة الزمنية للنقود
43	1.2.3 القيمة المستقبلية للنقود
45	2.2.3 القيمة الحالية للنقود
47	3.3 تقنيات تقييم الاستثمارات الرأسمالية
48	1.3.3 معدل العائد المحاسبي
50	2.3.3 طريقة فترة الاسترداد
54	3.3.3 طريقة فترة الاسترداد المخصصة
55	4.3.3 طريقة صافي القيمة الحالية
63	5.3.3 طريقة معدل العائد الداخلي
67	1.5.3.3 مشاكل طريقة معدل العائد الداخلي
74	2.5.3.3 معدل العائد الداخلي المعدل
77	6.3.3 طريقة مؤشر الربحية
79	4.3 تقنيات تقييم الاستثمارات الرأسمالية والمشروعات التبادلية الحصرية
82	5.3 تقييم المشروعات الرأسمالية الدولية
83	1.5.3 التدفق النقدي الاسمي والتدفق النقدي الحقيقي
84	2.5.3 معدل العائد المطلوب للمشروع الدولي في ظل معدلات مختلفة للتضخم
86	3.5.3 طرق تقييم الاستثمارات الأجنبية
91	6.3 الخلاصة
91	أسئلة وتمارين للاختبار الذاتي
104	الفصل الرابع
104	تقييم المشروعات وتقنين رأس المال
104	1.4 مقدمة
104	2.4 تقنين رأس المال
105	3.4 أنواع تقنين رأس المال
105	1.3.4 تقنين رأس المال المرن
107	2.3.4 تقنين رأس المال المتشدد
108	4.4 تقييم المشروعات في ظل تقنين رأس المال

112	1.4.4 تقنيات تقييم الاستثمارات وترشيد رأس المال
114	5.4 الخلاصة
115	أسئلة وتمارين للاختبار الذاتي
118	الفصل الخامس
118	مدخل الخيارات الحقيقية في تقييم المشروعات الرأسمالية
118	1.5 مقدمة
118	2.5 مدخل الخيارات الحقيقية
121	1.2.5 الخيارات في السوق المالية
122	1.1.2.5 أنواع الخيارات المالية
126	2.2.5 أهمية مدخل الخيارات الحقيقية
128	3.2.5 التشابه بين الخيارات الحقيقية والخيارات المالية
131	3.5 أنواع الخيارات الحقيقية
136	4.5 الخلاصة
137	أسئلة للاختبار الذاتي
138	الفصل السادس
138	تسعير الخيارات الحقيقية
138	1.6 مقدمة
138	2.6 تسعير الخيارات المالية
142	3.6 تطبيقات الخيارات الحقيقية
144	4.6 حساب قيمة الخيارات الحقيقية في المشروعات الرأسمالية
146	1.4.6 حساب قيمة الخيارات الحقيقية باستعمال نموذج Black & Scholes (B&S)
147	2.4.6 حساب قيمة الخيارات الحقيقية باستخدام أسلوب التقييم ذو الحدين
154	5.6 تقييم الخيارات الحقيقية المترابطة
155	1.5.6 تركيب الخيارات الحقيقية المترابطة
156	2.5.6 تقييم (حساب) قيمة الخيارات الحقيقية المترابطة
164	6.6 الخلاصة
164	أسئلة للاختبار الذاتي
165	الفصل السابع
165	تحليل خطر المشروعات الرأسمالية
165	1.7 مقدمة
165	2.7 الخطر وعدم التأكد
170	3.7 تقنيات تحليل خطر المشروع

170	1.3.7 تحليل الحساسية.....
172	1.1.3.7 طرق استخدام تحليل الحساسية في تقييم المشروعات الاستثمارية.....
182	2.1.3.7 تحليل الحساسية ونقطة التعادل.....
186	2.3.7 تحليل السيناريو.....
187	3.3.7 المحاكاة.....
189	4.3.7 شجرة القرار.....
195	4.7 تعديل صيغة صافي القيمة الحالية (NPV) بعامل المخاطرة.....
198	5.7 الخلاصة.....
199	أسئلة للاختبار الذاتي.....
200	الفصل الثامن.....
200	نقطة التعادل والرفع التشغيلي.....
200	1.8 مقدمة.....
200	2.8 تحليل نقطة التعادل.....
201	1.2.8 حساب نقطة التعادل بانيا ورياضيا.....
206	2.2.8 تحليل نقطة التعادل الغير خطي.....
207	3.2.8 تحليل نقطة التعادل و حجم الأرباح.....
210	3.8 الرفع التشغيلي.....
213	1.3.8 صيغ حساب الرفع التشغيلي.....
215	4.8 الرفع المالي.....
216	5.8 الرفع المشترك.....
217	6.8 الخلاصة.....
218	أسئلة وتمارين للاختبار الذاتي.....
221	الفصل التاسع.....
221	تمويل المشاريع الرأسمالية.....
221	1.9 مقدمة.....
221	2.9 المدير المالي وتمويل المشاريع الرأسمالية.....
223	3.9 مصادر تمويل المشروعات الرأسمالية.....
223	1.3.9 الأسهم العادية.....
224	2.3.9 الأسهم الممتازة.....
226	3.3.9 الاحتياطات.....
226	4.3.9 السندات.....
227	5.3.9 مصادر أخرى للتمويل.....

228	4.9 تكلفة التمويل
228	1.4.9 تكلفة الأسهم
231	2.4.9 تكلفة الاقتراض وتكلفة أموال الملكية
231	3.4.9 حساب المتوسط المرجح المتوقع لتكلفة رأس المال
233	5.9 هيكل التمويل والمخاطر المالية
235	6.9 الخلاصة
236	أسئلة للاختبار الذاتي
237	الفصل العاشر
237	قرارات الاستثمار الخاصة
237	1.10 مقدمة
237	2.10 قرارات الاستبدال (الاحلال)
245	3.10 قرارات الاندماج والاستحواذ
246	1.3.10 دو افع الاندماج والاستحواذ
248	2.3.10 أشكال الاندماج والاستحواذ
249	3.3.10 تكلفة الاستحواذ والاندماج
258	4.10 تمويل عمليات الاندماج والاستحواذ
259	5.10 عملية تقديم عرض الاندماج والاستحواذ
261	6.10 الخلاصة
261	أسئلة للاختبار الذاتي
262	تمارين تطبيقية شاملة
284	قائمة المصطلحات
290	جدول الرموز والاختصارات
291	المراجع
300	الملاحق

مقدمة

إن عملية تقييم المشروعات الرأسمالية هي دراسة شاملة لجميع جوانب المشروع المقترح بهدف الوصول إلى قرارات استثمارية ناجحة، واختيار أنسبها وأفضلها للشركة . خلال عملية التقييم يتم استخدام تقنيات متعددة، يمكن أن تصنف إلى نوعين، الأول هو تقنيات تقليدية (فترة الاسترداد، معدل العائد المحاسبي، صافي القيمة الحالية، معدل العائد الداخلي، ومؤشر الربحية) .

الثاني يشتمل على تقنيات أكثر تطوراً وتعقيداً تتمثل بمدخل الخيارات الحقيقية . اعتماداً على نتائج التقييم، يتم اتخاذ قرار نهائي بشأن المشروع المقترح . بعد ذلك، يتم إعداد الموازنة الرأسمالية للمشروع وتحديد حجم الانفاق الرأسمالي المطلوب، مع مراعاة الخطر المرافق للمشروع .

تأتي أهمية عملية التقييم نظراً لما يتطلبه المشروع المقترح من أموال كبيرة للانفاق، فضلاً عن عدم إمكانية التراجع عن المشروع بعد البدء فيه في معظم الحالات . لذلك، لا بد للأكاديميين ومدراء الشركات على حد سواء من الإلمام بتقنيات تقييم المشروعات الرأسمالية وكيفية تطبيقها من أجل اتخاذ قرار الاستثمار الصحيح للمشروع المقترح .

يأتي هذا الكتاب ليضيف لبنة جديدة وأساسية في بناء و تشكيل معرفة متقدمة حول تقييم المشروعات الرأسمالية . حيث يعالج المفاهيم الأساسية لعملية الاستثمار الرأسمالي بشكل مفصل وعميق، مما يغني المعرفة والفهم لدى الأكاديميين (أعضاء الهيئة التدريسية وطلاب كليات الاقتصاد)، وكذلك مدراء الشركات والمهتمين بموضوع الاستثمار الرأسمالي .

بالإضافة إلى ذلك، يقدم هذا الكتاب أمثلة عملية محلولة شاملة للمفاهيم الأساسية النظرية، مما يخلق تكامل بين النظرية والتطبيق، وبذلك يسهل فهم الموضوعات النظرية بشكل صحيح ودقيق .

يركز هذا الكتاب على تقنيات تقييم المشروعات الرأسمالية المختلفة المستخدمة في دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع المقترح، كما يولي أهمية خاصة لتقنيات التقييم المتقدمة المتمثلة بمدخل الخيارات الحقيقية التي تعتمد على تضمين المرونة الإدارية في عملية التقييم .

هذه المرونة تسهم في خلق وتصميم خيارات لتغيير مسار المشروع في المستقبل ،، حيث أن إدارة الشركة تعتمد إلى حد كبير على المعلومات الجديدة لاتخاذ قرارات صائبة، وبالتالي إمكانية تكييف المشروع مع بيئة الأعمال المتطورة والمتغيرة . مما يسمح للمدير (أوالمقيم) باستخدام خبرته وحدسه الشخصي في عملية التقييم . إن هذه المرونة الإدارية التي تنشأ من الخيارات الحقيقية تزيد من القيمة المتوقعة للمشروع .

يشتمل هذا الكتاب على عشرة فصول تم ترتيبها بشكل يعكس تنالي وتسلسل المفاهيم من العام إلى الخاص ، وكذلك من البسيط إلى المعقد . لعل أبرز ما يميز هذا الكتاب هو تركيزه على مناقشة ومعالجة موضوعات الاستثمار الرأسمالي المتقدمة بالاعتماد على المراجع الإنكليزية الحديثة، مما يضفي ثقة كبيرة ومصداقية عالية بمحتوياته كونها مأخوذة من مراجعها الأصلية المتقدمة . يقدم الفصل الأول المفاهيم الأساسية للاستثمار في المشروعات الرأسمالية، ومن ثم يستعرض الفصل الثاني عملية تقييم المشروعات الرأسمالية بما في ذلك موديلات و نماذج اتخاذ القرار الاستثماري في المشروعات الرأسمالية .

تقنيات تقييم المشروعات الرأسمالية التقليدية تم مناقشتها في الفصل الثالث . تقييم المشروعات وتقنين رأس المال تم توضيحه في الفصل الرابع . بما أن العديد من مشروعات الموازنة الرأسمالية تتمتع بخصائص شبيهة بالخيارات المالية، فقد تم تكريس الفصل الخامس لمناقشة جميع الجوانب المتعلقة بمدخل الخيارات الحقيقية في تقييم المشروعات الرأسمالية .

تسعير الخيارات الحقيقية تم توضيحه في الفصل السادس، في حين تم تغطية تحليل خطر المشروعات الرأسمالية في الفصل السابع . نقطة التعادل والرفع التشغيلي تمت مناقشتهما في الفصل الثامن، كما تم استعراض تمويل المشاريع الرأسمالية في الفصل التاسع . واخيراً تم عرض ومناقشة قرارات الاستثمار الخاصة في الفصل العاشر .

أسأل الله سبحانه وتعالى أن يكون هذا الكتاب ذو قيمة علمية وعملية عالية و منفعة كبيرة لكل من يطلع عليه
من أكاديميين ومدراء ومهتمين بموضوع الاستثمار الرأسمالي .
أخيراً، وبما أنه لا يوجد عمل كامل مطلق في هذا الوجود لأن الكمال لله وحده سبحانه وتعالى، فاني أكون ممتناً
لكل ممن يقرأ هذا الكتاب ويقف على أي خطأ فيه بأي شكل من الأشكال أن يخبرني بذلك بواسطة الايميل وله
مني جزيل الشكر والتقدير .
والحمد لله رب العالمين

د. أبي أحمد محمود

الفصل الأول

الاستثمار في المشروعات الرأسمالية

1.1 مقدمة

تعتبر المشروعات الرأسمالية Capital Projects الأساس في خلق الطاقة الانتاجية اللازمة لانتاج السلع، وتقديم الخدمات والمساهمة في تحقيق نمو اقتصادي متسارع. في هذا النوع من المشروعات يتم توظيف الاموال في اصول انتاجية (اصول حقيقية) Real Assets لفترة زمنية طويلة بهدف تحقيق عوائد للجهة المستثمرة، سواء أكانت أفراد أم مؤسسات. يستخدم المفكرين والباحثين الاقتصاديين تعبير (المشروعات الرأسمالية) للدلالة على الاستثمار الرأسمالي Capital Investment، والذي يختلف عن الاستثمار المالي Financial Investment الذي يختص بالاستثمار في الأصول المالية Financial Assets (أسهم، سندات، شهادات الإيداع) وغيرها من الأوراق المالية التي يتم تداولها في السوق المالية.

2.1 المشروع الرأسمالي

يقصد بالمشروع الرأسمالي أي كيان (Entity) قيد الانجاز (Under Construction). بمعنى آخر، أي شركة أو مؤسسة قيد الإنجاز. يشتمل هذا الكيان على عدة أنشطة مترابطة ومتسلسلة زمنياً بترتيب معين، ويكون لكل نشاط زمن انجاز محدد بعدد من الأشهر أو السنوات، وكذلك زمن بدء و زمن انتهاء. يتم القيام بهذه الأنشطة وفق خطة موضوعة من قبل المستثمر وذلك من أجل انجاز المشروع ككل. يتم تخصيص الأموال (Money Allocation) اللازمة لكل نشاط من هذه الأنشطة مثل شراء الأراضي، تشييد المباني، شراء الآلات والمعدات، إجراء التعاقدات مع الموردين والعمال، وغيرها. كما يتم تقدير الإيرادات المتوقعة من هذا المشروع في المستقبل وذلك

يهدف تقدير الربح أو الخسارة من خلال القيام بدراسات الجدوى الاقتصادية للمشروع المقترح . في الأدبيات ذات الصلة بموضوع تقييم المشروعات الرأسمالية، معظم الباحثين والمفكرين يطلقون على المشروع الرأسمالي تعبير الاستثمار الرأسمالي، وأحيانا المشروع الاستثماري وكذلك مقترح استثماري (Investment Proposal) . لذلك سيتم استعمال هذه التعابير الأربعة بشكل متبادل في هذا الكتاب .

بشكل عام، يقصد بالاستثمار في المشروع الرأسمالي توظيف الأموال بغرض تنميتها وزيادتها، أي تحقيق زيادة عن رأس المال الأصلي المستثمر . حيث يتم تخصيص الأموال (هذه الأموال تسمى التدفق النقدي الخارجي المبدئي Initial Outlay، وأحيانا تكاليف الاستثمار Investment Costs) من أجل شراء الأصول الحقيقية الرأسمالية (الانتاجية) بغرض انتاج سلعة، أو تقديم خدمة بهدف تحقيق إيرادات مستقبلية (Future Revenues) تفوق تكلفة الاستثمار . وبالتالي تحقيق ربح (Profit) للجهة المستثمرة التي قد تكون مستثمر فرد طبيعي أو اعتباري (شركة أو مؤسسة) . أما مجالات الاستثمار فقد تكون انتاجية (انتاج سلعة) أو خدمية (تقديم خدمة) .

3.1 أهداف الاستثمار الرأسمالي

يمكن تلخيص أهداف الاستثمار الرأسمالي بهدفين أساسيين هما :

- 1- المحافظة على رأس المال الأصلي المستثمر وزيادته وتنميته، وذلك من خلال تقييم الفرص الاستثمارية المتاحة واختيار أكثرها ربحية وتنفيذه . وهذا يضمن استمرارية وبقاء الشركة في السوق .
- 2- تحقيق الأرباح، ويتم ذلك من خلال تحقيق إيرادات تفوق رأس المال المستثمر . وهذا يضمن استمرارية الشركة في المستقبل من خلال إعادة توظيف الأرباح في الشركة في مشاريع جديدة مربحة . فضلا عن ذلك، فإن تحقيق الأرباح يضمن السيولة اللازمة لسداد الالتزامات المترتبة على الشركة تجاه الغير، سواء في المدى القصير الأجل أو الطويل الأجل، وكذلك مواجهة الخسارة غير المتوقعة أو أية حالات طارئة .

4.1 مجالات الاستثمار وتصنيفها

تتعدد مجالات الاستثمار وذلك بحسب المعايير المعتمدة في تصنيفها . بعض الاقتصاديين يصنفها بحسب مجال التوظيف الى نوعين، النوع الأول هو الاستثمار الحقيقي (أو المادي) حيث يتم توظيف الاموال في شراء أصول رأسمالية (أصول إنتاجية)، كإقامة المعامل والشركات والمؤسسات الخدمية . أما النوع الثاني فهو الاستثمار المالي حيث يتم توظيف الاموال في الاتجار بالأصول المالية (بيع وشراء الأوراق المالية من أسهم وسندات وشهادات الایداع وغيرها من الاصول المالية) .

البعض الآخر، يصنفها بحسب الزمن الى استثمارات طويلة الاجل، حيث يتم إنفاق مبلغ من المال الان على امل تحقيق إيرادات خلال السنوات المقبلة، والتي قد تمتد لأكثر من 10 سنوات . هذا النوع يتقاطع مع الاستثمار الحقيقي كون الأصول الرأسمالية تحتاج الى زمن طويل كي تستهلك . النوع الثاني بحسب معيار الزمن هو الاستثمار قصير الأجل، حيث يتم استثمار الأموال لزمن قصير نسبيا وعادة ما يتم في السوق المالي، حيث يتم شراء وبيع الأوراق المالية خلال زمن قصير نسبيا . وهذا يتقاطع مع النوع الثاني حسب المعيار الأول .

بشكل عام، يمكن القول إن الاستثمارات الرأسمالية هي استثمارات طويلة الاجل والاستثمارات المالية قصيرة الأجل . إلا أن هذا لا يعني أنه لا يوجد استثمارات رأسمالية متوسطة الأجل (5 - 10 سنوات)، أو استثمارات رأسمالية قصيرة الأجل (أقل من 5 سنوات) . إن كلا المصطلحين الاستثمار الرأسمالي (Capital Investment) و الإنفاق الرأسمالي (Capital Spending) يشيران إلى الاستثمار في الأصول طويلة الأجل .

5.1 أنواع الاستثمارات الرأسمالية

تتنوع الاستثمارات الرأسمالية وذلك بحسب الهدف من إنشائها، ولعل أبرز أنواعها :

1- الاستثمارات الاحلالية (الاستبدالية) : تهدف هذه الاستثمارات الى استبدال الأصول الثابتة التي

انتهى عمرها الإنتاجي، وكذلك القديمة منها التي تتطلب صيانتها تكاليف عالية، ويكون الأجدى استبدالها بدلا من إصلاحها . مثل هذه الاستثمارات تزيد الطاقة الانتاجية للشركة، كما تسهم في تخفيض التكاليف وبالتالي زيادة الأرباح . فضلا عن ذلك، فقد تقوم الشركة بهذا النوع من الاستثمارات نتيجة التطور التكنولوجي المتسارع الذي يستلزم استبدال الآلات الموجودة بأخرى أكثر تطورا وكفاءة .

2- الاستثمارات التوسعية : تأتي هذه الاستثمارات نتيجة للحاجة الى زيادة الطاقة الانتاجية للشركة

لمقابلة الطلب المتزايد على منتجاتها، أو الخدمات التي تقدمها المؤسسة الخدمية . من أمثلتها إدخال خطوط انتاج جديدة لإنتاج منتجات جديدة أو لتحسين جودة الخدمة المقدمة، فتح معامل جديدة في مناطق أخرى وتنويع المنتجات والخدمات المقدمة . هذا يتطلب المزيد من الاستثمار في الأصول الثابتة من أجل تحسين نوعية المنتجات وتخفيض التكلفة وتقليل الهدر، وهذا يصب في تحقيق هدف الشركة الأساسي وهو تحقيق الربح .

3- الاستثمارات الاستراتيجية : هذا النوع من الاستثمارات يناقش ويقترح من قبل مجلس الإدارة في

الشركة ويرتبط برؤية واستراتيجية الشركة في المدى البعيد . يكون الهدف من مثل هذه المشروعات ضمان استمرارية وبقاء الشركة في السوق وتقوية مركزها التنافسي . ينطوي الاستثمار الاستراتيجي على مخاطر كبيرة وينتج عنه عوائد ومنافع غير قابلة للقياس كمياً، كما تكون آثاره مهمة جداً في المدى الطويل . من أمثلة هذه المشروعات دخول الشركة في مجالات استثمارية جديدة بغرض تنويع نشاطها وبالتالي تقليل الخطر الذي تتعرض له، وكذلك الاستثمار بمبلغ صغير نسبيا في سوق جديدة عن طريق إنشاء معمل قد يكون خاسرا في البداية، ولكن هذا الاستثمار يمكن الشركة من الحصول على معلومات مفيدة تجعله مربحا في المستقبل (كما سنرى لاحقا في الفصل الخاص بالخيارات الحقيقية) .

4- الاستثمارات غير المربحة : تقوم الشركة بمثل هذه الاستثمارات نتيجة الضغوط الحكومية المتمثلة

بالتشريعات والقوانين للحفاظ على البيئة . مثل الاستثمار في تجهيزات ومعدات مكافحة التلوث للانبعاثات من

المصانع، معدات تتعلق بأمان وسلامة الأفراد و غيرها . مثل هذه الاستثمارات تتطلب نفقات رأسمالية كبيرة ويتم تضمينها في الموازنة الرأسمالية للشركة . كما يدخل ضمن هذا النوع من الاستثمارات المشروعات التي تهدف إلى زيادة رفاهية العمال و انتاجيتهم . من أمثلتها تشييد السكن العمالي، تأمين وسائل النقل من و إلى مكان العمل، إنشاء مطعم في الشركة بسعر مخفض للعمال، إنشاء النوادي الخاصة بموظفي وعمال الشركة بسعر مقبول وملائم . تحرص الشركة على تنفيذ مثل هذه المشروعات بأقل تكلفة كونها غير مربحة بشكل مباشر للشركة .

6.1 كيف ينشأ ويتبلور المشروع الرأسمالي

يبدأ المشروع الرأسمالي من فكرة استثمارية مقترحة من أحد الأفراد (موظف أو عامل) يعمل في أحد المستويات الإدارية (عليا أو وسطى أو دنيا)، وذلك تلبية لحاجات الشركة أو معالجة ظاهرة ما . فمثلا، زيادة الطلب على المنتجات يستدعي فكرة توسيع الشركة . الموقف التنافسي الضعيف للشركة يتطلب أفكار استثمارية مثل إنشاء مشاريع لدخول أسواق جديدة وتحسين جودة المنتج . وجود أموال فائضة في الشركة تستدعي التفكير في مشروع استثماري كي لا تبقى هذه الأموال مجمدة .

أي كان نوع الفكرة الاستثمارية المقترحة، فإنها يجب أن تكون مشتقة من أهداف الشركة ومنسجمة مع استراتيجيتها . من أجل تشجيع الأفراد على طرح الأفكار الاستثمارية، لابد للشركة من توفير جو إبداعي ونظام حوافز (مثل منح حوافز مادية لأصحاب الأفكار الجيدة، تسجيل الأفكار المقترحة بأسماء أصحابها ووضعها في لوحة الشرف في الشركة) . كذلك لابد للشركة من القيام بنشر ثقافة المبادرة والأبداع بين الافراد وتشجيعها . إذا تبين أن الفكرة الاستثمارية ملائمة لإمكانيات وظروف الشركة، يتم جمع البيانات والمعلومات حولها وتحليلها لتبدأ عملية بلورة هذه الفكرة . حيث يتم إعداد ملف المشروع الاستثماري والذي يتضمن جميع المعلومات المتعلقة بالمشروع وطبيعته وأهدافه . عملية البلورة تهدف الى تحضير المشروع ليكون جاهزا لدراسة جدواه الاقتصادية والمالية . إن اعداد هذا الملف بطريقة مفصلة وواضحة يسهل عملية الحصول على الاستشارات الفنية

والتكنولوجية والتراخيص اللازمة لإنشاءه، كما يستخدم هذا الملف كأداة تسهيل عملية التمويل الخارجي (الحصول على قروض من البنوك مثلاً) .

7.1 التفاعل بين القرارات المالية والقرارات الاستثمارية

القرار الاستثماري – الذي يشار إليه في بعض الأحيان قرار الاستثمار في الأصول – هو قرار للاستحواذ على الأصول الحقيقية . معظم هذه الأصول ستصبح موظفة في العمل لإنتاج سلع أو خدمات لإشباع حاجات المستهلك . هذه الأصول الحقيقية قد تكون ملموسة (الأراضي، المباني، المصانع، المعدات والمخزونات)، أو غير ملموسة مثل (براءات الاختراع، العلامات التجارية وحقوق المعرفة) . في بعض الأحيان، قد تستثمر الشركة في أصول مالية خارج نطاق أعمالها على شكل ودائع و أوراق مالية قصيرة الأجل .

عند اتخاذ القرار الاستثماري لا بد من تحديد :

- 1- كم ينبغي أن تستثمر الشركة ؟
- 2- في أي المشاريع ينبغي أن تستثمر الشركة (الأصول الثابتة أم الأصول المتداولة، الملموسة أم غير الملموسة، الحقيقية أم المالية) . ليس من الضروري أن يكون الاستثمار داخلي كلياً . فالاستحواذ يمثل شكلاً من أشكال الاستثمار الخارجي .

أما قرار التمويل، فهو يعالج عدة نواحي منها : ما هو رأس المال المطلوب لتمويل عمليات الشركة (سواء القائمة أو المقترحة)، ما هو أفضل مزيج للتمويل . وبنفس الطريقة التي تستطيع بها الشركة أن تمتلك أصولاً مالية مثل الاستثمار في أسهم شركات أخرى، فإنها تستطيع أيضاً أن تباع حق الملكية لأصولها الحقيقية، وذلك من خلال إصدار الأسهم أو الحصول على القروض أو تحمل أعباء الأجار ... الخ . إن الورقة المالية كالسهم أو السند، تعطي حاملها حق المطالبة بالأرباح المستقبلية وبالعوائد أو الفائدة المستحقة . لذلك، فإن قرارات التمويل والاستثمار ترتبط ببعضها ارتباطاً وثيقاً . وأي حالة عدم توازن بينهما تؤثر على استمرارية الشركة ونجاحها . حيث أن عدم

تلاؤم مدة الاستثمار مع مدة التمويل قد يخلق أزمات مالية للشركة لأن نوعية الاستثمار المقترح يؤثر على تحديد مصدر الأموال اللازمة للتمويل وتكلفتها .

8.1 قرارات الاستثمار الرأسمالية والمعلومات المناسبة

في الإدارة المالية، الإدارة الفعالة تحتاج لتحديد المعلومات الصحيحة لصنع القرار الاستثماري . في حالة قرارات الاستثمار الرأسمالية، يتم تخصيص جزء كبير من أموال الشركة لأعمال غير روتينية لا يمكن الرجوع عنها . هذا يمكن أن يكون خطيراً ويتطلب الفحص الدقيق لكل المعلومات الملائمة والمتوفرة . المعلومات عن التكاليف و الأرباح المحتملة للاستثمار المقترح، الحياة الاقتصادية المتوقعة له، معدلات التضخم المناسبة، معدلات الخصم . كل هذه المعلومات يتم جمعها لكي تعطي صورة أوضح عن الجدوى الاقتصادية للمشروع . عند تحديد وتحليل المعلومات يجب أن يتذكر المدراء أن المعلومات الفعالة يجب أن تكون قدر الإمكان ملائمة، موثوقة، دقيقة وتكلفتها ملائمة . على سبيل المثال، عند اتخاذ القرار الاستثماري لا بد من تحليل السيولة النقدية المتزايدة للشركة والتي ترتفع كنتيجة لاتخاذ القرار . هذه القيمة يمكن حسابها بالفرق بين قيمة التدفقات النقدية المتوقعة من المشروع و قيمة التدفقات النقدية دون قبول المشروع والقيام به . هذا التحليل لا يتم بسهولة لأنه يتطلب معالجة عدة نقاط . الأولى تكلفة الفرصة البديلة وهي العائد المتوقع الحصول عليه عند استثمار هذه الأموال في مشروع له نفس درجة مخاطرة المشروع المقترح . النقطة الثانية هي التكاليف الممتصة وهي تكاليف يتحملها المشروع قبل اتخاذ القرار الاستثماري وليست ذات صلة بالتدفقات النقدية، مثل دراسات الجدوى الاقتصادية المجرة خارجياً . أما الثالثة فهي التدفقات النقدية المرافقة (المرتبطة)، حيث أن الاستثمار في المشروعات الرأسمالية قد يكون له آثار على التدفقات النقدية للشركة ككل . لذلك على الإدارة العليا أن تأخذ بعين الاعتبار فيما إذا كان يوجد تدفقات نقدية إضافية مرتبطة بقرار الاستثمار . فمثلاً، قرار إنتاج وإطلاق منتج جديد قد يؤثر في الطلب على المنتجات الأخرى للشركة وذلك ضمن مجال تشكيلة المنتج . بشكل مشابه، القرار بأن تستثمر في خطط تصنيع جديدة في

دول أجنبية أو أن تستحوذ على مصانع موجودة هناك، ربما له تأثير سلبي على صادرات الشركة إلى مثل هذه البلدان . النقطة الرابعة هي تغيرات رأس المال العامل، حيث أن المشروعات الرأسمالية دائماً تسبب زيادة في المخزون والمدينون لدعم زيادة المبيعات . هذه الزيادة في رأس المال العامل تشكل جزء من نفقات الاستثمار ويجب تضمينها في قيمة المشروع . إذا كان المشروع سيستغرق عدد من السنوات ليصل إلى الطاقة الكاملة، سيكون هناك احتمال للحصول على متطلبات إضافية من رأس المال العامل في السنوات الأولى، وخصوصاً للمنتجات الجديدة حيث يجب على الإدارة العليا جذب المشتريين بتقديم تسهيلات ائتمانية أكثر من المعتاد . أما النقطة الخامسة والأخيرة فهي تكاليف الفائدة الناجمة عن الاقتراض و الذي يتطلب سلسلة من التدفقات النقدية الخارجة بشكل مدفوعات الفائدة . مصاريف الفائدة هذه لا يتم تضمينها في التدفقات النقدية لأنها ترتبط بالتمويل وليس بقرار الاستثمار . في حال تم طرح مدفوعات الفائدة من التدفقات النقدية، فهذا يعني أنها تطرح مرتين لأن عملية خصم التدفقات النقدية تأخذ ضمناً تكلفة رأس المال على شكل معدل الخصم . إن تضمين مصاريف الفائدة كتدفقات نقدية خارجة سينتج عنه تقليل القيمة الحقيقية للقيمة الحالية الصافية (Net Present Value, NPV) .

9.1 الخلاصة

إن المشروعات الرأسمالية ضرورة حيوية للنمو الاقتصادي لأي بلد، حيث يتم تخصيص الموارد لمشروعات طويلة الأجل بغرض انتاج سلع أو تقديم خدمات تشبع حاجات المستهلكين . إن فكرة المشروع الرأسمالي تشتق من متطلبات وأهداف الشركة واستراتيجيتها . يتم اخراج هذه الفكرة الى حيز الوجود وتجسيدها عملياً عن طريق إنشاء ملف للمشروع الاستثماري المقترح يحوي جميع المعلومات عنه من حيث أهدافه، طبيعته، تكاليفه، الإيرادات المتوقعة وغيرها . ليصار بعد ذلك الى دراسة جدواه واتخاذ القرار بقبوله أو رفضه .

أسئلة للاختبار الذاتي

- 1- وضح الفرق بين الاستثمار الرأسمالي والاستثمار المالي.
- 2- ما المقصود بالمشروع الرأسمالي ؟
- 3- ما هي أهداف الاستثمار الرأسمالي ؟
- 4- ما هي أنواع الاستثمارات الرأسمالية ؟
- 5- كيف يبدأ المشروع الاستثماري ويتطور ؟
- 6- بين أوجه التشابه والاختلاف بين القرارات المالية والقرارات الاستثمارية.
- 7- كيف تؤثر كل من طبيعة ونوعية المعلومات المتاحة على جودة قرار الاستثمار ؟

الفصل الثاني

عملية تقييم المشروعات الرأسمالية

1.2 مقدمة

إن عملية تقييم المشروع الرأسمالي تشكل مرحلة أساسية من مراحل اتخاذ القرار الاستثماري، حيث يتم في هذه المرحلة الحاسمة التأكد من نقطتين أساسيتين. الأولى هي إنفاق الأموال المخصصة وتوجيهها نحو الاستثمارات التي تعظم ثروة المالكين (حملة الأسهم)، والثانية هي التأكد من أن الأفكار الجيدة تم قبولها والأفكار السيئة تم رفضها. تم تطوير عدة موديلات (نماذج) لتقييم المشروعات الرأسمالية واتخاذ القرار الاستثماري بشأنها. بعض الباحثين والمفكرين الاقتصاديين (كما سنرى في 2.2) يسميها موديلات أو نماذج اتخاذ القرار الاستثماري في المشروعات الرأسمالية. لذلك سيتم استعمال هذين التعبيرين بشكل متبادل في هذا الكتاب. أيا كانت تسميتها، فإن معظمها يبدأ بالفكرة الاستثمارية وينتهي بتنفيذ المشروع المتولد عن تطوير وبلورة الفكرة الاستثمارية.

2.2 موديلات تقييم المشروعات الرأسمالية

ظهرت عدة موديلات (نماذج) توضح عملية تقييم المشروعات الرأسمالية ومراحلها. البعض يسميها عملية الموازنة الرأسمالية مثل (Pike, et al., 2018) والبعض الآخر يطلق عليها تسمية عملية اتخاذ القرار الاستراتيجي. بغض النظر عن التسمية، فإنها جميعا تتشابه في كونها مؤلفة عن عدة مراحل متتالية مرتبة بطريقة منطقية، بحيث تبدأ كل مرحلة بعد الانتهاء من تنفيذ المرحلة السابقة لها. وقد تم عرض هذه الموديلات بحسب تسلسلها الزمني من الأقدم إلى الأحدث.

نبذة عن المؤلف

الدكتور أُنّي محمود ، عضو هيئة تدريسية في كلية الاقتصاد (قسم إدارة الأعمال) في جامعة اللاذقية (جامعة تشرين سابقا) ، سورية . حصل على شهادة الماجستير في إدارة الأعمال الدولية (MBA) من كلية الاقتصاد في جامعة بورتسموث (Portsmouth University Business School) في بريطانيا ، كما حصل على شهادة الدكتوراه (PhD) من كلية الاقتصاد في جامعة بورنموث (Bournemouth University Business School) في بريطانيا في مجال تقييم الاستثمارات واتخاذ القرار الاستثماري في شركات صناعة قطع السيارات في بريطانيا .

قام بالتدريس بدوام جزئي في كلية الاقتصاد في (Bournemouth University Business School) في بريطانيا ، قام خلالها بالإشراف والتحكيم للعديد من الرسائل العلمية لطلاب الدراسات العليا . يعمل حالياً مدرس في كلية الاقتصاد في جامعة اللاذقية في سوريا ، يُدرّس موضوعات تتعلق بتقييم المشروعات و دراسات الجدوى ، التحليل المالي ، إدارة الاستثمار، الإدارة المالية ، إدارة المؤسسات المالية ، منهجية البحث العلمي . كما يشرف على العديد من الرسائل العلمية في الدراسات العليا . للمؤلف العديد من المقالات في المجالات العلمية المحكمة .

الدكتور أُنّي محمود

للمراسلة: سوريا - اللاذقية - جامعة اللاذقية - كلية الاقتصاد - قسم إدارة الأعمال .

الايمل : btemmana2000@yahoo.com

حقوق النشر والتصميم محفوظة



2026م

يأتي هذا الكتاب ليضيف لبنة جديدة وأساسية في بناء و تشكيل معرفة متقدمة حول تقييم المشروعات الرأسمالية. حيث يعالج المفاهيم الأساسية لعملية الاستثمار الرأسمالي بشكل مفصل وعميق ، مما يغني المعرفة والفهم لدى الأكاديميين (أعضاء الهيئة التدريسية وطلاب كليات الاقتصاد) ، وكذلك مدراء الشركات والمهتمين بموضوع

الاستثمار الرأسمالي . بالإضافة الى ذلك ، يقدم هذا الكتاب أمثلة عملية محلولة شاملة للمفاهيم الأساسية النظرية، مما يخلق تكامل بين النظرية والتطبيق ، وبذلك يسهل فهم الموضوعات النظرية بشكل صحيح ودقيق. يركز هذا الكتاب على تقنيات تقييم المشروعات الرأسمالية المختلفة المستخدمة في دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع المقترح ، كما يولي أهمية خاصة لتقنيات التقييم المتقدمة المتمثلة بمدخل الخيارات الحقيقية التي تعتمد على تضمين المرونة الإدارية في عملية التقييم . هذه المرونة تسهم في خلق وتصميم خيارات لتغيير مسار المشروع في المستقبل .، حيث أن إدارة الشركة تعتمد إلى حد كبير على المعلومات الجديدة لاتخاذ قرارات صائبة، وبالتالي إمكانية تكيف المشروع مع بيئة الأعمال المتطورة والمتغيرة . مما يسمح للمدير (أوالمقيم) باستخدام خبرته وحدسه الشخصي في عملية التقييم . إن هذه المرونة الإدارية التي تنشأ من الخيارات الحقيقية تزيد من القيمة المتوقعة للمشروع .

الناس



ABN 979-9820-00014-7



979-9820-00014-7

تَقِيْمُ الْمَشْرُوعَاتِ الرَّأْسِمَالِيَّةِ
دراسات الجدوى وقرارات الاستثمار

ArabBook.Com
مكتبة الكتاب العربي