

أولاً: مفاهيم أساسية حول الاستثمار

1- مفهوم الإستثمار

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 مدا خيل 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 معينة 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 الإستثمار

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 و بالتالي انخفاض الاستثمار، نتيجة ارتفاع تكلفة الاقتراض، أما عند نقصان سعر الفائدة فذلك يؤدي إلى ارتفاع حجم الاقتراض، و بالتالي 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:

والمقصود 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 و التكنولوجيا:

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 و الاستثمار 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 و العائد هي علاقة طردية، هنا يرجع الامر للوعن الإقتصادي إن كان محبا للمخاطرة او العكس.

ثانيا: مدخل إلى إدارة المشاريع الإستثمارية

1- تعريف المشروع الإستثماري

لقد تعددت التعاريف 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.

2- خصائص المشروع الإستثماري

رغم الإختلافات 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 ومرغوب فيها، ويكون المشروع معقداً مما يتطلب تقسيمه إلى مهام جزئية، يجب تنفيذها لتحقيق هدف المشروع في ظل قيود تتمثل في الإقتصاد في التكلفة إستغلال الوقت والإنجاز الأمثل؛

ب- **الإنفرادية:** يتميز كل مشروع بخصائص فريدة تميزه عن المشروعات الأخرى ويمكن القول أنه لا يوجد مشروعان متماثلان تماماً، 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:** تتميز كل المشاريع بدورة حياة تنقسم إلى خمسة مراحل وهي:

❖ **مرحلة التأسيس:** في هذه المرحلة يكون المشروع عبارة عن فكرة يتم دراستها وبلورتها في

الواقع، في هذه المرحلة يكون للمشروع أهداف طموحة وإبداعات متعددة؛

❖ **مرحلة التجميع:** في هذه المرحلة تكون الأهداف واضحة حيث الإتصالات والهيكل التنظيمي

يكونان غير رسميان؛

❖ **مرحلة الرسم والسيطرة:** هنا يضع المشروع القواعد والإجراءات الرسمية ويؤكد على ضرورة

تنفيذها، ويتم التأكيد على الفاعلية والكفاءة في تنفيذ المشروع؛

❖ **مرحلة توسيع الهيكل التنظيمي:** في هذه المرحلة يزيد الإهتمام بالبحث عن السلع الجديدة

وفرص النمو في البيئة الخارجية ويميل الهيكل التنظيمي إلى التعقيد والإتساع؛

❖ **مرحلة التدهور:** في هذه المرحلة يبذل المشروع قصارى جهده في البحث عن الأساليب التي

تمكنه من الإحتفاظ بالأسواق التي إكتسبها وترتفع المنافسة بين المشاريع على العمالة الماهرة،

مما يؤدي بالمشاريع الضعيفة إلى الإندثار.

3- أهداف المشروع الإستثماري

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 الإستمرارية والنمو:** يتم ذلك من خلال توسيع نشاط المشروع وزيادة رأس ماله وإحتياطه، 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 الإستثمارية

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 الإرتباط الإقتصادي 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 ان المشاريع مستقلة؛

ب- مشاريع مكملة: وهي المشاريع التي إذا أدى تنفيذ أحد المشروعين إلى تحسين الآخر من حيث الإرتفاع 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 لا يؤدي تنفيذ أحدها للتأثير على الآخر ولكن لا يمكن تنفيذها معاً، 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.

5- مفهوم إدارة المشروع الإستثماري:

هي الوظيفة الإدارية التي تتضمن مسؤولية تحديد الأهداف، التنظيم التخطيط، الجدولة، الميزانيات التقديرية، التوجيه والرقابة لتحقيق المعايير الفنية والزمنية والمالية للمشروع، وعليه فإن نجاح إدارة المشروع في أداء مهامها سيعطي المبررات اللازمة لاستخدام تنظيم المشروع والتي يمكن إجمالها في النقاط التالية:

❖ التأكد من أن النواتج النهائية للمشروع محددة بشكل واضح ومفهومة من قبل جميع الأطراف المهمة بالمشروع؛

❖ تحقيق التناغم والتنسيق بين أهداف المشروع وأهداف إستراتيجية المنظمة؛

❖ تحديد المسؤوليات في كل مرحلة من مراحل المشروع بشكل واضح ومفهوم ؛

❖ تصميم وتنفيذ أساليب فعالة في الجدولة والرقابة أثناء تنفيذ المشروع؛

❖ الحصول على الدعم المناسب من المنظمة الأم لتنفيذ المشروع وكذلك من خلال إستخدام قنوات الاتصال المناسبة.

1- دراسة جدوى المشاريع

أ- مفهوم دراسة الجدوى

دراسة الجدوى الاقتصادية هي أداة علمية تستخدم لترشيد القرارات الاستثمارية الجديدة أو لتقييم قرارات سبق اتخاذها، أو القيام بمفاضلة بين البدائل المتاحة وذلك على أسس فنية، مالية وعلى ضوء معطيات محددة تتصل بموقع المشروع، تكاليف التشغيل، طاقات التشغيل، الإيرادات، نمط التكنولوجيا المستعملة و اليد العاملة الموظفة.

كما يقصد بدراسة الجدوى الاقتصادية مجموعة الاختبارات والتقديرات التي يتم إعدادها بنية الحكم على صلاحية المشروع الاستثماري المقترح، أو القرار الاستثماري وذلك على ضوء توقعات التكاليف و الفوائد المباشرة وغير المباشرة، وذلك طوال العمر الافتراضي للمشروع، ويتم التخلي عن فكرة تجسيد المشروع في حالة كانت نتيجة الدراسة سلبية.

من خلال هذا التعريفان يتضح لنا :

❖ أن دراسة الجدوى تستند إلى جملة من الاختبارات والتقديرات (القياسات) وإلى نفقات وإيرادات متوقعة.

❖ أن دراسة الجدوى تستند إلى أسس علمية وتبتعد عن العشوائية في إتخاذ القرارات؛

ب-مراحل دراسة جدوى المشاريع

تتضمن دراسة الجدوى للمشروعات لعرض الفعاليات والمراحل التي تعتبر الأساسية والضرورية لعملية اتخاذ القرار الايجابي، وتتم دراسة الجدوى للمشروع من خلال مجموعة من المراحل، وفيما يلي شرح لهذه المراحل:

❖ **المرحلة الأولى مرحلة ما قبل الاستثمار:** وهي المرحلة الخاصة بدراسة المشروع من جميع الجوانب وإعداده للتنفيذ عبر مرحلتين أساسيتين هما إقتناص الفرصة الإستثمارية من خلال معرفة أن هناك حاجة إقتصادية وإجتماعية للمشروع إنطلاقا من دراسة السوق وان هذه الفرصة متاحة كون أن النشاط الخاص بها غير مشبع تماما، ومن ثم وعلى ضوء معطيات ونتائج الفرصة الاستثمارية المتاحة في قطاع أعمال معين، يبدأ العون الإقتصادي بالتفكير العميق لكيفية الاستفادة من هذه الفرصة المتاحة، وإمكانية تحويلها أو ترجمتها إلى واقع عملي، حيث يتولى دراسة وتحليل هذه الفرصة ومقارنتها بإمكاناته المالية والبشرية وقدرته على النجاح فيها.

❖ **مرحلة الثانية دراسة الجدوى الاقتصادية الأولية:** بعد نضوج الفكرة وتولد القناعة بجدوى المشروع وتوافقه مع إمكاناته المالية والإدارية والخبرة التي يمتلكها والتأكد من قدرته على النجاح فيه بنسبة معقولة، يلجا صاحب

الفكرة إلى القيام شخصياً أو بتكليف جهة استشارية معينة بإعداد دراسات أولية عن المشروع (دراسة ما قبل الجدوى) تتناول بالدراسة وبالتحليل الفقرات التي تم ذكرها سلفاً حول الدراسة الأولية للمشروع وان نتائج هذه الدراسة الأولية هي التي تحدد عملياً قرار استمرارية المشروع أو التخلي عنه.

❖ **مرحلة الثالثة دراسة الجدوى التفصيلية:** عند اكتمال القناعة الاستثمارية لدى صاحب المشروع وبعد الانتهاء من الدراسة المبدئية بجدوى المشروع اقتصادياً وفنياً، يتم تكليف جماعات متخصصة بإعداد دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع، وتكون هذه الدراسة تفصيلية، يتم التركيز فيها على مجموعة من العوامل إذ تهتم بدراسة وتحليل كشف التدفقات النقدية الداخلة والخارجة بشكل تفصيلي وحجم الأرباح المتوقعة خلال الفترة الزمنية اللاحقة لتأسيس المشروع.

❖ **المرحلة الرابعة تقييم المشروع الاستثماري:** بعد الانتهاء من إعداد دراسة الجدوى التفصيلية، يتم استخدام مجموعة من الأساليب والتقنيات المالية والاقتصادية لتقييم جدوى الاستثمار في هذا المشروع من ناحية الربحية التجارية، ولربما من ناحية الربحية الاجتماعية كذلك.

❖ **المرحلة الخامسة اتخاذ القرار الاستثماري والبدء بالتنفيذ:** في ضوء نتائج تقييم المشروع الاستثماري، سيلجأ صاحب المشروع إلى مرحلة دقيقة وحاسمة ألا وهي اتخاذ القرار بالبدء أو التخلي بشكل نهائي عن المشروع ومن أهم العوامل المؤثرة في هذا القرار هي العوامل المالية، فإذا كان المشروع سيتوقع له أن يحقق عوائد وأرباح ومستوى المخاطرة فيه معقولة فإن القرار سيكون بقبول المشروع.

2-تقييم المشاريع الإستثمارية

أ- مفهوم عملية تقييم المشاريع

تعتبر مرحلة تقييم المشاريع من مراحل دراسة الجدوى، ويمكن تعريف عملية التقييم على انها عملية وضع المعايير اللازمة التي يمكن من خلالها التوصل إلى بديل أو المشروع المناسب من بين عدة بدائل مقترحة الذي يضمن تحقيق الأهداف وإستناداً 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 التعريف السابقة ان عملية تقييم المشاريع ما هي إلا وسيلة يمكن من خلالها المفاضلة بين عدة مشاريع مقترحة وصولاً إلى إختيار البديل الأفضل الذي يضمن تحقيق الاهداف المحددة.

ب- معايير تقييم المشاريع الإستثمارية

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 التي سوف نتعرض إليها 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، طريق 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.