

محور الأول: الإطار النظري والمفاهيمي

أولاً: مفاهيم أساسية حول الاستثمار

1- مفهوم الاستثمار:

الاستثمار بصفة عامة هو سلسلة من المصروفات تليها سلسلة من الإيرادات وذلك في فترات زمنية متعاقبة، وهذا الاستثمار قد يكون على شكل مادي كالأراضي، المباني والآلات وعلى شكل غير مادي كالنقود تحت الطلب كالسندات والأسهم.

أو هو إحلال قيمة مالية أكيدة ومتاحة حاضراً، مقابل توقع الحصول على مداخيل مالية مستقبلاً، أو بمعنى آخر تفضيل الاستهلاك المستقبلي عن الاستهلاك الآني أو الحاضر الذي يتم التخلي عنه.

أما مالياً فالاستثمار عبارة عن اكتساب الموجودات المالية، أي التعامل بالأموال للحصول على الأرباح، والمتعامل بالأموال تعني التخلي عنها لفترة زمنية قصد الحصول على تدفقات مالية في المستقبل تعوض لنا القيمة الحالية للأموال المستثمرة وعامل المخاطرة المرافق دائماً للمستقبل.

أما محاسبياً الاستثمار هو عبارة عن مجموعة الممتلكات والقيم الدائمة، مادية كانت أو معنوية، مكتسبة، أو منشأة من طرف المؤسسة وذلك من أجل استعمالها كوسيلة دائمة الاستغلال وليس بهدف بيعها وتحويلها.

2- محددات الاستثمار:

من أهم العوامل المحددة للاستثمار التي يمكن اختصارها فيما يلي:

أ- سعر الفائدة: والمقصود بسعر الفائدة تكلفة رأس المال المستثمر، فالعلاقة بينها وبين حجم الأموال المستثمرة فهي علاقة عكسية، فزيادة سعر الفائدة يؤدي إلى انخفاض حجم الاقتراض وبالتالي انخفاض الاستثمار، نتيجة ارتفاع تكلفة الاقتراض أما عند نقصان سعر الفائدة فذلك يؤدي إلى ارتفاع حجم الاقتراض، وبالتالي ارتفاع الاستثمار نتيجة انخفاض تكلفة الاقتراض ففي حالة التضخم من الأفضل للدولة أن تعمل على رفع سعر الفائدة أما في حالة الركود فمن الأفضل العمل على تخفيض سعر الفائدة.

ب- الكفاية الحدية لرأس المال: المقصود بالكفاية الحدية لرأس المال هو الإنتاجية الحدية لرأس المال، أو العائد المتوقع الحصول عليه من استثمار حجم معين من الأموال، فالعلاقة بين الإنتاجية الحدية لرأس المال والأموال المستثمرة هي علاقة طردية لأنه عند ارتفاع الإنتاجية الحدية يعني ارتفاع المداخيل وبالتالي التشجيع على الاستثمار ومنه زيادة الأموال المستثمرة، أما عند انخفاض الإنتاجية الحدية فذلك يعني انخفاض المداخيل المتوقعة من ذلك الاستثمار ومنه انخفاض الأموال المستثمرة.

ج- التقدم العلمي والتكنولوجي: فالتقدم العلمي والتكنولوجي يؤدي إلى ظهور نوع جديد من الآلات المتطورة ذات الطاقات الإنتاجية العالية، والتي تعمل على دفع المنتج أو المستثمر إلى العمل على إحلال المكائن القديمة بأخرى جديدة، وذلك في ظل المنافسة السائدة في السوق، بالإضافة إلى التقدم في الآلات نجد التقدم في مجال البحث والتطوير الذي يؤدي إلى ظهور مواد الطاقة أو مصادر الطاقة الجديدة محل القديمة.

د- درجة المخاطرة: إن العلاقة بين درجة المخاطرة والاستثمار هي علاقة عكسية، بحيث أنه كلما زادت درجة المخاطرة، انخفضت معها كمية الاستثمار أما عندما تقل درجة المخاطرة ترتفع معها كمية الاستثمار ولكن من جهة ثانية نجد أن العلاقة بين درجة المخاطرة والعائد هي علاقة طردية هنا يرجع الأمر للكون الاقتصادي إن كان محبا للمخاطرة أو العكس.

ثانيا: مدخل إلى إدارة المشاريع الإستثمارية

1- تعريف المشروع الاستثماري:

لقد تعددت التعريفات لمفهوم المشروع وذلك وفقا لخلفية الشخص وكذلك الغرض الذي من أجله سيتم إنشاء المشروع، وسوف نذكر منها على سبيل المثال لا الحصر:

المشروع الاستثماري هو مجموعة كاملة من النشاطات والعمليات التي تستهلك موارد محدودة سواء كانت تجهيزات أو موارد بشرية والمتمثلة في اليد العاملة أو موارد مالية حيث ينتظر من هذه العمليات تحصيل دخول أو منافع نقدية أو غير نقدية بالنسبة لأفراد المجتمع كله.

ويمكن تعريف المشروع الاستثماري بأنه اقتراح بتخصيص أو التضحية بمقدار معين من موارد المنشأة في الوقت الحاضر، وذلك على أمل الحصول على عوائد نقدية متوقعة في المستقبل وذلك خلال فترة زمنية طويلة نسبيا.

ويعرف كذلك على أنه مجموعة كاملة من الأنشطة والعمليات التي تستهلك موارد محددة، ينتظر منها مداخيل أو عوائد أخرى نقدية أو غير نقدية.

فهو بذلك يعبر عن جملة الأنشطة والأعمال المتكاملة ذات الطابع الاستثماري، والتي تكون محددة (لها بدايات ونهايات) قصد انجازها خلال فترة زمنية معينة، باستخدام مختلف الموارد اللازمة لذلك، بغرض إنتاج منتج أو تقديم خدمة، لإشباع حاجات ورغبات معينة، لتحقيق منافع وعوائد مستقبلية.

2- خصائص المشروع الاستثماري:

رغم الاختلافات بين المشاريع إلا أنها تتميز بجملة من الخصائص المشتركة يمكن عرضها فيما يلي:

أ- الغرض: يحدث المشروع لمرة واحدة فقط لتحقيق نتائج نهائية مخطط لها ومرغوبة فيها، ويكون المشروع معقدا مما يتطلب تقسيمه إلى مهام جزئية، يجب تنفيذها لتحقيق هدف المشروع في ظل قيود تتمثل في الاقتصاد في التكلفة استغلال الوقت والإنجاز الأمثل؛

ب- الانفرادية: يتميز كل مشروع بخصائص فريدة تميزه عن المشروعات الأخرى ويمكن القول أنه لا يوجد مشروعان متماثلان تماما، فقد يتشابه مشروعان من حيث العناصر الأساسية إلا أنهما سيواجهان درجة من المخاطرة المختلفة وأسلوب الإدارة سيعكس فلسفة المنظمة ونمط إدارة المشروع؛

ج- الصراع: سيواجه مدير أي مشروع مجموعة مواقف تتميز بالصراع، ومن هذه المواقف هو تنافس المشروعات مع الأقسام الوظيفية في المنظمة ذاتها على الموارد البشرية والمالية المتاحة كما ينشأ الصراع نتيجة تعدد الأطراف المهتمة بالمشروع؛

د- دورة حياة المشروع: يمر أي مشروع اقتصادي بمجموعة متسلسلة من المراحل، وهي تشمل كل المراحل الزمنية المتتابعة التي يمر بها المشروع من بدايته كفكرة إلى أن يصبح مشروعا قائما منتجا للسلع أو مقدا لخدمات ما، وهذه المراحل تشمل المراحل الأساسية التالية:

- ✓ مرحلة التعرف على الفرص الاستثمارية المتاحة، أو تسمى أيضا بمرحلة ما قبل تحديد فكرة المشروع؛
- ✓ مرحلة إعداد وتنفيذ دراسات الجدوى الأولية والتمهيدية؛
- ✓ مرحلة إجراء دراسات الجدوى التفصيلية (تسمى بمرحلة التقييم قبل التنفيذ)؛
- ✓ مرحلة تقييم المشروع واتخاذ القرار ببدء التنفيذ؛
- ✓ مرحلة تنفيذ المشروع؛
- ✓ مرحلة متابعة وتقييم أداء المشروع.

3- أهداف المشروع الاستثماري: تهدف معظم المشاريع إلى تحقيق الأهداف العامة التالية:

أ- تعظيم الأرباح: يتم عن طريق زيادة الإيرادات والعوائد إلى أقصى حد ممكن أو تخفيض التكاليف إلى أدنى حد ممكن. وهو هدف مهم حتى بالنسبة للمشروعات العامة؛

ب- هدف الاستمرارية والنمو: يتم ذلك من خلال توسيع نشاط المشروع وزيادة رأس ماله واحتياطه، حيث يرتبط النجاح هنا بتوسيع المشروع وزيادة موجوداته الثابتة والمتداولة؛

ج- زيادة المبيعات: تسعى الإدارة إلى التوصل إلى أقصى حد من المبيعات مع المحافظة على معدل مقبول من الأرباح.

4- أنواع المشاريع الاستثمارية: هناك عدة تصنيفات للمشاريع منها حسب المدة الزمنية أو حسب طبيعتها أو حسب الهدف منها، ولكن ما يهمنا في هذا المقام هو تصنيف المشاريع حسب الارتباط الاقتصادي فنجد خمسة أنواع هي كما يلي:

أ- مشاريع مستقلة: هي المشاريع التي لا يؤدي تنفيذ أحدها إلى تأثير الثاني من حيث التدفقات النقدية، في هذه الحالة نقول أن المشاريع مستقلة؛

ب- مشاريع مكملية: وهي المشاريع التي إذا أدى تنفيذ أحد المشروعين إلى تحسين الآخر من حيث الارتفاع في الإيرادات أو التخفيض في التكاليف، نستطيع القول أنهما مشروعان مكملان، مثل إنشاء مطعم بداخله مقهى؛

ج- مشاريع معوضة: هي المشاريع التي يؤدي تنفيذ أحدها إلى تدهور الآخر أو نقصان لإيراداته أو زيادة تكاليفه هنا نقول أن المشروعين معوضين؛

د- مشاريع متنافية: هي المشاريع التي يؤدي تنفيذ أحدها للتأثير على الآخر ولكن لا يمكن تنفيذها معا، مثال ذلك إنشاء نفق أو جسر؛

هـ- مشاريع متلازمة أو متكاملة: وهي المشاريع التي يؤدي تنفيذ أحده إلى وجوب تنفيذ الثاني، ومعنى ذلك يستلزم إختيار المشروع الأول إختيار الثاني، ورفض أحدهما يعدم التدفقات النقدية للثاني.

ثالثا: دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية

يعتبر قرار الاستثمار من أهم القرارات الاقتصادية وأخطرها، وذلك لارتباطه بالعديد من المتغيرات الاقتصادية الصعب التنبؤ باتجاهها، لذا تظهر ضرورة قيام المستثمر بدراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع حتى يتسنى له اختيار أفضلها والحد من المخاطر والخسائر المحتملة لها.

1- مفهوم دراسة الجدوى الاقتصادية

نظرا للأهمية الكبيرة التي يكتسبها موضوع دراسة الجدوى الاقتصادية، فقد عمد عدد الباحثين إلى تقديم مجموعة من التعريفات التي يمكن الاختصار على أهمها على النحو التالي:

- أنها مجموعة من الدراسات والأبحاث التي تسعى لتحديد مدى صلاحية المشروع أو المشاريع الاستثمارية من الجوانب السوقية والفنية والتمويلية والتسويقية والاقتصادية وغيرها من الجوانب، وذلك من أجل الاختيار الصحيح من بين تلك المشاريع المطروحة للاستثمار، والتي تحقق أعلى منفعة ممكنة، فهي تسعى لتحديد ملائمة المشروع الاستثماري المأموني إقامته وذلك تمهيدا لاتخاذ القرار المناسب من ناحية إقامته في حال نجاح الدراسة التي تتم عليه أو التخلي عنه في حال فشل تلك الدراسة.
- وتعرف منظمة التنمية الصناعية للأمم المتحدة دراسة الجدوى بأنها تلك الدراسة التي تحدد الطاقة الإنتاجية للمشروع في موقع مختار باستخدام طريقة فنية محددة للإنتاج، ملائمة للمواد الخام، وبتكاليف استثمارية وتشغيلية مقرر، وبإيرادات متوقعة تحقق عائدا محدد على الاستثمار.

فهي بذلك تشير إلى مجموعة الدراسات المتكاملة والمتراصة التي تهدف إلى بيان مدى قدرة نجاح المشروع من فشله، هذه الدراسات تتمثل في كل من الدراسة القانونية، والتسويقية، والفنية، والمالية، وذلك على ضوء التكاليف والإيرادات التي سيتحملها المشروع طيلة عمره الافتراضي.

2- أنواع دراسة الجدوى الاقتصادية

يمكن التمييز بين نوعين من أنواع أو أشكال دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية هما:

أ- دراسة الجدوى الأولية (المبدئية)

هذه الدراسة يقوم بها المستثمر بنفسه أو قد توكل إلى مكاتب دراسات متخصصة، حيث توفر هذه الدراسة مجموعة من المعلومات حول:

- مدى الحاجة إلى منتجات المشروع (المنتجات التي سيقدمها هذا المشروع).
- مدى توفر عوامل الإنتاج اللازمة للعملية الإنتاجية.
- تقدير حجم التكاليف الاستثمارية وتكاليف التشغيل (سيتم التطرق إليها بالتفصيل في الفصل الثاني).
- تقدير الأرباح المتوقعة.
- المشاكل والمخاطر التي يمكن أن يواجهها المشروع.
- تقدير تكاليف الدراسة التفصيلية.

ب- دراسة الجدوى التفصيلية

تأتي دراسة الجدوى التفصيلية بعد الدراسة الأولية كما أنها تحتوي على معلومات أكثر تفصيلاً ودقة عن الدراسة الأولية، وتشمل:

- ❖ **الدراسة القانونية:** نقصد بها مدى توافق المشروع مع القوانين والتشريعات الخاصة بالاستثمار في الدولة المراد الاستثمار فيها، أي عدم تعارض المشروع مع القوانين الخاصة بالدولة، خاصة وأن قانون الاستثمار يختلف من دولة لأخرى.
- ❖ **الدراسة التسويقية:** تعتمد على دراسة السوق وبحوث التسويق، وتشمل:

- تحليل العرض والطلب (العوامل المؤثرة في العرض والطلب).
- التنبؤ بالعرض والطلب.
- تقدير الحصة السوقية.
- تحديد معالم السياسة التسويقية.

❖ **الدراسة الفنية:** تعمل على تحديد أو معرفة النقاط التالية:

- الأساليب الإنتاجية التي تستخدم في العملية الإنتاجية.
- التكنولوجيا المستخدمة.
- موقع المشروع وحجمه.
- الطاقة الإنتاجية وحجم الإنتاج.

- الاحتياجات من المواد والعمالة ومستلزمات الإنتاج.

❖ **الدراسة المالية:** وهي عبارة عن ترجمة للدراسة التسويقية والفنية إلى تقديرات مالية ونقدية وهي تشمل على التكاليف الاستثمارية وتكاليف التشغيل وإيرادات المشروع على مدى عمره الافتراضي، بالإضافة إلى تحديد مصادر التمويل المثلى، وكذا هيكل التمويل (داخلي أو خارجي).

3- أهمية دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية

لدراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية أهمية كبيرة بالنسبة للمستثمر وبالنسبة للمشروع ذاته وحتى بالنسبة للمجتمع ككل، وهذا ما يمكن توضيحه فيما يلي:

أ- بالنسبة للمستثمر

- تجنب ضياع المبالغ الضخمة المستثمرة في العديد من الأحيان كالمشروعات الصناعية الكبيرة الحجم.
- الوقوف على البيئة التي ينشط فيها المشروع والتي تتميز بالتغير والتعدد وكذا المخاطرة وعدم التأكد.
- إمكانية المفاضلة بين مجموعة من المشاريع أو البدائل المقترحة.

ب- بالنسبة للمشروع

- على أساس دراسة الجدوى تتم عملية اتخاذ القرارات المتعلقة بشراء الأراضي، إقامة المباني، شراء الآلات والمعدات ... الخ.
- تسمح دراسة الجدوى بمعرفة مدى قدرة المشروع على تحقيق الأهداف المرغوب تحقيقها.
- معرفة المصادر اللازمة والمناسبة لتمويل احتياجات المشروع.

ت- بالنسبة للمجتمع

- تساهم دراسة الجدوى الاقتصادية في حل المشكلة العامة للندرة النسبية للموارد خاصة الموارد المالية، وذلك لمواجهة الاحتياجات المتزايدة لأفراد المجتمع.
- تحديد سلم الأولويات الخاص بالمشاريع الاقتصادية للدولة، وهذا ما يسمح بترشيد نفقات الدولة.

4- تقييم المشاريع الإستثمارية:

أ- مفهوم عملية تقييم المشاريع: تعتبر مرحلة تقييم المشاريع من مراحل دراسة الجدوى ويمكن تعريف عملية التقييم على أنها عملية وضع المعايير اللازمة التي يمكن من خلالها التوصل إلى بديل أو المشروع المناسب من بين عدة بدائل مقترحة الذي يضمن تحقيق الأهداف وإستنادا إلى أسس علمية.

وبعبارة أخرى فهي الدراسة النظرية والعلمية التي تبحث في مدى الفوائد التي يمكن تحقيقها من مشروع ما على أسس تحليلية للبدائل المتاحة، بغرض تبني القرار السليم.

حيث يتضح من خلال التعريفات السابقة أن عملية تقييم المشاريع ما هي إلا وسيلة يمكن من خلالها المفاضلة بين عدة مشاريع مقترحة وصولا إلى اختيار البديل الأفضل الذي يضمن تحقيق الأهداف المحددة.

ب- معايير تقييم المشاريع: يوجد عدة طرق لتقييم المشاريع الاستثمارية وهذه الطرق تختلف عن بعضها البعض من حيث حالات تطبيقها، حيث يوجد لدينا ثلاث حالات وهي حالة التأكد، حالة المخاطرة، وحالة عدم التأكد.

- ❖ حالة التأكد: هناك عدة معايير سوف نتطرق لها بالتفصيل في المحاضرات القادمة وهي: معيار فترة الإسترداد، معيار صافي القيمة الحالية، معيار معدل العائد الداخلي، مؤشر الربحية.
- ❖ حالة المخاطرة: هناك عدة طرق كذلك ونلخصها في طريقة معدل الإستحداث المعدل، طريقة حسم التدفقات النقدية، طريقة المتوسط/التباين، طريقة تباين صافي القيمة الحالية.
- ❖ حالة عدم التأكد: معيار وولد، معيار هيروز، معيار سفاج ومعيار لابلاس، وكذا شجرة القرار.