جامعة المثنى
كلية الإدارة والاقتصاد
قسم إدارة الأعمال
المرحلة الثالثة – دراسات الجدوى
المحاضرة الأولى - مقدمة في البيئة الإستثمارية ومفهوم وأهداف الإستثمارعلى مستوى المشروع
أستاذ المادة م . د علي سعود الطلال

أولاً:- مقدمة في البيئة الإستثمارية

- **مفهوم البيئة الإستثمارية** The concept of investment environment

تلعب البيئة الاستثمارية دوراً رئيسيا في تحديد حجم الاستثمارات وبالتالي حجم المشروعات الاستثمارية التي ستجد طريقها الى الواقع ، و هنا يجب التركيز على حقيقة مفادها ان البيئة الاستثمارية التي توثر سلبا في حجم الاستثمارات تعني ان عوامل الطرد هي الغالبة ،وفي حالة التأثير ايجابيا في حجم الاستثمارات فتعني ان عوامل الجذب هي الغالبة في البيئة الاستثمارية .لذا ازدادت اهمية ودور المؤشرات الدولية والاقليمية في الكشف عن مدى ملائمة وجاذبية البيئة الإستثمارية اذ اثبتت العديد من الشواهد الواقعية ان هناك علاقة قوية بين ترتيب البلد في هذه المؤشرات وبين مقدار ما يستقطبه من الأستثمارات سوا كانت محلية أو أجنبية.

وعلية فإن البيئة الإستثمارية هي البيئة التي تتوفر فيها مستلزمات الإستثمار والتي تتيح للمستثمرين ورجال الاعمال إمكانية أو فرصة إستثمار أموالهم في أفضل فرصة استثمارية إستنادا الى الدراسات المالية والإقتصادية التي تجري من قبل المتخصصين لهذه الفرص وتتأثر البيئة الاستثمارية لدولة ما بما يحيط بها من الدول الاقليمية بما فيها من مقومات مشجعة للإستثمار أو عوامل مؤثرة بشكل سلبي على عملية الاستثمار عموما فان ذلك يؤثر في البيئة الاستثمارية للدولة اذ لايمكن ان تكون بعيدة عن التأثر بالمحيط الاقليمي ولاسيما توجد علاقات اقتصادية مع هذه الدول وكذلك فان التأثر والتأثير يصبح متبادل ولكن الدولة الأقوى سياسيا وإقتصاديا تكون مؤشرة في الطرف الآخر بشكل أكبر وقد يكون التأثير إيجابي أو سلبي وبالتالي فإن القرارات السياسية و الإقتصادية سيكون لها الأثر الواضح في تنمية الإستثمارات وبما ينعكس بشكل ايجابي على الاقتصاد الوطني.

- **مقومات البيئة الاستثمارية** Fundamentals of the investment environment

لايمكن للبيئة الاستثمارية ان تكون مناسبة للاستثمار دون مقومات وتعتمد هذه المقومات على السياسة الحكومية، فالحكومة هي صاحبة القرار وهي تعمل على تهيئة البيئة الاستثمارية ولذلك فأن من ابرز المقومات التي يجب ان تكون موجودة هي:-

1- الإستقرار الأمني :- يعد عدم الإستقرار الأمني من أبرز العوامل المؤدية الى تجنب الإستثمار في الدول التي لا يتوفر فيها هذا المقوم، يتضح ذلك في العديد من الدول التي تشهد عدم إستقرار في الظروف السياسية والأقتصادية.

2- التشريعات الضريبية :- يسعى كل مستثمر ورجل اعمال الى تحقيق الارباح من الاستثمار وتعد الضريبة عاملاً محدداً ولذلك فان التشريعات الضريبية المشجعة ستكون من دوافع الإستثمار.

3- وجود مدخرات:- يتطلب الإستثمار وجود مدخرات وطنية وهي الفوائض عن الاستهلاك أو جزء يتم إقتطاعه من الدخل والتنازل عن الاستهلاك الأني للإحتفاظ به كإدخارات وإستثماره مستقبلاً إذن هو التنازل في الوقت الحاضر على أمل الإستثمار والحصول على عائد مناسب معقول في المستقبل.

4- وجود شبكات اتصالات متطورة :- حيث تسمح وتساعد على الإتصال مع مختلف الأسواق الأقليمية والعالمية لتبادل المعلومات وربما البيانات المساعدة في إستخدامها للدراسات التحليلية.

5- تشريعات قانونية ومالية مشجعة على الاستثمار.

6 - وجود أسواق مالية كفوءة تسهل عملية تداول الأوراق المالية (الأسهم والسندات).

7- وجود فرص إستثمارية يمكن الإستثمار فيها حسب القطاعات الاقتصادية.

ثانياً:- مفهوم ، مبادئ، أهداف وأنواع الإستثمار

- **<u>مفهوم الإستثمار</u>** Concept of Investment

الإستثمار Investment هو أحد أهم المصطلحات الاقتصادية، وأهم ركائز الاقتصاد في الدولة، فهو يقوم على توظيف رأس المال من أجل إقامة المشاريع الاقتصادية، وتوفير فرص عمل للمواطنين، مما يساهم في سد احتياجاتهم المالية عن طريق زيادة العوائد المادية للمؤسسة، وهناك العديد من انواع الاستثمار التي يتم فيها

توظيف الموارد المتاحة لدى الدولة لخدمة المشاريع المختلفة واستغلالها بكافة الطرق الممكنة من أجل تحقيق المكاسب مالية وزيادة الأرباح. وعلية فإن الإستثمار هو عملية توظيف الأموال في الفرص الإستثمارية المتاحة وبناءا على الدراسة التحليلية لهذه الفرص يتم إختيار أفضلها، وبالتالي فإن توفر الفرص الاستثمارية يعتمد على الحالة الاقتصادية التي يمر بها البلد، فالرواج الإقتصادي تتوفر فيه فرص إستثمارية متعددة أما في حالة الكساد الإقتصادي لاتوجد فرص مشجعة أو جاذبة للإستثمار.

يمكن تعريف الاستثمار بطرق مختلفة، فالاستثمار مثلا " هو توظيف المال بهدف تحقيق العائد أو الدخل أو الربح . كما نستطيع تعريف الاستثمار بأنه " التضحية المؤقتة بأموال حالية من اجل أموال مستقبلية " ، أو " التضحية بمنفعة حالية يمكن تحقيقها من إشباع استهلاك حالي، وذلك بقصد الحصول على منفعة مستقبلية أكبر يمكن تحقيقها من إشباع استهلاك مستقبلي."

ويمكن أن يقصد بالاستثمار " التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة زمنية معينة ولفترة من الزمن بقصد

الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة، وكذلك عن الهبوط المتوقع في قوتها الشرائية بفعل عامل التضخم، وذلك مع توفير عائد معقول مقابل تحمل عنصر المخاطرة المتمثل باحتمال عدم تحقق هذه التدفقات ." وترتبط التضحية بالأموال بعدة عوامل أهمها - العائد المتوقع ، درجة المخاطرة والزمن.

وبما أن الاستثمار، بشكل عام، هو عبارة عن حيازة للأصول المادية أو المالية . إذا يمكننا أن نميز بين الاستثمار بالمعنى الاقتصادي والاستثمار بالمعنى المالي . فالاستثمار بالمعنى الاقتصادي غالبا ما يدل على اكتساب الموجودات المادية . ذلك أن الاقتصاديين ينظرون إلى التوظيف أو الاستثمار على أنه مساهمة في الإنتاج، والإنتاج هو ما يضيف أو يخلق منفعة على شكل سلع وخدمات . ويقصد بالاستثمار بالمعنى المالي، اكتساب الأصول المالية، ويصبح الاستثمار بهذا المعنى توظيف مالي في الأوراق والأدوات المالية المختلفة من أسهم وسندات وودائع وغيرها.

- **مبادئ الاستثمار:** Investment principles

يتضمن الإستثمار مجموعة من المبادئ الواجب مراعاتها من قبل مدير الأستثمارعند أختيار مجال وأداة الأستثمار وهذة المبادئ هي:

1- مبدأ الا ختيار : - يعني ان المستثمر الرشيد يبحث عن فرص متعدده لتوفير مرونه أكبر للأختيار المناسب للفرصة الاستثمارية.

2- مبدأ المقارنة : - يعني أن المفاضلة بين البدائل المختارة ومجالها المناسب هو جوهر مبدأ المقارنه وتأخذ المقارنة صورمتعددة، الأكثر أستخداما هو التحليل المالي اما بشكل نسب مالية او متوسطات للاسعار أو معدلات العوائد، هذا المبدأ يعتمد بشكل كبير على درجة تفضيل المستثمر للعائد والمخاطرة.

3- مبدأ الملائمة : - يعتبر منحنى التفضيل الأساس لتطبيق هذا المبدأ وشكل هذا المنحنى يتحدد بدخل المستثمر عمره، وظيفته، ومركزه الاجتماعي، يشترط هذا المبدأ تحقيق الملاءمة بين الأمكانيات المالية والثقافية للمستثمر.

4- مبدأ توزيع الأخطار :- يسعى المستثمر الى تخفيض مخاطر الاستثمار من خلال توزيع موارده بين أنواع مختارة من الأستثمارات سواء على أساس المجال أو أدوات الاستثمار .كما أن مبدأ توزيع الأخطار يعرف بأدبيات الاستثمار بالمحفظة.

- **أهداف الإستثمار** Investment goals

تختلف أهداف الاستثمار باختلاف الجهة التي تقوم بعملية الاستثمار، حيث قد يكون الهدف من عملية الاستثمار، هو تحقيق النفع العام، كما هو عليه الحال بالنسبة للمشروعات العامة التي تقوم بها الدولة مثل إنشاء مستشفى أو جامعة حكومية أو خط سريع... الخ . وقد يكون الهدف من عملية الاستثمار هو تحقيق العائد أو الربح، كما هو عليه الحال

بالنسبة للمشروعات التي يقوم بها قطاع الأعمال . وبصورة عامة، يمكن القول، أن أغلب الدراسات التي تتناول موضوع الاستثمار تركز على الاستثمارات في قطاع الأعمال، أي الاستثمار الذي يهدف إلى تحقيق عائد أو ربح والذي يترافق مستوى معين من المخاطرة.

ويمكن إجمال أهم أهداف عملية الأستثمار على مستوى المشروع بما يلي :-

1. تحقيق عائد مناسب، حيث أن هدف أي مستثمر هو الحصول على عائد مناسب، يساعد على استمرارية المشروع

2. المحافظة على قيمة الأصول الحقيقية: - أي المحافظة على قيمة رأس المال الأصلي المستثمر في المشروع، ومن أجل ضمان ذلك لا بد من اللجوء إلى أسلوب المفاضلة والاختيار والتي تتضمنها دراسات الجدوى الاقتصادية وصولا إلى اختيار البديل أو الفرصة الاستثمارية المناسبة من بين عدة فرص مختارة أو مقترحة، البديل الذي يحقق أكبر عائد وبأقل درجة من المخاطرة .كما يمكن أن

يحقق المستثمر ذلك من خلال التنوع في استخدامات رأس المال، أي استخدام ما لديه من مال في عدة مجالات وليس حصرها في مجال أو نشاط واحد.

3. استمرارية الحصول على الدخل والعمل على زيادته، وهذا يعني أن المستثمر يسعى دائما من وراء استثماره لأمواله في مشروعات استثمارية في الحصول على عائد مستمر وزيادته وتنميته باستمرار

4. ضمان السيولة اللازمة :- من الأهداف الأخرى للمستثمر هو توفير حد مناسب من السيولة لتغطية متطلبات العمل والعملية الإنتاجية، من أجل التمكن من تغطية حالات الطوارئ والحالات غير المحسوبة التي قد تواجه العملية الإنتاجية.

- **أنواع الإستثمار** Types of investment

إن استثمار أي مال، قد يتخذ أشكال عدة، وهذا يعني ونتيجة للتقدم العلمي والتقني، فقد توفرت أمام المستثمر عدة مجالات أو فرص استثمارية، وما عليه إلا اختيار الفرصة المناسبة . وبصورة عامة يمكن التمييز بين عدة أنواع للاستثمار منها ما يلي:

أ -الاستثمار الحقيقي والاستثمار المالي:

حيث يقصد بالاستثمار الحقيقي، هو الاستثمار بالأصول الحقيقية، كالاستثمار في المباني والمشروعات وفي المكائن والأراضي، ويعتبر هذا النوع من الاستثمار هو الأساس في زيادة الدخل القومي، والتنمية الاقتصادية و يعتبر الأساس في دراسات الجدوى وتقييم المشروعات.

أما الاستثمار المالي، فهو ذلك النوع الذي يتعلق بالاستثمار في الأوراق المالية كالأسهم والسندات وشهادات الإيداع.

ب -الاستثمار طويل الأجل والاستثمار قصير الأجل:

يمكن التمييز بين نوعين من الاستثمارات، هي الاستثمارات قصيرة الأجل، التي تتمثل بالاستثمار بالأوراق المالية التي تأخذ شكل أذونات الخزينة، القبولات البنكية أو بشكل شهادات الإيداع.

أما الاستثمار طويل الأجل، الذي يأخذ شكل الأسهم والسندات، وغالبا ما يطلق على الاستثمار قصير الأجل بأنه استثمار نقدي(لأن مكوناته تدخل في عرض النقد)، أما الاستثمار طويل الأجل فهو استثمار رأسمالي(لأن مكوناته تدخل في تكوين رأس المال)، وهذا يعني أن الاستثمار المالي، قد يصبح استثمارا حقيقيا، ولتوضيح هذه النقطة، فإن مؤسسات الأعمال بعد أن تقوم بإصدار الأسهم والسندات، فإن ذلك يكون من أجل خلق طاقة إنتاجيته أو توسيع الطاقة القائمة، وهذه الطاقة تعتبر نوع من الاستثمار الحقيقي . لذلك فإن الأفراد عندما يقومون بشراء الأسهم والسندات المطروحة لأول مرة، فإنهم يقومون باستثمار حقيقي، أما إذا قام الأفراد بشراء أسهم وسندات مطروحة ومتداولة سابقا فإن نشاطهم هذا يعتبر نوع من الاستثمار المالي، لأنه لم يترتب عليه حقوق جديدة أو طاقة جديدة بل مجرد نقل ملكية أصول موجودة أساسية.

ج -الاستثمار المستقل والاستثمار المحفز:

الاستثمار المستقل، هو ذلك النوع من الاستثمار الذي يعتبر الأساس في زيادة الدخل والناتج القومي، والذي يأتي من خارج دورة الدخل الجاري، سواء كان ذلك من قبل قطاع الأعمال، الحكومة أو ممكن أن يكون بشكل استثمار أجنبي أما الاستثمار المحفز، فهو ذلك النوع من الاستثمار الذي يأتي نتيجة لزيادة الدخل، وهذا يعني أن هذا النوع من الاستثمار يعتمد على الدخل(العلاقة بينهما طردية)، حيث أن زيادة الدخل، لا بد أن يذهب جزء منها للادخار وبالتالي لزيادة الاستثمار استنادا إلى معادلة الدخل. وقد وصف أحد الاقتصاديين العلاقة بين الاستثمار المستقل والمحفز، بأنها علاقة تراكمية ودورية، وأنها تتصف بصفة التوليد الذاتي والاستمرارية، تلك الحركة التي يمكن أن تؤدي إلى نقل الاقتصاد من حالة إلى حالة أفضل (بفعل مضاعف الإستثمار والمعجل.)

د -الاستثمار المادي والاستثمار البشري:

إن الاستثمار المادي يمثل الشكل التقليدي للاستثمار والذي يتمثل بالاستثمار الحقيقي . أما الاستثمار البشري، يمكن القول أن هذا النوع من الاستثمار لا يقل أهمية عن الاستثمار المادي، إذا انطلقنا من فكرة أساسية، وهي أن الإنسان هو هدف التنمية ووسيلتها، ويتمثل هذا النوع بالاستثمار في المجالات التي تخص وتتعلق بالعنصر البشري، كالاستثمار في التعليم والصحة والثقافة وفي مجالات التدريب والتأهيل.

إن الاهتمام بالعنصر البشري تعليما وتدريبا وتأهيلا، إضافة إلى الاهتمام بصحة الإنسان وثقافته، لا بد أن تؤدي إلى نتائج إيجابية على زيادة إنتاجيته، حيث أثبتت العديد من الدراسات أن إنتاجية العامل المتعلم هي إضعاف إنتاجية العامل غير المتعلم . ومن هذا المنطلق، يمكن القول، أن إحدى المعوقات التي واجهتها عملية التنمية الاقتصادية في الدول النامية، هو عدم اهتمام تلك الدول بالعنصر البشري، هذا مما انعكس على انخفاض إنتاجيته.

ه -الاستثمار في مجالات البحث والتطوير:

يحتل هذا النوع من الاستثمار، أهمية كبيرة وبخاصة في الدول المتقدمة ، وبدرجات لا تقل أهمية عن الاهتمام بالاستثمار الحقيقي، ويظهر ذلك واضحة في اهتمام الشركات الصناعية الكبيرة في مجالات البحث والتطوير، إذ تقوم تلك الشركات بتخصيص أموال كبيرة في هذا المجال، سواء من خلال إقامة مراكز البحوث والدراسات وتجهيزها بكل ما تحتاجه من معدات وأجهزة واستقطاب لها الكوادر المتخصصة، تلك المراكز التي تهدف إلى التوصل إلى إيجاد طرق جديدة في الإنتاج، ومحاولات التوصل إلى إحلال عناصر جديدة محل العناصر التقليدية ذات الكلف العالية، أو الدخول إلى أسواق جديدة كل ذلك من أجل تحسين نوعية المنتجات وتقليل التكاليف، وبذلك الشكل الذي يساعد على زيادة القدرة التنافسية لمنتجاتها في السوق العالمية.

ثالثاً ـ مفهوم وأهمية ومراحل المشروع الإستثماري

- **مفهوم وأهمية المشروع الاستثماري** Concept and importance of the investment project

من المعروف بأن المشروع الاستثماري هو الفرصة الخاصة بعملية إنفاق الأموال؛ لهدف أو لغايات التوسيع أو التطوير أو الإنشاء لأحد المؤسسات الإنتاجية أو تطوير إنتاج قائم أو القيام بعملية إنتاج سلع جديدة بهدف تحقيق الربح والعوائد المالية، وأهداف أُخرى إلى جانب الربح وذلك خلال فترة زمنية معينة.

ويعرف البنك الدولي المشروع على أنه حزمة أو مجموعة من الأنشطة الاستثمارية والإجراءات المؤسسية الأُخرى التي تستهدف وتسعى إلى تحقيق أهداف تنموية معينة خلال فترة زمنية محددة. وفيما يخص المستثمر العقلاني، فعادةً ما يتم وصف سلوكه الاقتصادي بالحذر، فهو حذر عند عملية اتخاذ القرارات الشرائية أو الاستثمارية أو غيرها وكذلك يتصف بالموضوعية في عملية تقييم البدائل المتاحة؛ وذلك نظراً لوجود العديد من المشاريع المتنافسة على مجموعة من موارد مالية معينة تسمح له بالاختيار التي على أساسها يتم تحديد كفاءة القرار الاستثماري. وعليه فإن عملية الاختيار بين البدائل تجعل دراسات الجدوى من أهم المحاور العلمية التخطيطية وكلما تعاظم حجم المؤسسة تعقدت عملياتها واتسع نطاق ومجال تأثيرها الاقتصادي والاجتماعي، وكذلك تزداد حالة عدم التأكد؛ حيث أصبح من الضروري إعداد تقييم علمي للمشروعات الاستثمارية البديلة.

- **مراحل المشروع الإستثماري** Phases of the investment project

المقصود بمراحل المشروع الاستثماري هو عدد العمليات التي يتطلبها المشروع بدءاً من عمليات جمع البيانات والتخطيط وحتى الوصول إلى عملية تنفيذ الفعلي للمشروع. وفيما يلي المراحل التي يمر بها المشروع الاستثماري:-

1 - مرحلة تحديد المشروع:-

هنا يبدأ المشروع على شكل فكرة ثم يتم تحديد عناصرها الأساسية؛ حيث تخضع هذه الفكرة للدراسة والتحليل لغايات التأكد من مدى قابلية وصلاحية الفكرة للتنفيذ الفعلي على أرض الواقع. وتتضمن هذه المرحلة ناحيتين وهما:

- التعرف على الفكرة الاقتصادية الاستثمارية كفرصة محتملة للاستثمار، وعادةً ما يستمد المستثمر أفكاره من عدة وسائل وهي: الاعتماد على الخبرات السابقة في مجال الأعمال، استقراء وتحليل خطط التنمية، دراسة وتحليل القوائم الواردة من السلع والخدمات

- تحديد عناصر المشروع الاستثماري، فبعد القيام بعملية التأكد من صلاحية الفكرة الاستثمارية تتحول هذه الفكرة إلى اقتراح استثماري محدد بعد إنجاز الدراسة الأولية.

2- مرحلة إعداد وتحليل المشروع:-

في هذه المرحلة يتم تحليل المشاريع الاستثمارية والتي تتضمن عدداً من الخطوات المهمة وهي:-

- دراسة الجدوى الفنية أو ما تُعرف بالهندسية للمشروع الاستثماري، والتي تُبيّن مدى إمكانية تنفيذ المشروع على أرض الواقع من الناحية الفنية.
- دراسة الجدوى التسويقية.
- دراسة الجدوى المالية أو التمويلية.
- دراسة الجدوى الاقتصادية والاجتماعية.
- دراسة الجدوى القانونية.
- دراسة الجدوى التنظيمية والإدارية.

وتعتمد دراسة الجدوى على إعداد تقرير منفصل عن نتائج دراسة الجدوى للمشروع الاستثماري، الذي يُعدّ أساساً موضوعياً لبدء مرحلة التقييم والمفاضلة بين المشاريع والبدائل المتاحة.

3 - مرحلة تقييم المشروع قبل التنفيذ:

بعد الانتهاء من دراسة الجدوى للمشروع نصل إلى مرحلة التقييم والمفاضلة بين المشاريع المختلفة، وهي دراسة تهدف إلى قياس كفاءة الاستثمار في ضوء أهداف ومعايير محددة مسبقاً، وتتضمن هذه قياس الكفاءة الإنتاجية للمشروع لتبيان درجة نجاح المشروع في استغلال الموارد الاقتصادية المتاحة، وكذلك قياس الكفاءة الاقتصادية للمشروع والتي تعني قياس درجة مساهمة المشروع في تحقيق أهداف المجتمع. وتجدر الإشارة إلى أن مرحلة ما قبل الاستثمار تُعتبر نقطة البداية للنشاط المتعلق بالاستثمار، والتي تُعرف أيضاً بدراسة الجدوى الأولية أو دراسة الجدوى التمهيدية، وكذلك تشمل مرحلة تقييم المشروع قبل التنفيذ على تقديرات إجمالية غالباً ما تعتمد على بيانات استرشادية لمشاريع مماثلة، وتُعتبر هذه الدراسة نقطة البداية، حيث أن فرص الاستثمار هي أداة للتحديد الكمي للمعلومات والبيانات.