

مفاهيم عامة حول المشاريع الإستثمارية General Concepts about Investment Project

أولاً: الإدارة المالية والأهداف المالية

إن تعظيم ثروة المساهمين تؤدي بصورة عامة إلى تعظيم الأرباح مع المحافظة على الإستقرار في المدى الطويل، حيث يلاحظ أنه في غالب الأحيان يتم التنازل عن الأرباح في المدى القصير من أجل ضمان نمو المؤسسة في المدى الطويل.
بناء على ما سبق ذكره في مجال الأهداف المسطرة فإننا نلاحظ أن هناك ثلاثة أنواع من القرارات التي تواجه المدير المالي:

- ✓ قرار الإستثمار *Investment decision*
- ✓ قرار التمويل *Financing decision*
- ✓ قرار التوزيع *Dividend decision*

هذه القرارات تتفاعل مع بعضها البعض ولا يجب دراستها منفردة.

ثانياً: خطوات اتخاذ القرار

إن عملية اتخاذ القرار هي عملية رشيدة *Rational Process* وليست عاطفية و لهذا فلا بد من وجود خطوات عملية يمكن وضعها كما يلي:

1. تحديد المشكلة
2. تطوير البدائل
3. تقييم البدائل من خلال الهدف الذي سعى إليه المقرر
4. اختيار أفضل البدائل
5. متابعة القرار و تقييمه

ثالثاً: تصنيف القرارات

حتى يكون هنالك قرار لابد من وجود بدائل، كذلك فاءن الظروف المحيطة أو العالم الخارجي له تأثير في قيمة البدائل المختلفة. البدائل المتاحة للمقرر نسميها استراتيجيات المقرر و تأثيرات العالم الخارجي تسمى حالات الطبيعة المختلفة.

ويمكننا استخدام استراتيجيات المقرر وحالات الطبيعة من أجل تحديد مصفوفة النتائج، وتكون كالتالي:

حالات الطبيعة				استراتيجيات
4ح	3ح	2ح	1ح	المقرر
14ن	13ن	12ن	11ن	1س
24ن	23ن	22ن	21ن	2س
34ن	33ن	32ن	31ن	3س
44ن	43ن	42ن	41ن	4س

ن=النتيجة ح= حالات الطبيعة س= إستراتيجية المقرر

النتائج الموجودة داخل المصفوفة هي ناتجة عن تقاطع الإستراتيجية مع حالات الطبيعة.

كما يمكن تقسيم القرارات إلى أربعة أنواع رئيسية:

- | | |
|------------------------------------|--------------------------------|
| <i>Decisions Under Certainty</i> | 1. القرارات في حالة التأكد |
| <i>Decisions Under Risk</i> | 2. القرارات في حالة المخاطرة |
| <i>Decisions Under Uncertainty</i> | 3. القرارات في حالة عدم التأكد |
| <i>Decision Under Conflict</i> | 4. القرارات في حالة الإختلاف |

رابعاً: قرار الإستثمار

يعتبر قرار الإستثمار من أهم و أصعب و أخطر القرارات التي تتخذها الإدارة بالمشروع. فهو ذو تأثير على بقائه و استمراره و نموه. إن أهم ما يميز قرار الإستثمار هو:

- ✓ التزام طويل المدى لاستثمار الأموال
- ✓ مراهنة على المستقبل

فالمراهنة لا تخلو من المخاطر وقرار الاستثمار ما هو إلا مراهنة على صرف مبلغ مؤكد من المال الآن مقابل أمل تحقيقه والوصول إليه مستقبلاً.

خامسا: قواعد الإنفاق الرأسمالي

1. التصنيف وفقا للهدف أو الغرض

أ-الاستثمارات الإحلالية *Les Investissements de remplacement*

يمكن التمييز بين نوعين من هذه الإستثمارات. الأول يهدف إلى إحلال أصول جديدة مكان أصول قائمة و التي انتهى عمرها الإنتاجي بالإهلاك لا يؤدي هذا النوع إلى زيادة الطاقة الإنتاجية بل المحافظة على الطاقة القائمة.

أما الثاني فيهدف إلى إحلال أصول قائمة ما زالت صالحة للاستعمال إلا أنها تعتبر متقدمة فنيا (تكنولوجيا). و يطلق عليه اسم استثمارات بغرض التطوير.

ب- الإستثمارات التوسعية *Les Investissements d'expansion*

الغرض منها تمكين المؤسسة من مواجهة زيادة الطلب في المستقبل. هذا النوع من الاستثمارات يكون الغرض منه زيادة الطاقة الإنتاجية للمؤسسة.

ج- الإستثمارات الإستراتيجية *Les Investissements stratégiques*

هذا النوع من الاستثمار يصعب تقدير عائده المتوقع كميًا على عكس الأنواع السابقة و ذلك لارتباطها بعوامل غير مالية من الصعب قياسها. مثل بناء سكنات للعمال.

2. التصنيف وفقا لشكل وتوقيت التدفقات النقدية

أ- التدفق النقدي الداخل والخارج يتم في لحظة زمنية واحدة *Point output Point input*
مثل الإستثمار في الأراضي – المجوهرات – التحف... إلخ.

ب- التدفق الخارج يتم في عدة أزمنة و الداخل في لحظة معينة مرة واحدة *Continiuous output Point input*
مثل إنتاج منتج نهائي – المنتجات الفلاحية... إلخ.

ج- التدفق الخارج يتم في لحظة معينة واحدة و الداخل في عدة أزمنة *Point output Continiuous input*
مثل شراء أصل من الأصول في لحظة معينة والعائد المتوقع منه لعدد من السنين.

د- التدفق الداخل والخارج يتم في عدة أزمنة متعددة *Continiuous Output Continiuous input*

مثل فتح حساب توفير

3. التصنيف وفقا لطبيعة العلاقة بين الاقتراحات الاستثمارية لبرنامج استثماري واحد

أ- الاقتراحات الاستثمارية المستقلة *Independent Projects*

حيث الإستثمار في مشروع لا يؤثر على الإستثمار في باقي المشاريع الأخرى.

ب- الإقتراحات الإستثمارية المتعارضة *Mutually exclusif Projects*

حيث الإستثمار في الأول ينفي الإستثمار في الآخر.

ج- الإقتراحات الإستثمارية المتصلة (المرتبطة) *Contengent Projects*

وهي عكس الاقتراحات الاستثمارية المستقلة والمتعارضة، حيث أن الإستثمار في إحداها يتطلب بالضرورة تنفيذ الاقتراحات الأخرى. مثل الإنشاءات و البناء - منتج جديد (تصنيع - دعاية).

سادسا: عناصر المشروع الإستثماري

1. تعريف المشروع الإستثماري

المشروع عبارة عن مجموعة من الأنشطة المنسقة والمترابطة التي تهدف إلى تحقيق غاية محددة. عادة، يتم تحديد فترة زمنية (الموعد النهائي) وميزانية لتحقيق هذا الهدف، ولهذا السبب يعتبر المشروع خطة أو برنامجًا.

ومن ناحية أخرى، فإن الإستثمار هو توظيف رأس المال للحصول على مكاسب مستقبلية. بمعنى آخر، من خلال الإستثمار، فإننا نستبدل ربحًا فوريًا بربح غير مؤكد.

وبالتالي يمكن القول بأن المشروع الاستثماري هو اقتراح عمل يرى، بناءً على استخدام الموارد والوسائل المتاحة، إمكانية الحصول على أرباح. وهذه الفوائد غير المؤكدة يمكن الحصول عليها على المدى القصير أو المتوسط أو الطويل.

المشروع الاستثماري عبارة عن خطة يخصص لها رأس المال والموارد المادية والبشرية والفنية. الهدف هو توليد عائد اقتصادي خلال فترة زمنية معينة. وللقيام بذلك، من الضروري تأمين الموارد على المدى الطويل.

2. مدة حياة الإستثمار

مدة حياة الإستثمار أو الأفق الزمني للإستثمار هو الفترة الزمنية التي يتوقع المرء أن يحتفظ فيها بالإستثمار. يمكن أن تكون الآفاق الزمنية محددة إذا كانت مرتبطة بأجل محدد، أو معممة على أنها إما قصيرة الأجل أو متوسطة الأجل أو طويلة الأجل. وترتبط الآفاق الزمنية أيضًا عادةً بأهداف واستراتيجيات وتوقعات استثمارية معينة.

3. تكلفة الإستثمار

تكاليف الاستثمار هي التكاليف المرتبطة بشراء الأصول والاحتفاظ بها وبيعها. وهي تشمل على سبيل المثال لا الحصر رسوم الوسيط أو رسوم التداول أو نسب النفقات. يمكن أن تؤثر تكاليف الاستثمار على عائد الإستثمار.

4. التدفقات النقدية

التدفقات النقدية (Cash-flows) هي مصطلح يُشير إلى الحركة النقدية أو التحويلات المالية الواردة (inflows) والصادرة (outflows) لشركة، صندوق استثماري، حساب تداول أو أي كيان آخر. تُستخدم التدفقات النقدية لتقييم الأداء المالي للشركات أو الأصول المالية، وتعطي فكرة عن كمية النقود التي يتم تداولها في اتجاه واحد إما سلبى أو إيجابى. بصورة عامة يتم تصنيف التدفقات النقدية حسب مصدرها إلى ثلاث أنواع رئيسية وهي:

- التدفقات النقدية من الأنشطة الإستثمارية: هي جميع التدفقات النقدية الداخلة والخارجة إلى الشركة، والتي تتعلق بجميع الاستثمارات التي قامت بها، كما وتشير هذه التدفقات النقدية إلى النقد المدفوع أو المستلم للحصول على أصول طويلة الأجل (أصول ثابتة) أو للتخلص منها.

- التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية: يُبين هذا النوع من التدفقات جميع التدفقات النقدية التي تدخل للشركة أو تخرج منها والتي تمت خلال تنفيذ الشركة لأنشطتها العادية، كبيع المنتجات أو تقديم الخدمات الأساسية أو دفع الفوائد والضرائب، وتضم التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية جميع التدفقات النقدية الداخلة والخارجة والتي لا يمكن تصنيفها على أنها تدفقات نقدية من أنشطة الاستثمار أو التمويل.

- التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية: تشمل التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية جميع الأنشطة التي لا يتم تصنيفها بأنها تدفقات تشغيلية أو استثمارية، ومن الأمثلة عليها النقد المتحصل من إصدار أسهم جديدة أو زيادة رأس المال، ومدفوعات أرباح الأسهم للمساهمين، والنقد المتحصل من إصدار سندات طويلة الأجل، والنقد المدفوع لتسديد القروض والتسهيلات البنكية.

5. القيمة المتبقية: تسمى أيضا قيمة الخردة أو قيمة الأنقاذ (Residual value or Scrap value)، وهي القيمة المقدرة لبيع الأصل بعد إنتهاء عمره الإنتاجي وإتمام اهتلاكه.

تحدد هذه القيمة تبعاً لعوامل عدة بما في ذلك عمر الأصل وحالته وندرته وتقادمه وطلب السوق أو أيضاً باللجوء إلى خبراء أو الاعتماد على بيانات تاريخية. عند حساب الإهلاك يتم طرح القيمة المتبقية للأصل من تكلفته الأصلية لتحديد القيمة القابلة للإهلاك على مدار العمر الإنتاجي للأصل.

القيمة المتبقية (قيمة الخردة) = تكلفة الأصل – (قسط الإهلاك السنوي x العمر الإنتاجي)

6. **معدل الخصم:** يُشير معدل الخصم (Discount Rate) إلى سعر الفائدة الذي يفرضه البنوك المركزية الحكومية على البنوك التجارية والمؤسسات المالية الأخرى للحصول على القروض قصيرة الأجل لتسهيل تمويل هذه البنوك والمؤسسات بشروط سهلة، كما يُشير معدل الخصم إلى معدل الفائدة الذي يستخدم في تحليل مقدار التدفق النقدي المخصوم لتسهيل عمليات الإقراض وبالتالي يساعد في تحديد القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية. معدل الخصم هو ذلك المعدل المستخدم لتحديد القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية في تحليل التدفقات النقدية المخصومة (DCF). ويساعد ذلك في تحديد ما إذا كانت التدفقات النقدية المستقبلية من المشروع أو الاستثمار ستكون قيمتها أكثر من النفقات الرأسمالية اللازمة لتمويل المشروع أو الاستثمار في الوقت الحاضر.

7. **الموازنة الرأسمالية:** تُعرف الموازنة الرأسمالية بأنها عملية تحديد وتخطيط وتقييم المشاريع الاستثمارية التي من شأنها إضافة قيمة للشركة أو بمعنى آخر توزيع الموارد التمويلية للشركة، وبخاصة تلك التي تتطلب فترة طويلة من الزمن بما يتناسب مع أهداف العمل، وأي شيء يضيف قيمة للشركة ممكن أن يكون جزءاً من الموازنة الرأسمالية حتى الأصول الثابتة.

- تستخدم الشركات الموازنة الرأسمالية لتقييم المشاريع والاستثمارات الكبرى، مثل المصانع أو المعدات الجديدة.
- تتضمن العملية تحليل التدفقات النقدية الداخلة والخارجة للمشروع لتحديد ما إذا كان العائد المتوقع يلبي معياراً محدداً.
- تشمل الطرق الرئيسية لوضع الموازنة الرأسمالية التدفق النقدي المخصوم (Discounted Cash Flow)، وتحليل الاسترداد (Payback Analysis)، وتحليل الإنتاجية (Throughput Analysis).

أ. **التدفق النقدي المخصوم Discounted Cash Flow:** ينظر تحليل التدفق النقدي المخصوم (DCF) إلى التدفق النقدي الأولي اللازم لتمويل المشروع، ومزيج التدفقات النقدية الداخلة في شكل إيرادات، والتدفقات الخارجة المستقبلية الأخرى في شكل صيانة وتكاليف أخرى.

ب. تحليل الإسترداد **Payback Analysis**: تحليل الاسترداد هو أبسط أشكال تحليل الموازنة الرأسمالية، ولكنه أيضًا الأقل دقة. ولا يزال يُستخدم على نطاق واسع لأنه سريع ويمكن أن يمنح المديرين فهمًا "مباشرًا" للقيمة الحقيقية للمشروع المقترح. يحسب تحليل الاسترداد المدة التي سيستغرقها استرداد تكاليف الاستثمار.

ج. تحليل الإنتاجية **Throughput Analysis**: يعد تحليل الإنتاجية الطريقة الأكثر تعقيدًا لتحليل الموازنة الرأسمالية، ولكنه أيضًا الأكثر دقة في مساعدة المديرين على تحديد المشاريع التي يجب متابعتها. وبموجب هذه الطريقة، تعتبر الشركة بأكملها بمثابة نظام واحد لتوليد الربح. يتم قياس الإنتاجية على أنها كمية المواد التي تمر عبر هذا النظام.