

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

جامعة د. الطاهر مولاي سعيدة

كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير



مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستير

في : العلوم الاقتصادية - تخصص: طرق كمية في التسيير

بعنوان

تقييم المشاريع الاستثمارية في اطار الوكالة الوطنية لدعم



وتشغيل الشباب ANSEJ



فرع وكالة سعيدة

تحت إشراف الأستاذ :

د. رملي محمد

إعداد الطلبة :

خمسي نجاة

أعضاء لجنة المناقشة:

الأستاذ رئيسا

الأستاذ مشرفا

الأستاذ ممتحنا

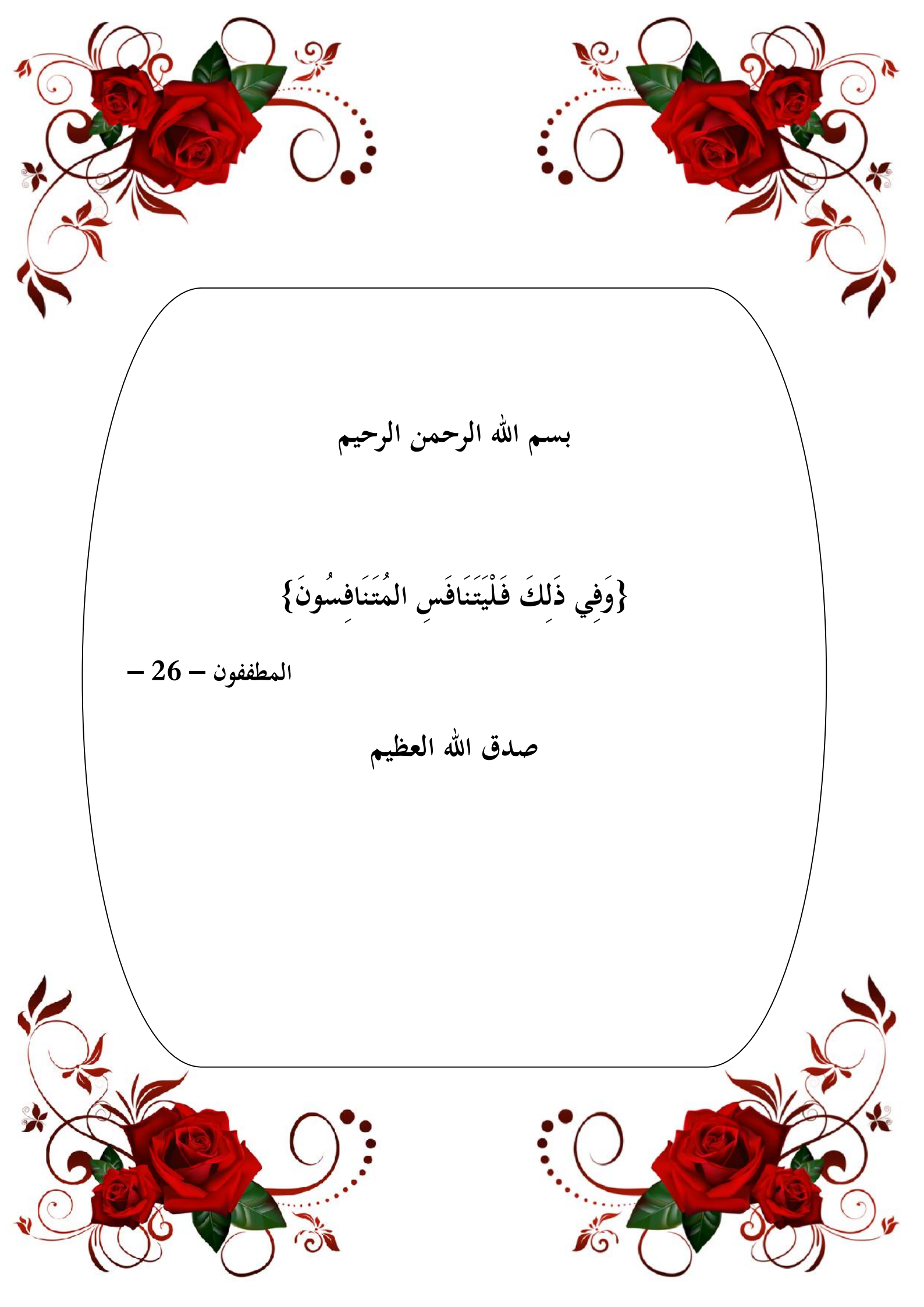
السنة الجامعية: 2015 - 2016





بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



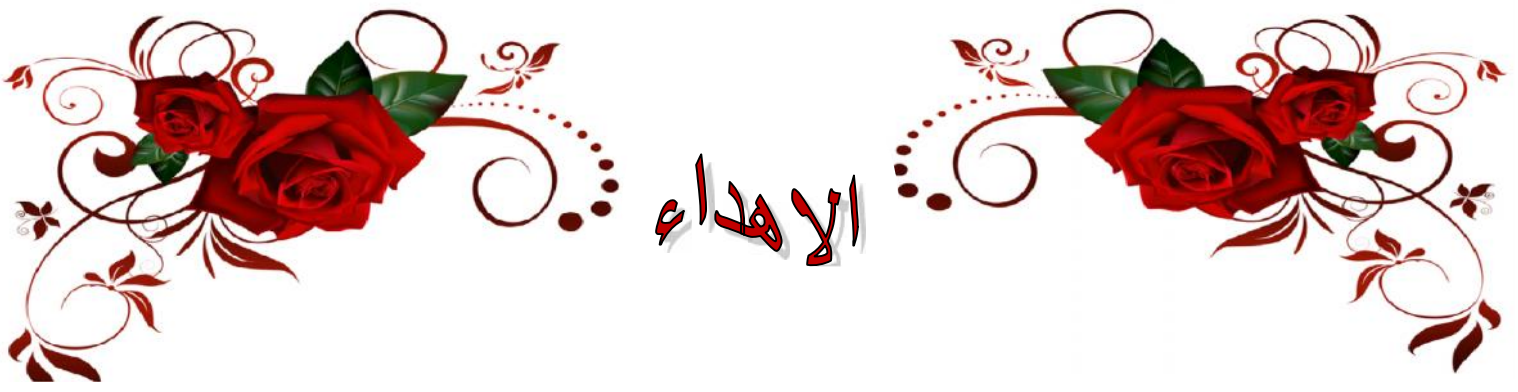


بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

{ وَفِي ذَلِكَ فَلْيَتَنَافَسِ الْمُتَنَافِسُونَ }

المطففون - 26 -

صدق الله العظيم



بسم الله الرحمن الرحيم

(وقل اعملوا فسيرى الله عملكم ورسوله والمؤمنون) صدق الله العظيم

الهي لا يطيب الليل الا بشكرك... ولا يطيب النهار الا بطاعتك... ولا تطيب اللحظات الا بذكرك...

ولا تطيب الاخرة الا بعفوك... ولا تطيب الجنة الا برؤيتك... الله جل جلاله.

الى من بلغ الرسالة... وأدى الأمانة... ونصح الأمة... الى نبي الرحمة ونور العالمين...

سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم.

الى من علمني العطاء بدون انتظار... الى من احمل اسمه بكل افتخار... (والدي)

الى ملاكي في الحياة... الى معنى الحب والى معنى الحنان والتفاني... الى بسمه الحياة وسر الوجود

الى من كان دعائها سر نجاحي وحنانها بلسم جراحي الى اغلى اغلى الحبايب... (أمي الحبيبة).

الى من بهم أكبر وعليهم اعتمد... الى من بوجودهم اكتسب القوة ومحبة لا حدود لها.. (الى اخوتي)

الى اخوتي اللواتي لم تلدهن امي... دليلة، حنان، ايمان، فاطمة، عائشة.

الى من علمني ونصحتني وارشدني الطريق الصحيح الاستاذ المحترم السيد: "رملي"

الى كل طلبة وموظفي كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير.

الى كل من يعرفني من قريب او بعيد.

وفي الاخير ارجوا من الله تعالى ان يكون عملي هذا نفعا يستفيد منه جميع الطلبة المتربصون المقبلين

على التخرج.

شكر وتقدير

بعد الحمد والشكر لله العلي القدير الذي وفقنا في انجاز هذا العمل المتواضع
نتوجه بالثناء العطر والشكر الجزيل والعرفان بالجميل الى الاستاذ المحترم
السيد "رمللي" علي كل ما قدمه من توجيهات قيمة وملاحظات نيرة طوال فترة
انجاز هذا العمل .

ونوجه الشكر الجزيل الى كل الاساتذة الكرام الذين قدموا لنا الدعم في
مشوارنا الدراسي كما نشكر كل الموظفين وعمال مكتبة قسم العلوم الاقتصادية
والتجارية وعلوم التسيير .

الى كل من ساعدنا من قريب او بعيد في انجاز هذا العمل و في تذليل ما
واجهناه من صعوبات .

كما نتقدم بالشكر و الامتنان للأساتذة الكرام اعضاء لجنة المناقشة الموقرة
على تفضلهم بمناقشة هذه الرسالة.

ولا يفوتنا ان نشكر كل عمال وكالة ANSEJ .



فائمة المحتويات

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
	التشكرات
	الإهداءات
	فهرس المحتويات
	قائمة الأشكال
	قائمة الجداول
أ - خ	مقدمة
36 - 01	الفصل الاول: مدخل عام حول الاستثمار
25-02	المبحث الاول : الاستثمار في اطار الفكر الاقتصادي
02	المطلب الاول: الاستثمار في الفكر الاقتصادي الكلاسيكي.
05	المطلب الثاني : الاستثمار في الفكر الاقتصادي الماركسي.
08	المطلب الثالث : الاستثمار في الفكر الاقتصادي الكينزي.
17	المطلب الرابع: الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي
28-25	المبحث الثاني: مفاهيم اساسية حول الاستثمار
25	المطلب الاول: تعريف الاستثمار
27	المطلب الثاني: المحفزات الاستثمار
28	المطلب الثالث: اهمية واهداف الاستثمار
36-29	المبحث الثالث: العوامل المؤثرة في الاستثمار
29	المطلب الاول: القرار الاستثماري
30	المطلب الثاني: المحددات
73-37	الفصل الثاني: تقييم جدوى المشاريع الاستثمارية
44-37	المبحث الاول: المشاريع الاستثمارية

37	المطلب الأول: مفهوم المشروع الاستثماري وخصائصه
40	المطلب الثاني: أهمية وأهداف المشروع الاستثماري
45	المطلب الثالث: أنواع المشروع الاستثماري
53-44	المبحث الثاني: ماهية تقييم الجدوى الاقتصادية للمشروع الاستثماري
44	المطلب الأول: تعريف دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع
45	المطلب الثاني: أهمية وأهداف دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع
47	المطلب الثالث: مراحل دراسة الجدوى الاقتصادية والعلاقات الداخلية بينها
73-53	المبحث الثالث: ماهية تقييم المشاريع الاستثمارية
53	المطلب الأول: تعريف وأهمية تقييم المشاريع الاستثمارية
59	المطلب الثاني: أساليب تقييم المشاريع الاستثمارية
70	المطلب الثالث: التقييم باستخدام النسب المالية
101-74	الفصل الثاني: دراسة تطبيقية للمشروعات في الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب
76	المبحث الأول: وصف وتقييم المشروع
77	المبحث الثاني: تحليل الميزانية باستخدام أساليب التقييم في ظروف التأكد.
97	المبحث الثالث: التحليل باستخدام النسب المالية
102	خاتمة
	قائمة المراجع
	الملاحق



فائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
77	يوضح التدفقات النقدية السنوية	جدول رقم (01)
78	حساب فترة الاسترداد	جدول رقم (02)
81	حساب دليل الربحية	جدول رقم (03)
83	حساب فترة الاسترداد المستحدثة	جدول رقم (04)
85	حساب القيمة الحالية الصافية	جدول رقم (05)
90	حساب المعدل العائد الداخلي	جدول رقم (06)
94	حساب صافي القيمة الحالية للمشروع بمعدل خصم 10%	جدول رقم (07)
95	حساب صافي القيمة الحالية للمشروع في ظل هذا التغير	جدول رقم (08)



فائمة الاشكال

الاشكال الخاصة بالفصل الاول

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
12	منحنى الطلب الاستثماري	شكل رقم (01)
31	محددات الاستثمار	شكل رقم (02)
32	علاقة الاستثمار بالدخل	شكل رقم (03)
33	علاقة الاستثمار بالكفاية الحدية	شكل رقم (04)

الاشكال الخاصة بالفصل الثاني

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
38	عناصر الانتاج	شكل رقم (01)
43	انواع المشاريع الاستثمارية	شكل رقم (02)
47	مراحل دراسة الجدوى لاتخاذ القرار الاستثماري	شكل رقم (03)
67	شجرة القرار	شكل رقم (04)



مقدمة عامة

تعتبر المشاريع الاستثمارية من بين الأدوات الحاسمة التي يتسنى عن طريقها للدول تعبئة وتوجيه عناصر الإنتاج اللازمة والكافية لمقتضيات الانتقال من الركود إلى التطور والتنمية. فللمشاريع الاستثمارية أهمية كبيرة بالنسبة للاقتصاد الوطني بصفة عامة، و بالنسبة للوحدات الاقتصادية بصفة خاصة.

فبالنسبة للاقتصاد الوطني يعتبر الاستثمار المحرك الرئيسي لعملية النمو الاقتصادي، وذلك نظرا للدور الهام الذي يلعبه في رفع مستوى معيشة الأفراد نتيجة رفع مستوى التوظيف والتشغيل، و في تحقيق رفاهية المجتمع وتوزيع الدخل و القضاء على الفقر.

أما على مستوى الوحدات الاقتصادية فالاستثمار الفردي يعمل على تحقيق المردودية المالية للمستثمر والمردودية العامة للمجتمع، إذا ما كان توجيهه بصفة عقلانية نحو الأهداف المسطرة لها. ويكتسب موضوع تقييم المشروعات أهمية كبيرة في جميع انواع الاقتصاديات بغض النظر عن طبيعة النظم الاقتصادية السائدة وغنى او فقر البلدان سواء كانت متقدمة او نامية ..وفي البلدان النامية وبالنظر لمحدودية الموارد المادية او المالية المخصصة لاستثمار ورغبة هذه البلدان في تجاوز حلقات التخلف التي تعاني منها، فلا بد ان تعطي أهمية خاصة في تحديد الاسلوب والكيفية التي تنفق فيها الاموال، وتوجيه قرارات الاستثمار بما يحقق الاهداف الاقتصادية المطلوبة من خلال دراسات جدوى الاستثمارات في المشاريع الجديدة، في اطار تحقيق الاهداف الاقتصادية او الاجتماعية، حيث تشمل هذه الدراسات على تحليل الابعاد والنتائج الاقتصادية والفنية والمالية للحكم على جدوى هذه المشروعات من خلال ذلك، باستخدام مجموعة من المعايير القياسية.

وبعد اتخاذ قرارات الاستثمار وبدء التشغيل في العمليات الإنتاجية لابد من فحص تحليلي انتقادي شامل لخطط وأهداف وطرق التشغيل واستخدام الموارد لغرض التحقق من كفاءة واقتصادية الموارد واستخدامها افضل استخدام واعلى كفاءة ، بحيث يؤدي ذلك الى تحقيق الاهداف والخطط الموضوعة لها.

اشكالية البحث :

و من خلال ما تقدم يمكننا طرح إشكالية البحث في السؤال المحوري التالي:

❖ ما مدى سلم الاولويات التي يحدد من خلالها درجات الافضلية في تقييم المشاريع الاستثمارية في اطار الوكالة

الوطنية لدعم وتشغيل الشباب ANSEJ فرع وكالة سعيدة ؟

ولالإلمام بالجوانب المتعددة لهذا التساؤل كان لازما علينا التطرق للأسئلة الفرعية والتي سنحاول الاجابة عليها من

هذا البحث:



1. ماذا نعني بالاستثمار؟ وما هو القرار الاستثماري؟
2. ما المقصود بالمشروع الاستثماري؟ وما هي اهم عناصره الاساسية؟
3. ما هي مختلف الدراسات المتعلقة بالمشروع الاستثماري؟
4. ما هي الطرق والاساليب التي يمكن استخدامها في تقييم المشاريع الاستثمارية؟

فرضيات البحث:

لمعالجة اشكالية بحثنا هذا انطلقنا من الفرضيات التالية:

- 1) لاستثمار اهمية بالغة في المؤسسة باعتباره اساس قيامها واستمرارها وتوسيع نشاطها.
- 2) تنوع وتعدد طرق التقييم تساعد على اتخاذ القرارات العقلانية.
- 3) تعتبر عملية التقييم أساس فشل أو نجاح المشروع الاستثماري

اهمية الدراسة:

يغطي هذا الموضوع بأهمية كبيرة وهذا راجع لمدى انعكاس نجاح المشروع وتطوره على اقتصاد الدولة وهذا من خلال الاختيار الجيد والحسن واتخاذ القرارات الاستثمارية الحكيمة والرشيده.

اهداف البحث:

تتمثل اهمية الدراسة في التعرف على اهم الخطوات الاساسية والمراحل التي على اساسها يتم اتخاذ او تبني القرارات الاستثمارية المناسبة اما بالتخلي عن المشروع المقترح او العمل على تنفيذه ولهذا سنتعرف من خلال هذا البحث على كل من:

- توضيح مفهوم الاستثمار وكذا اهميته والعوامل المؤثرة فيه .
- اعطاء نظرة شاملة حول المشروع الاستثماري.
- تبيان مدى اهمية القرارات الاستثمارية من خلال تقييم المشاريع.
- التعرف على اساليب تقييم المشاريع في مختلف الظروف.



المنهجية المتبعة:

البحث الوصفي اعتمدت عليه لما يحوي على أكبر قدر من المعلومات ويتطلب هذا الأسلوب على جمع البيانات واستخلاص النتائج من أجل اتخاذ القرار هذا من جهة ومن جهة أخرى اعتمدت على الأسلوب الكمي من أجل السعي للوصول لنتائج ملموسة.

اسباب اختيار الموضوع:

شعورنا بأهمية الموضوع في ظل التحولات الاقتصادية التي تشهدها المؤسسة الجزائرية والتطورات التي عرفتها في السنوات الأخيرة.

فشل العديد من الاستثمارات نتيجة سوء القيام بعمليات التقييم أي سوء دراسة وتسيير المشاريع بجدية على مستوى العديد من المؤسسات الوطنية.

الدراسات السابقة في الموضوع:

توجد العديد من الدراسات النظرية والتطبيقية، التي حاولت تقييم المشاريع الاستثمارية، من خلال البحث عن أفضل الأدوات المساعدة على تقييم المشاريع الاستثمارية ، وقياس آثارها على المشاريع الأخرى وانتقاء أفضل المشاريع، ولقد تباينت تلك الدراسات من حيث منهجية التحليل، والنتائج التي تم التوصل إليها، وفي ما يلي أشير إلى أهم الأبحاث الأكاديمية والعلمية التي تمكنت من الإطلاع عليها:

1. دراسة عمور مختار 2006:

تناولت الدراسة تقييم البنك للمشاريع الاستثمارية، مع الإشارة إلى حالة الجزائر وهدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على مفهوم الاستثمار والمشروع الاستثماري وكذا أهمية معايير تقييم المشاريع واتخاذ القرار الاستثماري في المؤسسة وتوصلت إلى أن الاستثمار هو المحرك الرئيسي لأي عملية تنمية ومؤسس مهم في ارساء قواعد الاستقرار الاقتصادي المبني أساسا على السعي من أجل تحقيق أكبر قدر ممكن من متطلبات الأفراد من خلاله ترشيد استغلال الموارد المادية والبشرية المتوفرة بالكيفية التي تحقق نجاعة في إنتاج السلع و أداء الخدمات العمومية ، كل هذا لن يأتي إلا في إطار رسم استراتيجية تسيير محكمة للمشاريع الاستثمارية تسمح بتقليل درجة المخاطرة المالية وتعطي للأموال المستثمرة حدا من الامان و الضمان وبالتالي تصبح المؤسسة الاقتصادية في منأى عن التأثيرات والأزمات التي قد تعيق نشاطها الاستثماري.



2. دراسة خالد بلعور 2013 :

لقد هدفت هذه الدراسة والتي كانت في شكل مذكرة بعنوان معايير تقييم المشروعات في البنوك الإسلامية إلى معرفة مختلف المعايير المالية وغير المالية المطبقة في الاقتصاد الإسلامي في عملية دراسة جدوى المشاريع الاستثمارية بشكل عام ومحاولة إسقاط هذه المعايير على واقع البنوك الإسلامية التي تنشط في الجزائر، ومن خلال هذه الدراسة توصل إلى بعض النتائج والمتمثلة في:

1. لا يمكن فصل الاقتصاد عن أحكام الشريعة الإسلامية، كما أنه لا يمكن تحسين أحوال المجتمع بدون ربط حاجياتهم بالجانب الروحي، وأن الاستثمار في المنهج الإسلامي يتميز بارتباطه بالشريعة الإسلامية بشكل عام، كما أنه يربط جميع أهدافه وضوابطه بالمنهج الرباني، ويستهدف تنمية المجتمع اقتصاديا واجتماعيا.
2. يعتمد بنك البركة الجزائري في تقييمه للمشاريع الاستثمارية على معايير خاصة تختلف عن المعايير التقليدية التي تعتمد على سعر الفائدة.
3. يعترض طريق العمل المصرفي الإسلامي عدة تحديات، فبينما نجد أن كثيرا منها ناتج عن المناخ الصعب الذي تعمل فيه البنوك الإسلامية، لا سيما وأنها تعمل في بيئة مالية ربوية مهيمنة، ومن دون مهارة تجريبية، ومن دون مؤسسات دعم مساندة وعدم وجود دعم رسمي مخلص، فإن العديد منها (التحديات) نجم عن ممارسات البنوك الإسلامية نفسها.

دراسة سفيان قنيط 2006:

تناولت الدراسة التقييم الاقتصادي لمشروع الكهرباء شبكة السكة الحديدية لضواحي الجزائر العاصمة وقد سعى الطالب من خلال هذه الدراسة للوصول الى تقديم مفاهيم اساسية للتعريف بهذا التقييم مع تبيان الاسس العلمية له، وكذا نشر الوعي بالاهمية البالغة في اجراء هذا التقييم، وخاصة في ظل المستجدات التي يشهدها الاقتصاد الوطني، مع التاكيد ان ضرورة اجرائه بالشكل التفصيلي المطلوب والمناسب شرط لا بد منه لنجاح اختيار أي مشروع استثماري.

معرفة ما إذا كان يتم إجراء التقييم الاقتصادي للمشروع الاستثماري بالجزائر؟، وكيف يتم إجراءه؟
وقد توصل إلى:

- إن أهمية وضخامة الاختلاف بين التقييم المالي والتقييم الاقتصادي يجعل إجراء التقييم المالي وحده للمشروع الاستثماري لا يعطي الصورة الحقيقية عن ربحية المشروع، لذلك ينبغي التأكيد على ضرورة إجراء التقييم الاقتصادي مع التأكيد أكثر على ضرورة إجرائه بالشكل التفصيلي المطلوب والملائم وبأسس علمية سليمة، حتى يكون تقييم فعال.
- أصبح من الضروري إجراء التقييم الاقتصادي للمشاريع الاستثمارية قبل تنفيذها، فالموارد الاقتصادية في الدول النامية محدودة ونادرة، ومن الخطأ تخصيص الموارد المتاحة بعيدا عن الكفاءة الاقتصادية والتي هي



الأساس في تحقيق التنمية، وخاصة وأن المستجندات التي طرأت على الاقتصاد الوطني فرضت عليه عدة تحديات، فضياع وتبذير الموارد الاقتصادية إذن لا يمكن قبوله ولا بد من الوعي بخطورة ما قد يترتب عن ذلك؛

● إن أي مشروع حتى ولو كان مشروعاً خاصاً فإنه من الضروري دراسة المنافع والتكاليف الاقتصادية والاجتماعية، والتي يتم الوصول إليها في أغلب الأحيان من القوائم المالية باستبعاد بعض البنود وإضافة البعض الآخر مع إجراء التعديلات الضرورية في أسعار السوق. وذلك ليس من أجل الالتزام الوطني فقط، ولكن من منظور الفائدة الشخصية للمستثمر فهو يستطيع من خلال كشف المنافع التي قد تعود على المجتمع أن يحصل على موافقة سريعة لمشروعه، كما قد يحصل على تسهيلات أو إعفاءات خاصة تجعل من مشروعه أكثر مردودية؛

● عند إجراء التقييم الاقتصادي للمشاريع الاستثمارية من الأفضل قياس الربحية الوطنية للمشروع من خلال قياس مدى مساهمة هذا المشروع في تحقيق أهداف الاقتصاد الوطني، باعتبار كل هدف وطني يقابله أثر ينجم عن المشروع يقابل هذا الأثر نموذج تقييم ملائم أو أكثر. مع ضرورة البحث في إيجاد نماذج علمية لقياس بعض الآثار وخاصة الاجتماعية التي لا تزال لحد الآن صعبت القياس مثل أثر التلوث، الضوضاء، تنمية المعرفة الفنية بالمجتمع... الخ. هذه المنهجية أفضل من قياس كل الآثار دفعة واحدة وبنموذج واحد، إذ تمكن من الاختيار والمفاضلة بين المشاريع حسب الأهمية والأولوية في تحقيق الأهداف الوطنية، وبالتالي تجنب إنشاء مشاريع قد تكون لها ربحية وطنية ولكن من جهة أخرى لها آثار جد سلبية على أحد أهم أهداف الاقتصاد الوطني. مما قد يؤثر سلباً على تحقيق التنمية الاقتصادية وخاصة في المدى البعيد؛

● التقييم يجب تهمل والتكاليف

دراسة بريش سعيد 2014:

لقد هدفت هذه الدراسة والتي كانت في شكل ورقة بحثية بعنوان نماذج تقييم البدائل الاستثمارية بين النظرية والتطبيق مع الإشارة إلى حالة الجزائر وكان الهدف من هذه الدراسة إلى تبيان أهم المشكلات العلمية والعملية التي تواجه المستثمرين ومن ثم قرار الاستثمار وكيف أن لدراسات الجدوى أن تساهم في تجاوز هذه الصعوبات واختيار البديل الاستثماري في ظل ظروف المخاطرة وعدم التأكد .

وقد توصل في الأخير إلى النقاط التالية:

- بما أن الإجماع مستقر عند الماليين والمحاسبين والاقتصاديين على استخدام مؤشر التدفقات النقدية الصافية لحساب مؤشرات الجدوى، فمن الضروري الالتزام بذلك سواء في الأبحاث النظرية أو العملية والتوقف عن استخدام مؤشر الربح المحاسبي.

- ضرورة الاستعانة بخبرة الإحصائيين وخصائيي رياضيات الاستثمار لإجراء الحسابات المطلوبة بشكل يتيح للمستثمر معرفة تكاليف القرض وخدمة الدين ومعدلات الفائدة والتدفقات النقدية وتواريخ تحقيقها.



- الاهتمام اكثر بمشكلة اجال الانجاز اذ لا بد من تقدير تكاليف الانجاز عند الدراسة حسب مختلف الاجال الممكنة سريعة،عادية،بطيئة والاحسن ان يتم هذا التقدير بواسطة عروض حقيقية تترجم مختلف الاجال الى قيم نقدية تسهل المقارنة ومعرفة ما تخفيه من ربح او خسارة.
- الاخذ في الحسبان الفترة ما بين الدراسة والانطلاق في الانجاز، لاحتمال وجود بعض التغيرات التي قد تؤثر على النفقات النقدية للمشروع ولذا يجب الاهتمام بها باجراء تحليلات الحساسية للمشروع المقترح،وقد يكون اسلوب المحاكاة من احداث الاساليب المستخدمة في هذا المجال.
- ضرورة وضع مجموعة من المقاييس او المعايير التقييم الموحدة والتي يلتزم بتطبيقها مصممو المشروعات واصحابها حتى تتمكن من المقارنة بين المشروعات على اسس متناسقة، حيث يمكن تحقيق هذا من خلال اعداد دليل يرافق نموذج طلب جدوى المشروع.
- توفير المعلومات اللازمة عن المشروعات القائمة للمستثمرين حتى يتمكنوا من اعداد دراسات الجدوى على اسس علمية تتضمن تقديرات وتنبؤات قريبة من الواقع خاصة فيما يتعلق بالدراسة التسويقية التي اعتبرها البعض عصب دراسات الجدوى لما كان نجاح العديد من المشاريع الاجنبية بسبب الاهتمام بهذه الدراسات.
- لا ننسى التاكيد على انه لا يجب ان ننظر للعملية الانتاجية من الزاوية الكمية فقط بل ان الجانب النوعي يلعب اهما في نجاح القرار الاستثماري وما يؤكد ذلك ما وصلت له الدول المصنعة بفعل الواسعة التي يحظى بها البحث العلمي والتكنولوجي والتقني، لتطوير النوعية في منتجاتها.

صعوبات البحث:

- من الصعوبات التي واجهتنا عند القيام بالبحث هي:
- العلاقات الشخصية التي تطغى على عملية منح الرخصة للقيام بدراسة الحالة في أي مشروع
- سرية المعلومات المتعلقة بالمشروع الاستثماري
- عدم كفاية البيانات و المعلومات اللازم توفرها لإجراء الدراسات أو توافر معلومات غير كافية لإجرائها.

تقسيم الدراسة:

تم تقسيم الدراسة الى 3 فصول:

بحيث يضم الفصل الاول مدخل عام حول الاستثمار وهو بدوره ينقسم الى ثلاث مباحث الاول تحت عنوان الاستثمار في اطار الفكر الاقتصادي اما المبحث الثاني :مفاهيم اساسية حول الاستثمار وفي الاخير تم دراسة العوامل المؤثرة في الاستثمار.



اما الفصل الثاني غقمنا بدراسة تقييم جدوى المشاريع الاستثمارية. وهو بدوره يقسم الى 3 مباحث، الاول تحت عنوان المشاريع الاستثمارية والثاني تحت عنوان ماهية تقييم الجدوى الاقتصادية للمشروع الاستثماري اما المبحث فقمنا باعطاء مفاهيم حول تقييم المشاريع.

واخيرا اختتمنا بحثنا هذا بدراسة تطبيقية للمشروعات في الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب فقسمننا هذا الفصل الى 3 مباحث الاول يضم وصف المشروع والثاني تحليل الميزانية باستخدام اساليب التقييم في ظروف التاكيد والثالث فقمنا بتحليل الميزانية باستخدام النسب المالية.





الفصل الأول : مدخل عام حول الاستثمار

تمهيد:

تظهر الأهمية الاقتصادية لعنصر الاستثمار كمتغير اقتصادي. من خلال الدور الذي يلعبه في مسار النظام الاقتصادي، وتطوره حركيا. ولاسيما وأنه وثيق الارتباط والصلة بصورة مباشرة أو غير مباشرة، بمتغيرات الادخار والدخل والاستهلاك، ومستوى التشغيل، ومستوى النمو والتنمية الاقتصادية.¹

مما يجدر بنا تناول بعض الجوانب الهامة لعنصر الاستثمار، من خلال الدراسات التحليلية للأفكار الاقتصادية لمختلف المدارس الاقتصادية الهامة.

وفي هذا الشأن يفسر الاستثمار، الفكر الاقتصادي الكلاسيكي، من خلال علاقته بالادخار. وفي الفكر الاقتصادي الماركسي، يفسر مفهوم الاستثمار من خلال تطرق كارل ماركس إلى نظرية القيمة وفائض القيمة، وكذا علاقته بالتراكم والفائض الاقتصادي، ورأس المال. أما المدرسة الكينزية وضحت متغير الاستثمار عن طريق العلاقة التي تربطه بالاستهلاك والادخار والدخل، وأيضا الكفاية الحدية لرأس المال. في حين نجد الاستثمار في المنهج الإسلامي يفسر على أساس أحكام الشريعة الإسلامية ومقاصدها الشرعية، وهذا ما يختلف عن المناهج الوضعية السابقة.

وعلى هذا الأساس نتساءل عن ماهية الاستثمار؟ ماذا يقصد بالاستثمار وأصنافه المختلفة؟ ما هي أهميته وأهدافه؟ وأخيراً ماهية العوامل المؤثرة فيه؟

¹ عبد القادر بابا، سياسة الاستثمارات في الجزائر وتحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الدولة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2004/2003، ص2

المبحث الاول: الاستثمار في إطار الفكر الإقتصادي

تمهيد:

على الرغم من اهتمام الفكر الاقتصادي ب جوانب متعددة من الحياة الاقتصادية إلا أن الاستثمار أخذ حيزا كبيرا من الفكر الاقتصادي نظرا لأهميته في الحياة الاقتصادية. وحتى تتمكن من إعطاء مفهوم الإستثمار قدرا من التحليل والإهتمام يتناسب مع قيمته، نلجأ إلى تعريفه حسب مختلف المفكرين الاقتصاديين وذلك بداية من الكلاسيك ومرورا بالماركسية ثم النظرية الكينزية و نختتم بالاقتصاد الاسلامي.²

المطلب الاول: الاستثمار في الفكر الاقتصادي الكلاسيكي

إن النموذج النظري الكلاسيكي يقوم بتحليل وتحديد مفهوم الاستثمار من خلال إبراز العلاقة التي تربط الادخار بالاستثمار، في حين يعتبر الفكر الكلاسيكي أن التراكم كمصدر للنمو الاقتصادي مثلما أوضحه آدم سميث (A.smith). وفي هذا الشأن نتطرق في هذا المبحث إلى كيفية تحديد الادخار لمتغير الاستثمار، ثم إظهار الأسباب التي تدعو إلى الادخار، ووظيفة تقسيم العمل ودوره في تراكم رأس المال، وأخيرا تقييم النظرية الكلاسيكية لمفهوم الاستثمار.

أولا : الادخار وعلاقته بالاستثمار

إن الكلاسيكيين ركزوا اهتمامهم على شروط التطور والنمو الاقتصادي، واهتدوا فعلا إلى فكرة الفائض الاقتصادي المتمثل في الادخار، وحاولوا إيجاد العلاقة التي تربط الادخار بالاستثمار. وأقاموا عليها تحليلهم المعروف بنظرية تكوين رأس المال.³

الادخار في النظرية الرأسمالية الكلاسيكية هو القوى الشرائية السائلة والمتوفرة، والتي يتم أستبعاد استعمالها في الاستهلاك، بقصد استخدامها على أوجه الحصول على اللوازم من المواد الغذائية للعمال، والمواد الأولية وأدوات العمل في مختلف الورشات. وهو إذن عملية استثمار يترتب عنها بناء طاقة إنتاجية جديدة أو إحداث تراكم. وبالتالي فإن الكلاسيكيين قد نظروا إلى الادخار على أنه مصدر للاستثمار والعلاقة بينهما علاقة وطيدة.

² بن مسعود نصر الدين، دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية مع دراسة حالة شركة الاسمنت ببني صاف S.C.I.B.S، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، 2010/2009، ص14

³ عبد القادر بابا، سياسة الاستثمارات في الجزائر وتحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة، مرجع سبق ذكره، ص2.

ويعتبر آدم سميث (A. Smith) أن الادخار والعمل شرطين ضروريين لإثراء الأمة، ويشاركه في الرأي جميع رواد الفكر الكلاسيكي منهم ديفيد ريكاردو (D. Ricardo) وجان باتيست ساي (J. B. Say)

وطالما أن الادخار يعتبر مصدر التراكم الرأسمالي، وبالتالي مصدر للثروة كما يرى آدم سميث. فإن ارتفاع حجمه يستلزم انخفاض الأجور، مما يجعل الاثنين إذن في حالة عكسية. ولا يكفي انخفاض الأجور لإحداث التراكم الكبير والسريع عند الفكر التقليدي بل لا بد أيضا من تخفيض الربح. لأن الصناعة هي النشاط الذي يتم فيه تكوين رأس المال و ليس الزراعة. أي أن الطبقة الرأسمالية تخصص جزءا كبيرا من الأرباح لأغراض التراكم، وبالتالي يعتبر الربح مصدر أساسي للادخار والعلاقة التي تربطهما علاقة طردية. وهكذا اهتم التحليل الكلاسيكي بالادخار لاعتباره كشرط ضروري الذي يسبق العمل لتدعيم التنمية الاقتصادية، ولما له علاقة دائمة بالاستثمار.

ثانيا : دور تقسيم العمل في تراكم رأس المال

إن رأس المال مرتبط بالنظرية الخاصة بتقسيم العمل عند آدم سميث (A.Smith) (1723-1790) الموضحة في مؤلفه " ثروة الأمم" حيث يذكر ➤ عندما لا يكون هناك تقسيم للعمل لا يكون قسط متراكم منتج مسبقا قصد تسيير شؤون المجتمع ◀ . بمعنى أن تراكم رأس المال ضروري لتقسيم العمل الذي يترتب عنه زيادة التشغيل والإنتاج. في حين كلما تعدد تقسيم العمل أدى إلى زيادة جديدة في تراكم المواد الغذائية والمواد الأولية والأدوات.

وأن أصل تقسيم العمل يهدف أساساً إلى البحث عن الكفاءة في العمليات الإنتاجية المتخصصة بالنسبة للأفراد المنتجين المستقلين، فتقسيم العمل يؤهل الأفراد في تخصصهم في شكل واحد من النشاط الاقتصادي، وهذا ما يشجع مبادلة و تجارة السلع

يتضح لنا من خلال نظرية آدم سميث أن التأثير متبادل بين رأس المال وتقسيم العمل، تجعل العمل محور الإنتاج والتراكم. حيث يعتبر آدم سميث أن رأس المال هو مفهوم مادي ، يتمثل في الأموال التي يترتب عنها خلق دخل إضافي أو ربح، بمعنى إنتاج قيمة مادية جديدة.

لذا يعتبر العمل كقوة محرّكة لرأس المال، وتمثل ديناميكية الإنتاج، وهذا من خلال تقسيمه للعمل إلى عمل منتج وعمل غير منتج. فالأول يخلق قيمة جديدة تمكن من تقديم خدمات جديدة مثل العمل الزراعي والعمل الصناعي والعمل التجاري. لأن هذه الأعمال يترتب عنها خلق قيمة مادية أو ناتج يؤدي إلى رأس مال متراكم

يزيد مع حجم تشغيل العمال. أما العمل غير المنتج هو الذي لا يترتب عنه خلق أو زيادة قيمة أي نوع من أنواع الناتج السابق ذكرها.⁴

وبذلك يعتبر آدم سميث أن العمل المنتج مصدر تراكم رأس المال، وهذا الأخير يوسع نطاق الإنتاج، ويخلق حركة نشيطة من العمل المنتج في المجتمع.

- أما David Ricardo (1772-1823):

يركز اهتمامه في تحديد مفهوم القيمة، ويرى أن ما يحددها عنصرا:

وقت العمل ووقت الحصول على رأس المال. أي أنه يفرق بين نوعين من العمل أحدهما هو وقت العمل الحي الذي يبذله حاليا المنتجون، و ثانيهما هو كمية العمل القديم الذي بذله المنتجون السابقون والمتمثل في وسائل الإنتاج التي يستعملها العمل الحاضر. ومن ثمة يبدو واضحا أن رأس المال عند ريكاردو هو مال اقتصادي يساهم في خلق القيمة ووسيلة للإنتاج، وهي وسيلة قديمة قدم الإنسان

غير أن ريكاردو اكتشف أن العمل عنصرا من عناصر رأس المال، وأن التراكم يتمثل في زيادة رأس المال الذي يعبر عنه بتشغيل عدد إضافي من العمال ويعتقد ريكاردو أن تراكم رأس المال يؤدي على زيادة التشغيل، ويترتب عن ذلك ارتفاع الأجور وارتفاع سعر الفائدة، وهذا ما يؤدي حتما إلى انخفاض الأرباح.

- أما جان بايتييست ساي J. B. Say (1767-1832):

وهو فرنسي كلاسيكي، أعطى مفهوماً خاصاً لرأس المال يختلف عن الاقتصاديين السابقين آدم سميث و دافيد ريكاردو. حيث قسمه إلى:

رأس مال منتج، ورأس مال غير منتج، أما رأس المال المنتج يتمثل في الأموال الاقتصادية التي تستخدم في إنتاج منفعة، سواء كانت هذه المنفعة متجسدة في مادة أو خدمة. أما رأس المال غير المنتج يتمثل في نوع من القيم المنتجة التي لا توجه إلى الإنتاج ولا إلى الاستهلاك، وإنما يحتفظ بها لأغراض المستقبل للتظاهر بالفضفضة والثناء لدى طبقة الأسياد.

حيث يعتبر أن مصدر التراكم يتمثل في الفائض عن الاستهلاك. أما التراكم يتشخص فقط في الاستثمار الصافي. فيرى أن التراكم الذي يكون رأس مال جديد، لا يبدأ إلا بعد التعويض الكامل لرأس المال القديم. ولا يحدث التراكم إلا بالإنتاج المادي، فقيمة هذه المواد هي التي تؤدي إلى زيادة رأس المال، ومن ثم يستبعد حدوث التراكم عن طريق الإنتاج غير المادي.

⁴ عيد القادر بابا، سياسة الاستثمارات في الجزائر وتحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة، مرجع سبق ذكره، ص3.

ثالثا : تقييم النظرية الكلاسيكية حول مفهوم الاستثمار

يمكن أن نلخص الفكر الكلاسيكي حول تحديد مفهوم الاستثمار في النقاط التالية :

- ✗ أنه في الواقع العملي قد يكون الادخار أكبر أو أقل من الاستثمار.
- ✗ إن تحقيق التعادل بين الادخار والاستثمار، أي عرض رأس المال والطلب على رأس المال يحدد مستوى سعر الفائدة.

✗ زيادة الادخار تؤدي إلى الطلب الكلي على الاستثمار، وإلى انخفاض الطلب الكلي على الاستهلاك، مع ثبات مستوى الدخل الكلي والعكس صحيح.

إن العرض يخلق الطلب عليه، أو ما يسمى (بقانون ساي في الأسواق). وعلى ذلك فالطلب الكلي على الاستهلاك والاستثمار يقابله عرض كلي للسلع الاستهلاكية والاستثمارية ومساويه في القيمة. وهذا يعني أن الطلب الكلي على الاستهلاك والاستثمار معاً سيبطل متعادلا مع العرض الكلي. ورغم أن النظرية الكلاسيكية قد وضعت الحجر الأساس لمفهوم الاستثمار ورأس المال، ودوره في التنمية والتطور الاقتصادي. غير أن هذه النظرية لا تنجو من انتقادات من طرف رواد ومفكري المدارس الاقتصادية الماركسية والكيينزية

ومن بين الانتقادات الموجهة لآدم سميث في تصوره لتراكم رأس المال، أنه مفهوم ضيق يقتصر على زيادة مغيل العمال المنتجين، أو زيادة قدرتهم الإنتاجية، مثلما يذكر في كتابه ثروة الأمم ➤ لكي نرفع قيمة الناتج السنوي للأرض وللعمل في أمة، لا يوجد سبيل آخر غير زيادة العمال المنتجين، أو زيادة القدرة الإنتاجية للعمال ➤. وهي زيادة تتطلب زيادة رؤوس الأموال لمواجهة العدد الإضافي من العمال المشغلين في الإنتاج. وهنا يظهر فشل آدم سميث في تشخيص العمل من ضمن عناصر رأس المال. ورغم هذه الانتقادات فإن آدم سميث أسس نظرية علمية هامة لرأس المال.

في حين جرى الخلط عند ريكاردو بين علاقة رأس المال المتغير بالدائم، وكذا راس المال المتداول بالثابت

المطلب الثاني : الاستثمار في الفكر الاقتصادي الماركسي

إن النتائج التي توصلت إليها المدرسة الكلاسيكية، كانت مخالفة لنتائج أفكار المدرسة الماركسية، رغم وجود بعض التشابه في التحليل. حيث أخذ: كارل ماركس (Karl- Marx) مفهوم نظرية القيمة عن الكلاسيكيين. غير أنه وصف النظام الرأسمالي الذي حكم عليه بالزوال، ويرى أن العلاقات الاجتماعية مرتبطة ارتباط وثيق بقوى الإنتاج. وفي هذا المضمار نتطرق لبعض الأفكار المهمة لدى ماركس وعلاقتها بالاستثمار حسب المحاور التالية:

☒ نظرية القيمة وفائض القيمة.

☒ الإستثمار وعلاقته بالتراكم و الفائض الاقتصادي.

☒ الاستثمار وعلاقته برأس المال.

الفرع (1) : نظرية القيمة وفائض القيمة

1- نظرية القيمة (La théorie de la valeur) : يعتبر Karl Marx أن قيمة سلعة ما تقاس بالعمل الذي تضمنته تلك السلعة. أي بعدد الساعات التي استغرقتها تحويل وإنتاج السلعة

من هذا التعريف يتبين أن قيمة السلعة تتجلى في الحجم الساعي الذي يقضه العامل لإنتاج مادة ما، على أساس توفر مستوى معين من وسائل الإنتاج. ومن ثمة فإن كل المواد المنتجة، ما هي إلا مجرد تراكم للعمل البشري الذي يعتبر أساس الإنتاج.

2- نظرية فائض القيمة (La théorie de la plus value) :

يتمحور تحليل كارل ماركس في نظرية فائض القيمة (la plus value) على أن الرأسمالي يشتري من العامل قوة عمله ويدفع له قيمة لقاء ذلك، ويتحدد قيمة قوة العمل كأى سلعة أخرى بوقت العمل الضروري لإنتاج السلع التي يحتاج إليها لمعيشته ومعيشة عائلته. بمعنى أن العمال يضطرون للاشتغال كحساب صاحب رأس المال، ويتزاحمون في عرض عملهم. وبالتالي يمنحهم الرأسمالي أقل اجر يمكنهم من العيش، وفي نفس الوقت ينتجون لصالح صاحب رأس المال مواد تساوي قيمتها مقدار العمل المتراكم اللازم لصناعة المادة.

وهكذا يجعل صاحب رأس المال على الفارق الموجود بين قيمة المادة، أي العمل وقيمة الأجر، وهذا الفرق يسمى " بفائض القيمة"، وهذا المفهوم الأساسي للماركسيين لتحليل النظام الرأسمالي، أي استغلال الرأسمالي للعامل.

الفرع (2) : الاستثمار وعلاقته بالتراكم والفائض الاقتصادي

1- علاقة الاستثمار بالتراكم :

يستطيع أصحاب رؤوس الأموال من جمع وتكديس الأموال نتيجة للأرباح التي يحصلون عليها نتيجة حصولهم على فائض القيمة. ويستعملون هذه الأموال في عملية الاستثمار، أي شراء راس المال . ولقد قسم كارل ماركس رأس المال إلى قسمين :

☒ رأس المال الثابت والذي يتكون من الآلات والمعدات والمواد الأولية.

☒ رأس المال المتغير أو الدائر وهو الذي تدفع منه الأجر.

☒ أما فائض القيمة مصدره رأس المال المتغير .

وعندما يتحول رأس المال الثابت ورأس المال المتغير إلى نقود تتحول معه فائض القيمة إلى نقود أيضاً .
فائض القيمة المحول بهذا الشكل يعيد الرأسمالي تحويله إلى عناصر طبيعية من رأسماله الإنتاجي، من أجل تحديد عملية الإنتاج وهو ما يحدث عملية التراكم الرأسمالي

وما يمكن استخلاصه أن رأس المال المتغير هو مصدر فائض القيمة، وهو عين التراكم. وأن الادخار هو مصدر التراكم، وأن عملية التراكم هذه مرتبطة بالاستثمار الذي هو في حد ذاته أداة عملية إعادة الإنتاج الموسع، أي تجديد وتوسيع الطاقة الإنتاجية للمجتمع.

وأن الاستثمار يؤدي إلى خلق موارد إنتاجية، و بالتالي فإن سياسة التراكم تقتضي إعطاء الأولوية لقطاع إنتاج الوسائل الإنتاجية أو التوسع في الاستثمار.

2- علاقة الاستثمار بالفائض الاقتصادي :

حسب كارل ماركس فإن الفائض الاقتصادي يقصد به: الزيادة في مجموع العمل تحت شكله المادي أو شكله القيمي بالنسبة للعمل الضروري بمعنى هو عبارة عن فائض الناتج الاجتماعي الصافي عن العمل الضروري اجتماعياً للإنتاج. وفي تعريف الاقتصادي الاشتراكي الأمريكي بول بارا (P. Baran) لمفهوم الفائض، هو ➤ ذلك الناتج عن الزيادة في الإنتاج الجاري الفعلي للمجتمع عن الاستهلاك الفعلي له ◀ . ويقصد بالإنتاج الجاري الفعلي للمجتمع هو الناتج الاجتماعي الصافي، ويعني بالفائض الاقتصادي، الجزء المتراكم من فائض القيمة. أما المقصود بالاستهلاك الفعلي هو مجموع استهلاك الطبقة العاملة المتمثل في رأس المال المتغير، واستهلاك الطبقة الرأسمالية المتمثل في جزء من فائض القيمة.

ويمكن استنتاج العلاقة التي تربط الفائض الاقتصادي بالاستثمار، في أن عملية الاستثمار مرتبطة بإعادة الإنتاج الموسع، وهو يستمد مصدره من الفائض الاقتصادي الذي هو أكثر شمولية من الاستثمار ومن الادخار. ويعتمد الاستثمار في تمويله على الفائض الاقتصادي، وهو عملية خلق شروط موضوعية وذاتية للإنتاج، أي ما يبذله الإنسان من جهد فكري وعضلي على مختلف الموارد الإنتاجية المعمرة والدائرة من أجل خلق مادة نافعة للإنسان.

الفرع (3): الاستثمار وعلاقته برأس المال

تبرز علاقة الاستثمار برأس المال، في طبيعة العلاقتين الاجتماعية والفنية بينهما، وفي التفرقة ما بينهما من حيث دراسة طبيعة العلاقة القائمة بينهما.

- أما من حيث العلاقة الإجتماعية والفنية للاستثمار ورأس المال :

الاستثمار هو علاقة اجتماعية وعملية اقتصادية، تتم بين عدد من الأفراد يشكلون جماعة عمل استثماري في وحدة اقتصادية معينة. وفي نفس الوقت يعتبر الاستثمار علاقة فنية، لأن وظيفته خلق وسائل العمل التي تمكن من تحديد وتوسيع الطاقة الإنتاجية للمجتمع.

في حين رأس المال أيضاً علاقة اجتماعية وفنية. ويذكر كارل ماركس ➤ إن تداول السلع هو نقطة انطلاق رأس المال، ويظهر حيث الإنتاج السلعي والتجارة قد بلغا درجة ما من التطور بمعنى أن رأس المال علاقة اجتماعية لها طبيعة تبادلية، لأنها سلعة متبادلة بين الأفراد وتحكمها علاقة الملكية الخاصة. وكذلك رأس المال هو علاقة فنية متمثلة في ذلك الجزء من الإنتاج الذي يعيد المجتمع استخدامه في الإنتاج بدلاً من استهلاكه، ويسمى كارل ماركس هذا الجزء من الإنتاج " بوسائل الإنتاج"، وهي بالنسبة للاستثمار وسائل استثمارية.

- ما طبيعة علاقة الاستثمار برأس المال، تتجلى في كونها علاقتين اجتماعيتين وفنيتين، وإن الذي يحدد حجم رأس المال هو الاستثمار.

وفي هذا الصدد يقول كارل ماركس ➤ إن طرق استثمار قيمة لتشغيلها كـرأس مال من أجل أن يعيد للمالكه فائض قيمة. بمعنى أن عملية الاستثمار هي تشغيل لرأس المال، أي أن رأس المال يشكل وسيلة استثمارية. وأن الاستثمار هو متغير مستقل يؤدي تطوره إلى تطور جزء من رأس المال كمتغير تابع.

وإن الاستثمار قسمان: أحدهما استثمار تعويضي لرأس المال. بسبب الاندثار، والثاني استثمار إضافي لرأس المال، فالحالة الأولى هي ➤ إعادة الإنتاج البسيط. أما الاستثمار الإضافي لرأس المال، فهو يمثل توسيع رأس المال الثابت، عن طريق تخصيص جزء من فائض القيمة، وتحويل إلى رأس مال نقدي ورأس مال إنتاجي (المتغير والثابت)، وأن إعادة الإنتاج في هذه الحالة تعبر عن ➤ إعادة الإنتاج الموسع. <

المطلب الثالث : الاستثمار في الفكر الاقتصادي الكينزي

إن حدوث الأزمة الاقتصادية العالمية الكبرى سنة 1929 في الدول الرأسمالية، التي تمثلت أساساً في تقلص الطلب وانتشار البطالة، كانت نقطة الانطلاق لصدور كتاب ➤ النظرية العامة للاستخدام والنقود والفائدة < لصاحبه جون مينارد كينز ➤ John Maynard Keynes > سنة 1936، مفسراً أسباب الظواهر الخطيرة التي تنخر النظام الرأسمالي مبيناً وسائل العلاج، منتقداً النظرية الكلاسيكية قبل أن يضع منهجه الجديد. في حين وصف كينز كتاب ➤ رأس المال < بأنه كتاب اقتصادي مضي عليه الزمن، ولا مكانة له في العالم المعاصر.

وفي إطار دراسة مفهوم الاستثمار في النظرية الكنزوية نتطرق إلى المحاور الرئيسية التالية :

☒ الاستثمار وعلاقته بالاستهلاك والادخار.

☒ الطلب على الاستثمار والكفاية الحدية لرأس المال.

☒ الدخل وعلاقته بمضاعف الاستثمار.

☒ الاستثمار والنمو الاقتصادي.

الفرع (1): الاستثمار وعلاقته بالاستهلاك والادخار

إن زيادة الدخل عن الاحتياجات المعيشية (الاستهلاك) لأي شخص، يتولد لدى هذا الشخص فائضا يطلق عليه للادخار (L'épargne). وفي حالة توظيف هذا الجزء المدخر فيتم تسميته بالاستثمار (L'investissement). وفي هذا الشأن يرى كينز (Keynes) هناك تعادل بالضرورة بين الادخار وهو الفائض من الدخل بعد الاستهلاك، وبين الاستثمار وهو عبارة عن الجزء من الدخل الذي يذهب لزيادة التجهيزات. لذلك يتساوى الادخار مع الاستثمار، لأن كل منهما يساوي ذلك الجزء من الدخل الذي لم يستهلك في نهاية المرحلة. ومن هنا يمكن استنتاج تساوي الادخار بالاستثمار كما يلي :

الدخل (Revenu) = قيمة الإنتاج = الاستهلاك (La consommation) + الإستثمار .. (1)

ولدينا كذلك : الادخار = الدخل - الاستهلاك (2)

ومن المعادلة (1) نستنتج أن :

الاستثمار = الدخل - الاستهلاك (3) .

وبتطابق المعادلة (2) مع المعادلة (3) نجد أن :

الادخار = الاستثمار.

وفي حالة الدخل الشخصي يكون مساويا لتلبية الاحتياجات الأساسية المعيشية، دون توفر فائض لديه، في هذه الحالة يكون الدخل مساويا للاستهلاك. أي أن : الدخل = الاستهلاك.

ويتبين مما سبق، بأن علاقة الاستثمار بالاستهلاك والدخل⁵، تتم عن طريق الدخل. ففي بعض الأحيان ما يكون الدخل مساويا للاستهلاك، وفي بعض الأحيان ما يكون الدخل مساويا للاستهلاك والادخار، (أو

⁵ حسين علي خريوش، عبد المعطي رضا ارشيد : الاستثمار والتمويل بين النظرية و التطبيق، الشركة الدولية للتجهيزات والخدمات الهندسية والمكتبية، عمان الأردن، 1996، ص : 19.

مساويا للاستهلاك والاستثمار)، وأحيانا أخرى ما يكون الدخل أقل من الاستهلاك، حيث يكون الدخل في هذه الحالة مساويا للاستهلاك ناقصاً الاقتراض أي أن :

$$\text{الدخل} = \text{الاستهلاك} - \text{الاقتراض}$$

وحسب الكلاسيكيين يرون أن الادخار يسبق الاستثمار، فالاستثمار هو نتيجة للادخار وتابع له. بينما كينز يرى أن الادخار يلي الاستثمار ويكون تابع له، بحيث أن الاستثمار يؤدي إلى خلق الدخل الذي يخلق بدوره الادخار.

الفرع (2): الطلب على الاستثمار والكفاية الحدية لرأس المال

1- الكفاية الحدية لرأس المال > L'efficacité marginale du capitale <

إن المستثمر يفكر في مقدار العائدات التي يدرها الاستثمار أو الأصل الرأسمالي الجديد طول مدة حياة الاستثمار. وفضلاً عن ذلك فإن المستثمر يفكر أيضاً في بدائل هذا الاستثمار، إذ يمكنه مثلاً شراء سندات مدرة للفائدة، أو إيداع أمواله لدى البنوك مما يعود عليه بفائدة. وهنا يقارن المستثمر بين العوائد التي يحصل عليها من جراء الاستثمار في الأصول الرأسمالية الجديدة، والفوائد التي يحصل عليها من جراء إيداع أمواله لدى المصارف أو في شراء السندات. و من هنا لكي يكون ثمة حافز للاستثمار لدى رجال الأعمال، لابد أن يكون العائد من الاستثمار أعلى من سعر الفائدة، أو على الأقل مساوياً له.

وأن العلاقة بين المردود المرتقب من الرأسمال وسعر عرضه أو كلفة استبداله، أي كلفة إنتاج وحدة إضافية من هذا الرأسمال، تعطينا الكفاية الحدية لرأس المال. ويعرف جون منارد كينز (keynes) الكفاية (الفعالية) الحدية لرأس المال كما يلي:

➤ هي سعر الخصم الذي يطبق على المردودات السنوية المتوقعة لرأس المال طول مدة حياته، يجعل القيمة الحالية لهذه المردودات مساوية لسعر عرض هذا الرأسمال <

ومن هذا التعريف تتضح العلاقة بين الغلة المتوقعة من الأصل الرأسمالي الجديد وبين سعر عرض هذا الأصل. ولا يقصد كينز بتكلفة العرض ثمن الأصل الموجود فعلاً، بل بتكلفة (إحلال) (coût de remplacement) هذا الأصل، بأصل جديد يشبه تماماً الأصل الذي سيتم الاستثمار فيه، لذا سمى كينز ثمن عرض الأصل الرأسمالي الجديد " بتكلفة الإحلال " .

وبالتالي تعرف الكفاية الحدية لرأس المال بصفة عامة: بأنها نسبة الغلة المتوقعة من الاستثمار في أصل من الأصول إلى ثمن عرض هذا الأصل أو تكلفة إحلاله.

إذا افترضنا آلة سوف تعطي عوائد مستقبلية سنوياً عن طريق تشغيلها، ولتكن هذه العوائد خلال عمر المشروع كما يلي:

$$R_1, R_2, R_3, \dots, R_n$$

حيث أن R_1 هي عائد تشغيل الآلة في السنة الأولى

و R_n هي عائد تشغيل الآلة في السنة n .

ولحساب الكفاية الحدية برأس المال، نحسب معدل الخصم (discount Rate) الذي يجعل مجموع القيم الحالية للفوائد مساوية إلى ثمن رأس المال أي ثمن الآلة.

و نفترض أن P_K تمثل ثمن رأس المال، و e تمثل الكفاية الحدية لرأس المال تكون لدينا المعادلة التالية :

القيم الحالية للفوائد المتوقعة المخصومة $(P_K) =$ ثمن رأس المال، أي أن :

$$P_K = \frac{R_1}{(1+e)^1} + \frac{R_2}{(1+e)^2} + \frac{R_3}{(1+e)^3} + \dots + \frac{R_n}{(1+e)^n}$$

إذا تم معرفة قيم P_K ، و R_1 ، R_2 ، R_3 ،، R_n ، يمكننا معرفة قيمة الكفاية الحدية لرأس المال (e) .

إذا كانت الكفاية الحدية لرأس المال أكبر من معدل الفائدة السائد في السوق، أي $(e > i)$ فإن المستثمر في هذه الحالة يقدم على الاستثمار.

و إذا كان معدل الفائدة (i) أكبر من الكفاية الحدية لرأس المال (e) ، أي $(e < i)$ فإن المستثمر في هذه الحالة يتوقف عن الاستثمار.

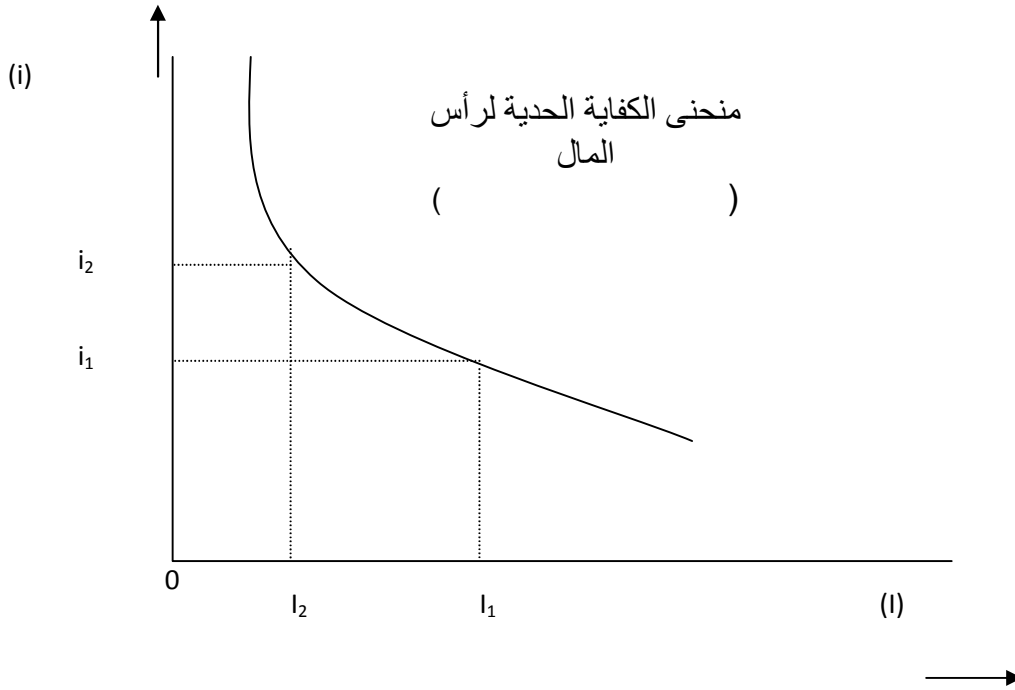
2- منحنى الطلب الاستثماري " la courbe de la demande d'investissement "

حسب التحليل الكينزي فإن زيادة التوظيف في رؤوس الأموال خلال فترة معينة، تؤدي إلى تناقص الفعالية الحدية لهذا الرأسمال الموظف لعدة أسباب منها :

- أن المردود المرتقب من هذا الرأسمال يتناقص حينما يزداد عرض رأس المال.
- إن زيادة الأصول الرأسمالية يؤدي إلى زيادة الإنتاج، وبزيادة الإنتاج والعرض يؤدي إلى انخفاض سعر المنتجات، وتقل بالتالي المردودية المتوقعة لهذه الأصول.
- إن زيادة الأصول الرأسمالية، يؤدي إلى ارتفاع تكلفة إنتاجها، بافتراض أن إنتاج هذه الأصول يتم في ظل تناقص الغلة، أو زيادة التكاليف، أي يميل سعر هذه الأصول أو تكلفة إحلالها أي الارتفاع .

وعلى هذا الأساس إذا زاد حجم الاستثمارات في الأصول الرأسمالية، هذا يؤدي بالكفاية الحدية لرأس المال إلى الانخفاض حسب الشكل التالي :

الشكل رقم (01) : منحني الطلب الاستثماري



المصدر : عبد القادر بابا، سياسة الاستثمارات في الجزائر وتحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة، مرجع سبق ذكره، ص 07.

كل نقطة من المنحنى تمثل مستوى معين من أسعار الخصم، ومستوى الاستثمارات الذي يتماشى مع هذه الأسعار.

ومن هذا الشكل تظهر العلاقة العكسية بين حجم الاستثمار وسعر الخصم المتوقع.

إذ كلما زاد حجم الاستثمار انخفض سعر الخصم المتوقع و العكس الصحيح.

الفرع(3): الدخل وعلاقته بمضاعف الاستثمار (Le multiplicateur d'investissement):

كما أوضحنا سابقا أن هناك علاقة تربط الدخل بالاستثمار، إذ أن الدخل يؤثر في الاستثمار ويتأثر به، "ومضاعف الإستثمار" يعني كيفية تأثير الاستثمار على الدخل، أما حالة تأثير الدخل على الاستثمار تسمى "بمعدل الاستثمار".

ويقصد بمضاعف الاستثمار (Le multiplicateur d'investissement)، ذلك المعدل العددي الذي يعبر عن مقدار الزيادة في الدخل المترتبة عن كل زيادة في الاستثمار، و يرمز بالرمز (ع) إلى مضاعف الاستثمار.

$$\frac{\Delta Y}{\Delta I} = (\text{Mr}) \text{ مضاعف الاستثمار}$$

Y : مقدار التغير في الدخل

I : مقدار التغير في الاستثمار

$$I \times Mr = Y \quad \Leftarrow (1)$$

و نعلم أن الدخل = الاستهلاك + الاستثمار.

$$Y = C + I \text{ أي}$$

$$Y = C + I \quad \text{و أن :} \quad (2)$$

لأن الدخل الزائد ينفق في شراء مواد الاستهلاك (C) وفي شراء مواد الاستثمار (I).

و من المعادلة (2) نجد : $I = Y - C$ ، وبقسمة طرفي هذه المعادلة على Y نجد:

$$\frac{\Delta I}{\Delta Y} = \frac{\Delta Y}{\Delta Y} - \frac{\Delta C}{\Delta Y}$$

$$\frac{\Delta I}{\Delta Y} = 1 - \frac{\Delta C}{\Delta Y}$$

و بقسمة 1 على كل من طرفي المعادلة الأخيرة نحصل على :

$$\frac{1}{\frac{\Delta I}{\Delta Y}} = \frac{1}{\frac{\Delta C}{\Delta Y} - 1}$$

$$\frac{\Delta Y}{\Delta I} = \frac{1}{\frac{\Delta C}{\Delta Y} - 1}$$

$$\frac{\Delta Y}{\Delta I} = Mr \text{ (مضاعف الاستثمار)}$$

إذن :

$$Mr = \frac{1}{\frac{\Delta C}{\Delta Y} - 1}$$

و بما أن الميل الحدي للإستهلاك

$$\frac{\Delta C}{\Delta Y} = b$$

$$\text{نتحصل على ما يلي : } Mr = \frac{1}{b - 1} \text{ (الميل الحدي للإستهلاك) (3)}$$

ونستنتج من المعادلة (3) أنه ارتفاع الميل الحدي للإستهلاك كلما ارتفع مضاعف الاستثمار (Mr) والعكس صحيح

وتجدر الملاحظة في هذا الشأن أن الميل الحدي للإدخار = 1 - الميل الحدي للإستهلاك. ويكون مضاعف الاستثمار في هذه الحالة كما يلي :

$$Mr = \frac{1}{\text{الميل الحدي للإدخار (b-1)}}$$

الفرع 4): الاستثمار والنمو الاقتصادي (L'investissement et croissance économique)

ينبغي التفرقة بين التنمية والنمو، لأن هناك اختلاط موجود بين المصطلحين فالنمو يشير إلى تحقيق معدلات مرتفعة في التغيرات الكلية كالدخل القومي، والنتاج القومي، والعمالة، والاستهلاك، والادخار، وتكوين رأس المال بما يحقق الرفاهية لأفراد هذا الاقتصاد⁶. أما التنمية الاقتصادية فيقصد بها أسلوب التوصل لهذا النمو، وتستهدف دخول الاقتصاد في مرحلة النمو السريع المطرد، فهي عملية شاملة متشابكة مرتبطة بالبنين الاقتصادي والاجتماعي التي تقوم بتطويره، وتعني انبثاق ونمو كل الإمكانيات والطاقة الكامنة بشكل كامل وشامل و متوازن.

ويعتبر النظام الكينزي أن الاستثمارات الإنتاجية وغير الإنتاجية الخاصة، والحكومية بصفتها خالقة للدخل، تشكل أساس نمو الدخل القومي في المدى القصير، وأيضا العامل الرئيسي المضاد للأزمات. فالاستثمارات في النماذج الكينزية للنمو تعتبر المؤشر الأساسي في توسيع الطاقة الإنتاجية، والعامل الرئيسي في رفع معدلات النمو في الأجل الطويل.

وباعتبار أن الدخل هو جزء من قيمة الإنتاج الكلي ومن ثم فإن أي زيادة مستهدفة في الدخل الكلي لا يمكن أن تتحقق إلا بزيادة قيمة الإنتاج الكلي، وهذا لا يتأتى إلا بزيادة قيمة الاستثمار العيني، أي زيادة في الطاقات الإنتاجية اللازمة لتحقيق التوسع في قيمة وكمية الإنتاج.

من هنا ندرك الأهمية البالغة لرقم الاستثمار العيني باعتبار مفتاح الموقف في تحقيق أي معدل سريع للنمو الاقتصادي.

لقد بدأت محاولات تكييف نظرية كينز لتحليل مشكلات تجديد الإنتاج في نهاية الثلاثينات، متجسدة في نموذج روي هارود Ray Harrod بصياغة المبادئ الأساسية للنظرية الديناميكية. وظهرت أعمال أكبر الكينزيين الأمريكيين "هانسن" الذي اشتهر بتطوير نظرية الركود، وفي نفس الوقت تقريبا ظهرت في أوروبا مقالات دومار DOMAR في تحليله للنمو الاقتصادي.

كما توصل التحليل الكلاسيكي الجديد (Néo - classique) لعوامل النمو الاقتصادي، بواسطة دالات الإنتاج من نماذج كوب دوغلاس^(*). استنتاج بأن الدور الحاسم في رفع معدلات النمو في الرأسمالية المعاصرة، يرجع إلى التقدم التقني أو ارتفاع فعالية عوامل الإنتاج. ولقد آثار صولو Solow في هذا الصدد

⁶ عقيلة عز الدين محمد طه، أثر الاستثمارات الأجنبية ونقل التكنولوجيا عن التنمية الاقتصادية في مصر، رسالة دكتوراه (غير منشورة)، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية جامعة القاهرة- مصر، 1990، ص: 01.
^(*) دالة الإنتاج ل Cobb - Douglas : تأخذ الشكل التالي : $y = \delta K^\alpha L^\beta$. حيث أن L, K, Y هم على التوالي الناتج، رأس المال، العمل، أما δ هي ثابت ومؤشر لمستوى التكنولوجيا السائد، أما α, β فيشيران إلى مرونة رأس المال و العمل بالنسبة للناتج على التوالي.

باعتماده على دالة كوب دوغلاس، أن التكنولوجيا المتضمنة في السلع الرأسمالية ستؤدي إلى زيادة الإنتاجية، وبهذا أعطى صولو ثقل لعنصر التكنولوجيا في زيادة الإنتاجية، وبالتالي معدل النمو

1- نموذج هارود - دومار Harrod Domar في إطار نظرية Keynes :

لقد بينت النظرية الكينزية أنه من الممكن للاقتصاد أن يتوازن و يستقر عند معدل أقل من التشغيل الكامل، وذلك بسبب المستوى غير الكافي من الطلب الكلي.

وفي إطار نظام كينز ظهرت نماذج للتنمية معروضة من طرف الأمريكي هارود Ray Harrod في سنة 1939 في كتابه " النظرية الديناميكية الاقتصادية "، ومن طرف الاقتصادي الأوروبي دومار DOMAR سنة 1946.

ولقد اهتم هارود في أدب كينز بتحديد معدل النمو اللازم من فترة لأخرى، والذي يكفي للمحافظة على مستوى التشغيل الكامل، وبدون تحقيق هذا المعدل من النمو في الدخل القومي، فإن الطاقة الإنتاجية والعمل في الاقتصاد ستعطل أو تستخدم بأقل من طاقتها ويقول هارود " عند دراسة الاقتصاد المتنامي يجب علينا أن ندرس العلاقات المتبادلة التي تظهر مع تنامي العناصر الأساسية الثلاثة:

قوة العمل - وكمية المنتجات أو الدخل بالنسبة للفرد الواحد من السكان - وحجم رأس المال المتناج "

وتدرس هذه العلاقات على أساس وضع معادلات إجمالية للنمو الاقتصادي، تقوم على ربط و تأثير النمو بمعدل تراكم رأس المال.

ولقد عبر نموذج Domar-Harrod رياضيا عن معدل النمو اللازم للمحافظة على مستوى التشغيل الكامل كما يلي:

إذا كان : G : يمثل معدل النمو، S : يمثل الادخار في فترة ما.

Y : الدخل القومي في نفس الفترة، K : معامل رأس المال / الدخل.

$$G = \frac{S}{Y} \cdot \frac{1}{K}$$

ووفقا لهذا النموذج فإن معدل الادخار $(\frac{S}{Y})$ ، ومقلوب رأس المال / الدخل.

$(\frac{1}{K})$ هما العاملان المتحكمان في معدل النمو.

ويبين معامل رأس المال / الدخل العلاقة بين ما يستثمر وبين ما ينتج عنه بين دخل، أي ما يجب أن يستثمر من رأس المال لتحقيق زيادة معينة في الدخل ومن هنا تبرز أهمية نموذج هارود - دومار في تحديد معدل الاستثمار (نسبة الادخار إلى الدخل) الضرورية لتحقيق نسبة معينة من النمو الاقتصادي.

كما يبين هذا النموذج، إمكانية زيادة معدل النمو الاقتصادي بطريقة تخفيض معامل رأس المال/الدخل، أو بطريقة زيادة معدل الاستثمار (نسبة الادخار إلى الدخل).

2- تقييم نموذج Harrod Domar :

هناك عدة انتقادات وجهت لنموذج هارود - دومار، ومنطلقها الأساسي صعوبة وجود فروضه في الواقع العملي:

- افترض النموذج أن الادخار نسبة ثابتة من الدخل، وقد أغفل أن الادخار يتوقف على عوامل أخرى غير الدخل، وذلك لاختلاف دوافع تفضيل الادخار عن السيولة النقدية، فدافع الادخار في القطاع العائلي يختلف عن دافع الادخار في القطاع الحكومي، أو قطاع الأعمال.

- افترض النموذج أن معامل رأس المال والعمل للناتج ثابتة، ولم يتعرض إلى التقدم التكنولوجي الذي يؤثر في هذه المعاملات عن تأثيره في الإنتاجية.

- أغفل نموذج هارود - دومار العالم الخارجي، بحيث أنه يعتبر أن الاقتصاد مغلق. إذ عن طريق الاستثمارات الأجنبية يمكن تحقيق وفرة في رأس المال.

- رغم عيوب فرضيات النموذج، إلا أن النموذج أفاد في إلقاء الضوء على عنصرين هامين في عملية التنمية، وهما الحاجة إلى وجود مدخرات، وكذلك أهمية الاستفادة بقدر الإمكان للموارد الرأسمالية النادرة.

المطلب الرابع : الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي

تندرج البلدان الإسلامية ضمن إطار البلدان النامية، والتي تعاني من التخلف الاقتصادي. وتتصف هذه البلدان بانخفاض مستوى الدخل القومي من جهة، وضعف الكفاءة الإنتاجية من جهة أخرى. ومن أهم مميزات العصر الحاضر، زيادة حدة الانقسام واتساع الفجوة بين البلدان المتقدمة اقتصاديا، والبلدان النامية بما فيها البلدان الإسلامية، نظرا لارتفاع معدلات النمو في الدول المتقدمة عنها في الدول المتخلفة، المركزة عموما في آسيا وإفريقيا وأمريكا الجنوبية. مما يوضح مدى قصور المنهج الوضعي عن علاج مشكلة الفقر والتخلف على مستوى أغلبية الجنس البشري، حيث أن ثلث العالم مازال متخلفا. وأن هذا المنهج الوضعي لم يكن فعالا حتى في مكان نشأته في أوروبا وأمريكا، وقد حقق المنهج الوضعي نجاحا ملموسا في الدول المتقدمة، إلا أنه لم يحقق نفس النجاح

بالنسبة للدول النامية. فقد دخلت الاستثمارات الأجنبية إلى هذه الأخيرة تحت حماية القوانين الوضعية غير الإسلامية.

في ظل النشاط الاقتصادي الربوي، الذي يسهل نقل رؤوس الأموال من البلدان الصناعية للبلدان الإسلامية، من أجل الاستثمار في عمليات إنتاج وتمويل وتصدير السلع الأولية و كل هذا لخدمة النشاط الإنتاجي في البلدان الصناعية، وهذا ما أدى إلى تبعية ظروف الإنتاج في البلدان النامية، بما فيها البلدان الإسلامية لظروف الطلب في البلدان المتقدمة.

من هذا المنطلق يجب على كل بلد متخلف أن يبحث في تراثه، وأصالته عن المنهج والأسلوب الذي يخرج من كابوس التخلف. وعليه نتطرق في هذا الصدد إلى مفهوم ودوافع وأهداف الاستثمار، والضوابط الشرعية له، في إطار الفكر الاقتصادي الإسلامي.

الفرع (1) : مفهوم الاستثمار والتنمية في الفكر الإسلامي

1- التنمية الاقتصادية في الإسلام :

يقصد بالتنمية في الإسلام تحقيق الإنسان من خلال عمله، درجات متزايدة من السيطرة على الموارد المتاحة في الكون والتي سخرها الله - سبحانه وتعالى - لخدمته. وذلك لتحقيق تمام الكفاية، وتحقيق مستويات متزايدة من الدخل، ومن عناصر القدرة الاقتصادية وإلى جانب مشاركة الدولة في إشباع الحاجات الأساسية الغير قادرين، وتوفيرها للاستقرار والأمن الداخلي والخارجي وبذلك تعتبر التنمية الاقتصادية بأبعادها الإسلامية، هي فرض مقدس على الفرد والجماعة الإسلامية، والدولة المسلمة. قال تعالى: " هو الذي جعل لكم الأرض ذلولا فامشوا في مناكبها وكلوا من رزقه وإليه النشور " (2).

ويقول أيضا: " فإذا قضيت الصلاة فانتشروا في الأرض وابتغوا من فضل الله " (3).

ويقول تعالى: " يا أيها الذين آمنوا أنفقوا من طيبات ما كسبتم " (4).

وكل هذه الأوامر والمشي في مناكب الأرض والانتشار فيها، والابتغاء عن فضل الله، يعبر عنها اقتصاديا بممارسة مختلف العمليات الإنتاجية، والإسلام يهدف إلى تحسين معاش الأفراد وترقية مستواهم الاقتصادي والاجتماعي. ويتجسد مفهوم التنمية في تحقيق مجتمع القدوة والقوة، أي توفير عناصر القوة الاقتصادية والحضارية

(2) سورة الملك : الآية 15.

(3) سورة الجمعة: الآية 10.

(4) سورة البقرة: الآية 267.

والعسكرية اللازمة لحماية وتأمين المجتمع. فالإسلام دين قوة لا دين ضعف، ومنهج للحياة يقوم على العلم والعمل .

يقول تعالى: " وأعدوا لهم ما استطعتم من قوة ومن رباط الخيل ترهبون به عدو الله وعدوكم " (1).

وقال رسول الله صلى الله عليه وسلم : " المؤمن القوي خير وأحب إلى الله من المؤمن الضعيف وفي كل خير " ، (رواه مسلم وابن ماجه والنسائي).

وما يمكن استخلاصه أن المعيار الاقتصادي في المنهج الإسلامي هو الدخل الحقيقي للفرد والذي يحقق له حد الكفاية كحد أدنى. و بهذا يختلف جذريا عن المناهج الوضعية، التي اختلفت الآراء فيها حول صدق المعيار " متوسط الدخل الفردي " وكفايته كمعيار للتقدم الاقتصادي.

2- الاستثمار في المنهج الإسلامي :

والاستثمار في الشريعة الإسلامية يتجلى في الجهد الذي يبذله الإنسان، من أجل تنمية المال وزيادته، وذلك باستغلال الثروات الطبيعية المتاحة، استغلالا أمثل. ولا بد أن تتم عملية الاستثمار في ظل الأحكام الشرعية، وتوجه إلى تنمية الطاقات الإنتاجية التي تلي حاجات المجتمع، وفقا لأولويات التنمية الإسلامية.

والقيام بالنشاط الاستثماري ينبغي أن يتقيد بقواعد المعاملات الإسلامية، ويستند على العقيدة الإسلامية والقيم الأخلاقية الناتجة عنها، ومراعاة الصالح العام فيما يقوم به من نشاط.

ولقد حث الإسلام الاستثمار وتنمية المال في عدة آيات. قال تعالى: " هو الذي جعل لكم الأرض ذلولا فامشوا في مناكبها وكلوا من رزقه وإليه النشور " (1). وقال أيضا: " هو أنشأكم من الأرض وإستعمركم فيها " (2).

يتجلى من هذه الآيات الكريمة دعوة كريمة صريحة للعمل والكسب في الأرض، واستثمار طبيعتها التي سخرها الله للبشرية. وفي هذا السياق قال تعالى أيضا: " وآخرون يضربون في الأرض يبتغون من فضل الله وآخرون يقاتلون في سبيل الله " (3). وهنا وضع الله سبحانه وتعالى مرتبة الضرب في الأرض وكسب الرزق، في مرتبة الجهاد في سبيل الله.

(1) سورة الأنفال: الآية 60.

(1) سورة الملك : الآية 15.

(2) سورة هود : الآية 61.

(3) سورة المزمل : الآية 20.

و يقول - صلى الله عليه وسلم - : " كسب الحلال فريضة بعد الفريضة " . (رواه الطبراني والبيهقي).
ويقول عمر بن الخطاب - رضي الله تعالى عنه - : " إن الله قد إستخلفنا على عباده لنسد جوعهم و نستر
عورتهم ونوفر لهم حرفتهم " .

فمسؤولية الحاكم يلخصها عمر في تحقيق التنمية الاقتصادية بكل أبعادها.

ونستخلص من هذه النصوص أن تنمية الدخل والاستثمار، مفروض على كل إنسان، وعلى الحكام
أيضا. وأن الإسلام يحرص على المحافظة على رأس المال، مثلما نهي رسول الله (ص)، من بيع وسائل الإنتاج
وإنفاق ثمنها، لإقتناء طبيات استهلاكية. عن حذيفة أن رسول الله - صلى الله عليه وسلم - قال : " من باع
دارا ثم لم يجعل ثمنها في مثلها لم يبارك له فيها "

ومن بين رواد الفكر الاقتصادي الإسلامي : عبد الرحمن بن خلدون والذي كان أول من درس بأسلوب
يغلب عليه الطابع العلمي قضية التنمية الاقتصادية، ورأس المال وهي أفكار جد متطورة بالنسبة إلى تقدم مستوى
الفكر الاقتصادي آنذاك. وقد تناول ابن خلدون في مقدمته : قضية التخصص وتقسيم العمل، موضحا مدى
أهمية ذلك في رفع إنتاجية العمل. وهي نفس الفكرة التي تبناها بعد المفكر الاقتصادي الغربي (آدم سميث)،
والتي أكسبته شهرة فائقة في المحيط الاقتصادي.

ولقد عرف ابن خلدون رأس المال في مقدمته، عندما كان يتحدث عن العمران وما يستلزمه من تنوع
الحاجات، وتنوع النشاطات الاقتصادية، وحدوث التقسيمات الاجتماعية للعمل، ويذكر أن العمران يحتاج إلى
مواعين وآلات لا تتم إلا بصناعات متعددة من حداد و نجار وفاخوري " .

ونستخلص من هنا أن رأس المال عند ابن خلدون يتمثل في السلع المادية التي يستعين بها الإنسان في
عمله، من أجل تحصيل القوت الذي ليس إلا قيمة العمل، ولا يبدو أن ابن خلدون قد فكر في اعتبار قوة العمل
المبدول في الإنتاج، والمعبر عنه بالمواد الاستهلاكية للعمال المنتجين، ضمن عناصر رأس المال كما هو عند آدم
سميث و ريكاردو أو عند كالماركس.

الفرع (2) : أهداف الاستثمار في الإسلام

إن الهدف العام للاستثمار في النظم الوضعية، هو تعظيم الربح بأقصى قدر ممكن. ويعتبر سعر الفائدة
من العوامل المؤثرة على اتخاذ قرار الاستثمار في الاقتصاديات الوضعية، إلا أن هذا العامل غير وارد في الاقتصاد
الإسلامي، حيث أن الربا محرم شرعا. أما الاستثمار الإسلامي لا يهمل تعظيم الأرباح و لكن يجعل هذه الأرباح
هدفا أساسيا، وينظر إلى المادة كوسيلة لتحقيق هدف أسمى، هو مصلحة الجماعة الإسلامية.

لذلك فإن الاستثمار الإسلامي يستهدف أساسا التنمية بأبعادها المختلفة الاقتصادية والاجتماعية، والتي تحقق منفعة الجميع، والتي تتمثل في مقاص الشريعة الإسلامية وهي كما يلي :

1- الاهتمام بالضروريات :

- وهي تلك الضروريات المتعلقة بالمنتجات والخدمات الأساسية لحفظ الدين، والنفوس، والعقل، والنسل، والمال.
 - يقتضي حفظ الدين : تطبيق أركانه وأحكامه وواجباته، وتوفير القوة الدفاعية من جيش وسلاح، وإتباع أوامر الله واجتناب نواهيه، والدعوة في سبيل الله.
 - حفظ النفس: يستلزم توفير المأكل والمشرب والملبس والمسكن والدواء، وكل ما يصون النفس ويسترها، كتوفير الأمن والخدمات الضرورية. لذا ينبغي أن يكون الاستثمار في المشاريع التي تحقق صيانة النفس، كالزراعة والصناعة، وأنشطة التجارة، ومشاريع الصناعات الحربية التي توفر الأمن.
 - حفظ العقل: يقتضي تنميته بعلوم الدين والدنيا، والامتناع عن كل ما يغيب العقل من مسكرات مخدرات، وأنواع الملاهي والمؤسسات التي تنشر الأفكار الهدامة للإسلام. ولذا لا يجوز الاستثمار في الصناعات المحرمة، كصناعة الخمر، ومشروبات اللهو المحرم، والعبث التي يكون فيها خطرا على عقل الإنسان.
 - حفظ النسل: يستلزم الزواج الشرعي وتوفير متطلباته، كاستثمار في بناء المساكن للمتزوجين.
 - حفظ المال: يقصد به أن المال لله، وأن الإنسان خليفة الله في هذا المال، فينبغي المحافظة عليه وتنميته، فيما أباحه الله من أعمال ومشروعات مثمرة اقتصادية واجتماعية، وكذا أداء الحقوق الواجبة في هذا المال، وتطبيق أوامر الله و أحكامه، وعدم التعامل به في المحرمات.
- ومن ثم فإن الهدف من الاستثمار في الإسلام، هو المحافظة على هذه الأركان الخمسة. والاهتمام أو العمل على إنتاج ما يشبع هذه الضروريات، وعند توفر هذا القدر من الضروريات نكون قد حققنا الهدف الأساسي الأول للاستثمار الإسلامي.

2- الحاجيات :

هي ما يزيد عن الحد الأدنى الإسلامي من الضروريات، بقصد التخفيف عن العباد، ويعتبر توفيرها من السنة المؤكدة . ومن ثم فإن الاستثمار الإسلامي يهدف إلى المرحلة الثانية إلى إشباع الحاجات لأجل التوسعة ورفع الحرج والمشقة، كوسائل النقل العامة، وخدمات تصفية المياه، والري وتنمية البيئة، وبصفة عامة فإن الحاجيات تسهل وتساعد من أجل المحافظة على الضروريات، فهي مكملتها لها.

3- التحسينات (الكماليات) : يقصد بها "الأخذ بما يليق من محاسن العادات، وتجنب الأحوال المدنسات التي تأنفها العقول الراجحات، وهي أمور راجعة إلى محاسن زائدة على أصل المصالح الضرورية والحاجية، إذ ليس فقداًها بمخل بأمر ضروري ولا حاجي وإنما جرت مجرى التحسين والتزيين " .

وعليه يحتاج الأمر إلى تحسين نوعية المنتجات، وتوفير الراحة للإنسان بإيجاد المشاريع التي توفر الحياة السليمة، والسلع والخدمات التي تدخل في الطيبات من الرزق التي أحلها الله. قال تعالى: " فكلوا مما رزقكم الله حالاً طيباً واشكروا نعمة الله إن كنتم إياه تعبدون " (4). وهذه التحسينات تتمثل في صناعة الكماليات، فهي مكملة للحاجيات، قد يستطيع الإنسان أن يستغني عنها، كما أن الحاجيات تكمل الضروريات، وأن الضروريات تعتبر هي أصل المصالح. في هذا السياق لا بد من ضرورة توجيه الاستثمارات في المجتمع الإسلامي أولاً إلى كافة الأنشطة التي تشبع الحاجات الأساسية للسكان، ثم الانطلاق في القيام باستثمار تؤدي إلى إشباع الحاجات الكمالية للمجتمع.

الفرع (3) : نموذج مقترح لتقييم المشروعات من وجهة نظر إسلامية

لقد اقترح الدكتور محمد أنس الزرقا دراسة رائدة في مجال دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية من وجهة النظر الإسلامية. والمتعلقة بالمعايير التي تعبر عن القيم الإسلامية، ذات العلاقة بالاستثمار والتي على أساسها، يمكن المفاضلة بين المشروعات، والمعبر عنها رياضياً في شكل " دالة مصلحة إسلامية " وكيفية استخدام هذه الدالة في تقييم المشروعات تطبيقياً.

وان دالة المصلحة الإسلامية تعبر عن المعايير الإسلامية المتصلة باختيار المشروعات. ويمكن تلخيص خطوات إعداد هذه الدالة كما يلي:

1- اختيار الصيغة الملائمة للنموذج : تعتبر الصيغة الخطية هي الصيغة المثلى للنموذج، وتظهر في شكل دالة الهدف كالتالي :

$$ع = ن1.1هـ + ن2.2هـ + ن3.3هـ + + نس.هـس.$$

حيث أن : ع هي مؤشر المصلحة.

1هـ، 2هـ،، هـس : تعبر عن مقدار تأثير المشروع على كل من الأهداف الإسلامية (القيمة الرقمية لكل هدف إسلامي).

(4) سورة النحل : الآية رقم 114.

ن1، ن2،، نس : تمثل الترجيح الرقمي أو الوزن الذي يعبر عن درجة الأهمية الإسلامية لكل هدف.

2- اختيار مقياس رقمي للتعبير عن كل هدف إسلامي (هـ إلى هـ2) :

حتى يمكن التقدير الرقمي لمدى تأثير المشروع المقترح على كل هدف إسلامي، فيما يتعلق باختيار طبيبات المشروع وفقا للأولويات الإسلامية، يمكن استخدام أسلوب " المتغيرات الوهمية " المستعملة في البرمجة الخطية. وفي هذه الحالة يستخدم متغيران صوريان فقط (Dummy variables) بالنسبة لأنواع الثلاثة من السلع (الضروريات، الحاجيات، الكماليات).

وبهذا يمكن التعبير رقميا عن أهداف وصفية محضة و ذلك باستخدام نعم أو لا فقط.

3- تقدير الترجيحات أو الأوزان (معاملات المعادلة ن1، ...، نس) :

يقترح الدكتور محمد انس الزرقا الاعتماد على الاستنتاج الرياضي للأوزان من التفضيلات الفعلية، التي يعبر عنها خصصون في الشريعة الإسلامية بالنسبة لمجموعة المشاريع المقترحة عليهم، وملاحظاتهم لآثار المشاريع على الأهداف الإسلامية المحددة. ثم إعطاء كل مشروع قيمة المؤشر (ع) بين الصفر والمائة، حسب أهمية المشروع من الناحية الشرعية. وحسب هذا النموذج تكون معروفة قيم المؤشر (ع)، وكذلك قيم (هـ)، أما قيم (ن) أي الوزن يمكن استنتاجها كما يلي :

☒ في حالة تساوي عدد المشروعات مع عدد الأهداف الإسلامية، يمكن حل المعادلات بالطريقة الجبرية العادية للحصول على قيم المجاهيل (ن1، ن2، ...، نس).

☒ عندما يكون عدد المشاريع أكبر من عدد الأهداف، يمكن إتباع طريقة "المربعات الصغرى". وعندها تصبح هذه الثوابت معاملات الانحدار المتعدد للتابع (ع) على المتغيرات (هـ) .

☒ و إذا كان عدد المشاريع أقل من عدد الأهداف، فإن التوصل إلى قيم (ن) يكون غير ممكنا.

وما ينقص هذا النموذج المقترح من طرف الأستاذ محمد أنس الزرقا، أنه ربما تكرر حالة ازدياد عدد المشاريع على عدد الأهداف فما هو الحل بالنسبة لهذه الحالة ؟.

وهناك تساؤل آخر حول طريقة البدء بتحديد قيمة (ع) ثم نستنتج قيم (ن) حسب هذه الطريقة، أم أن العكس هو الصحيح، حيث أن قيمة (ع) تتحدد بعد معرفة قيم (ن) ؟.

ولهذه الأسباب ينبغي إجراء مناقشات شرعية واقتصادية دقيقة يشارك فيها عدة متخصصون في الاقتصاد والشريعة الإسلامية وذلك لاختيار القيم النسبية للأوزان، تكون كدليل وموجه للقائمين على إجراء دراسات الجدوى على أساس إسلامي.

الفرع (4) : تقييم النموذج الإسلامي

إن الإسلام هو منهج حياة متكامل، وصالح لكل زمان ومكان، والشريعة الإسلامية تجمع بين العبادات والمعاملات، ويشكل الاقتصاد جزءاً أساسياً في النظام الإسلامي. يرتبط بعقيدته وأحكامه الشرعية، وأن النظام الاقتصادي الإسلامي نظام متكامل وشامل وموازن.

بالنسبة للنشاط الاستثماري توجد مجموعة من الدوافع العامة للاستثمار في الإسلام. فاستخلاف الله لإنسان في الأرض يقع عليه مسؤولية إعمارها، وتثمين طبيعتها في إطار المبادئ والتعاليم الشرعية من أجل تحقيق الحياة الطيبة للأمة الإسلامية. ومن هنا تظهر الوجهة الإنمائية للنظام الإسلامي لما يتضمنه من حث الأفراد على العمل واستثمار الطيبات، ويعتبر التقصير في أداء هذا الواجب من أهم أسباب مشكلة الندرة النسبية، مقابل حاجات الأفراد المتعددة والمتزايدة.

إن المفكرين المسلمين كانوا أول من درسوا بأسلوب يغلب عليه الطابع العلمي لقضايا الاقتصاد والتنمية، مثل عبد الرحمن بن خلدون (1332 م – 1406 م). الذي تطرق في مقدمته إلى تحديد المشكلة الاقتصادية تحديداً علمياً، بعيداً عن الاعتبارات الغيبية والدينية، وقضية التخصص وتقسيم العمل موضعاً مدى أهمية ذلك في رفع إنتاجية العمل، وهي نفس الفكرة التي تبناها فيما بعد المفكر الاقتصادي العربي آدم سميث (1723-1790)، وتطرقه إلى ترتيب النشاطات والقطاعات الاقتصادية، إلى فلاحية وصناعة وتجارة، وكيفية تنمية كل نشاط.

كما تناول المفكر - أحمد الدلجى - في كتابه " الفلاكة و المفلكون "، أي الفقر والفقراء، حيث ذكر قضية التخلف الاقتصادي موضعاً أسبابها ومسوائها وعلاجها، وذلك في القرن الخامس عشر. وقد ألف جعفر الدمشقي - كتاب بعنوان " الإشارة إلى محاسن التجارة " في فترة سابقة للقرن 15. ففي هذا الكتاب الكثير من الجوانب التي تتعلق بقضية التنمية، وهذه الأفكار هي صالحة للتطبيق حتى في وقتنا الحاضر، وتعد خطوة أولى في طريق البحث الاقتصادي لمشكلة الفقر وكيفية علاجها، وهناك مؤلفات ومصادر أخرى مهمة في الفكر الاقتصادي الإسلامي، منها " الحسية في الإسلام " لابن تيمية ... إلخ.

إلا أن السؤال المطروح في هذا الشأن، لماذا لم تهتم الدراسات الاقتصادية المعاصرة بالنموذج الاقتصادي الإسلامي؟. فمعظم المؤلفات لا يعرف إلا ما يدور في فلك المنهج الاشتراكي والرأسمالي، كما أن التطبيق لا يعرف

لصور المشتقة منها أو الجامعة بينهما، ويمكن إرجاع أسباب هذه الظاهرة إلى أسلوب التعليم في المجال الاقتصادي . حيث أن أغلبية الدارسين في هذا المجال تلقوا تعليمهم بالدول الغربية، وتأثروا بهذا الفكر بالإضافة إلى جهل بعض الباحثين بتراثهم الثقافي الإسلامي، وفي بعض الأحيان تنكرهم له.

كما أن الدراسات الاقتصادية الإسلامية، لم تدعم باستعمال الوسائل والتقنيات العلمية الدقيقة، كاستخدام المعادلات الرياضية، والأشكال البيانية والإحصاءات. ومن هنا يجب دراسة الاقتصاد الإسلامي دراسة دقيقة، من أجل تطويره، وبما يتماشى مع عصرنا من تطورات و تغيرات اقتصادية دولية.

المطلب الرابع: مفاهيم أساسية حول الاستثمار

يعتبر عنصر الاستثمار كمتغير اقتصادي، يستمد مفهومه كأصل من أصول علم الاقتصاد، لماله من علاقة وصلة وطيدة، بمجموعة من المتغيرات والمفاهيم الاقتصادية، كمفهوم الدخل، والادخار، والاستهلاك والاقتراض. إذ لا يمكن فهم الاستثمار بصفة جيدة، ما لم تحلل العلاقة التي تربطه بالمفاهيم الاقتصادية الآنفه الذكر وفي هذا المضمار ينبغي التطرق إلى :

☒ تعريف الاستثمار – المفهوم المحاسبي والاقتصادي، والمالي للاستثمار.

☒ محفزات الاستثمار

☒ أهمية واهداف الاستثمار

☒ اصناف الاستثمار.

تعريف ومفاهيم مختلفة للاستثمار:

1- تعريف الاستثمار :

لقد تعددت التعاريف والمفاهيم المتعلقة بالاستثمار، عند الكثير من الكتاب والخبراء الاقتصاديين، إلا أن هذه التعاريف تتضمن الكثير من التشابه.

فيقوم " الاستثمار على التضحية بإشباع رغبة استهلاكية حاضرة، وليس مجرد تأجيلها فقط كما هو الحال بالنسبة للادخار، وذلك أملا في الحصول على إشباع أكثر في المستقبل " ⁷. وعموما يمكن تعريف الاستثمار على أنه ذلك الجزء المقطوع من الدخل القومي، والمسمى بالادخار والموجه إلى تكوين الطاقات الإنتاجية الجديدة، من

⁷ محمد مطر، إدارة الإستثمارات (الإطار النظري والتطبيقات العملية)، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان – الأردن، 1999، ص : 7.

وسائل إنتاج ومكائن ومعدات رأسمالية، من أجل خلق سلع وخدمات جديدة، وكذا المحافظة على الطاقات الإنتاجية القائمة وتجديدها، بهدف تلبية حاجيات المستهلكين. وطالما أن المستثمر مستعد لقبول مبدأ التضحية برغبته الاستهلاكية الحاضرة، يكون مستعداً أيضاً لتحمل درجة معينة من المخاطرة.

2- المفاهيم المختلفة للاستثمار :

هناك ثلاثة مفاهيم مختلفة للاستثمار نذكرها كما يلي :⁸

أولاً: المفهوم المالي للاستثمار:

يعرف الاستثمار من المنظور المالي على أنه "نفقات مالية في مدة معينة مقابل الحصول أو عدم الحصول على إيرادات في المستقبل".

أو "هو كل اكتساب للأصول سواء كانت ثابتة أو متداولة، ملموسة أو غير ملموسة، إضافة إلى الإحتياجات المتولدة من دورة الاستغلال".

كذلك يعرف على أنه "تجميد رؤوس الأموال من أجل شراء أصل صناعي أو مالي بغرض تحقيق عائد مستقبلي فهو لا يخص الأصول الثابتة أو المالية بل أيضاً كل النفقات غير المباشرة المرتبطة بمستقبل المؤسسة (البحث، التكوين،...).

وعلى أساس ذلك يتضح لنا أن الإستثمار من وجهة النظر المالية يتمثل في إكتساب الموجودات المالية المتمثلة في السندات والأسهم وإلى غير ذلك من أدوات الإستثمار المالي.

ثانياً: المفهوم المحاسبي للاستثمار:

يعرف الإستثمار من المنظور المحاسبي على أنه "مجموعة الممتلكات والقيم الدائمة، مادية كانت أو معنوية، مكتسبة أو منشأة من طرف المؤسسة، وذلك من أجل استعمالها كوسيلة دائمة الإستغلال وليس بهدف بيعها وتحويلها." كما يعرف أيضاً على أنه عبارة عن "كل سلعة منقولة أو عقار، أو سلعة معنوية (خدمة)، أو مادية متحصل عليها أو منتجة من طرف المؤسسة، وهو نوجه لبقاء مدة طويلة ومستمرة في المؤسسة".

ويتضح من خلال ذلك مفهوم الاستثمار من هذا المنظور يتمثل في كل ما تمتلكه المؤسسة سواء مادي (أراضي، مباني، تجهيزات، لوازم...)، أو معنوي (محلات تجارية، براءات الاختراع...).

ثالثاً: المفهوم الاقتصادي للاستثمار:

يتمثل الإستثمار من وجهة النظر هذه أنه "كل تضحية آنية بالأموال على أمل الحصول في المستقبل على إيرادات أو نفقات نقدية خلال فترة زمنية معينة، بحيث العائد الكلي أكبر من النفقات الأولية للاستثمار".

وفي هذا التعريف يوجد ثلاثة عناصر أساسية يجب أخذها بعين الإعتبار والمتمثلة فيما يلي:

⁸ S.CLBS، رسالة ماجستير في العلوم

بن مسعود نصر الدين، دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية مع دراسة حالة شركة الاقتصادية غير منشورة، جامعة تلمسان، 2010/2009، ص26.

- مدة إسترجاع الإستثمار: تتمثل في وقت أو مدة إسترجاع المؤسسة أموالها المستثمرة سواء في مدة طويلة أو مدة قصيرة وذلك حسب البيئة المحيطة بالإستثمار.
- مردودية الاستثمار: في هذه الحالة لا يمكن إتخاذ قرار الإستثمار إلا إذا تلمح للمؤسسة أو صاحب الإستثمار على أساس الدراسات السابقة أنه هناك إيرادات مستقبلية أكبر من التكلفة الأولية للإستثمار يعني هناك مردودية.
- المخاطر المستقبلية: يعتبر الخطر من أهم خصائص الإستثمار من طرف المستثمر بصفة دقيقة إلا إذا قدر أو تنبأ بالمخاطر الممكن التعرض لها في المستقبل. وستتم التعرض لهذه العناصر في المباحث اللاحقة بالتفصيل. ونلاحظ أن مفهوم الاستثمار من جهة النظر الاقتصادية أكثر توسعا من وجهات المظر الأخرى.

محفزات الاستثمار:

إن مجرد توفر فوائض نقدية أو مدخرات، لدى الأفراد والمؤسسات، لا يكفي لكي تنشط حركة الاستثمار. بل يجب أن يرافق ذلك توفر مجموعة من العوامل التي تخلق حافزا لدى من لديهم مدخرات لتحويلها إلى استثمارات نذكر منها:⁹

1- توفر درجة عالية من " الوعي الاستثماري " لدى الأفراد والمؤسسات.

لأن مثل هذا الوعي يجعل المدخرين يشعرون بالحس الاستثماري، الذي يجعلهم يقدرون الإيرادات المترتبة عن ف مدخراتهم في شراء الأصول المنتجة، وليس مجرد تجميدها في شكل أوراق بنكية، ربما تتناقص قيمتها الشرائية في المستقبل ، بفعل عامل التضخم والأزمات المالية المحتملة.

2- ينبغي توفير المناخ الاجتماعي والسياسي الملائم لعمليات الاستثمار، وذلك بتوفير الحد الأدنى من الأمان، الذي يشجع المدخرين على تقبل المخاطرة المصاحبة للإستثمار، ومن أهم عوامل توفير المناخ المناسب للإستثمار، خلق قوانين وتشريعات، تنظم وتشجع عمليات الإستثمار، وتحفز وتحمي حقوق المستثمرين، سواء كانوا محليين أو أجنب، وتنظم المعاملات في الأسواق المالية.

وينجر عن توفير جو الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي والسياسي، جعل الطمأنينة، وعدم الخوف في نفوس المدخرين و المستثمرين.

⁹ عبد القادر بابا، سياسة الاستثمارات في الجزائر وتحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الدولة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2003/2004، ص

3- من دوافع الاستثمار، توفر سوق مالي كفؤ وفعال، يوفر المكان والزمان المناسبين، يعطي للمدخرين فرصة في استثمار أموالهم، وللمقترضين في الحصول على تلك الأموال. وبصفة عامة يعطي فرص الاستثمار لكل واحد منهم في اختيار المجال المناسب، من حيث أداة الاستثمار، والتكلفة والمخاطرة. وما يميز السوق المالي، من حيث الكفاءة في توفير صفة الديناميكية، وسرعة الاستجابة للأحداث. وتوسيع هذا السوق، والتسهيلات المناسبة، قنوات الاتصال النشطة، بالإضافة إلى التقنين الخاص بهذه المعاملات المالية في مجال الاستثمار.

أهمية الاستثمار: يمكن تلخيص أهمية الاستثمار بالنقاط التالية:¹⁰

- زيادة الدخل الوطني .
- توفير مناصب عمل.
- دعم عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية.
- زيادة الإنتاج ودعم الميزان التجاري وميزان المدفوعات.

أهداف الاستثمار:

إن الهدف الأساسي لأي مشروع استثماري هو زيادة عائداته ويمكن تحقيق هذا الهدف إذا تم تحقيق واحد أو أكثر من الأهداف الآتية:

- 1- تخفيض تكلفة السلع المنتجة.
- 2- زيادة القدرة الإنتاجية للاستثمارات التي تم تنفيذها مسبقاً.
- 3- زيادة حجم المبيعات في الوحدة الاقتصادية.

تحقيق أهداف الاستثمار في أعلاه تختص بالوحدة الاقتصادية ذاتها وذلك لأن أهداف الاستثمار في القطاع الخاص تختلف عن أهداف الاستثمار في القطاع العام.

فالوحدات الاقتصادية قد تحاول من خلال الاستثمارات تحسين القدرة الإنتاجية القائمة بإدخال التكنولوجيا المتطورة أو زيادة عدد الخطوط الإنتاجية مما يؤدي إلى زيادة في العائدات وتحقيق سيولة أعلى للوحدة أو قد تحاول من خلال الاستثمارات فتح أسواق جديدة وبالتالي زيادة مبيعات الوحدات الاقتصادية مما يؤدي إلى زيادة الربحية.

أما في القطاع العام (الحكومي) فإن أهداف الاستثمارات تتجه نحو الاقتصاد الكلي بحيث تكون نتائجها بعيدة المدى وليست أنية. فقد تكون أهداف الاستثمارات تحسين الوضع الاجتماعي وتوفير فرص عمل للحد من ظاهرة البطالة أو قد يكون الهدف منها هو إعادة توزيع الثروات والمشاريع بين الأجزاء المختلفة في البلد وقد يكون

¹⁰ جهاد فراس الطيلوني، دراسة الجدوى الاقتصادية، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ص46.

الهدف تحقيق الاكتفاء الذاتي وتقليل الاستيرادات وخاصة من السلع الإستراتيجية وقد يكون الهدف إنشاء أسواق عالمية لمنتجات صناعية معينة، وكل تلك الأمور مرتبطة بالسياسة العليا للدولة.

العوامل المؤثرة في الاستثمار:

القرار الاستثماري:

لعل من اهم واخطر القرارات التي تقوم باتخاذها الادارة ان لم يكن اكثرها اهمية وخطورة على وجه الاطلاق هي قرارات الاستثمار.

ويستلزم اتخاذ قرار الاستثمار ضرورة تحديد مجموعة المقترحات الاستثمارية البديلة ثم المفاضلة بينها لاختيار افضلها.

ويشير مصطلح قرار الاستثمار بصفة عامة الى عملية تخصيص مجموعة من الموارد في الوقت الحاضر على امل تحقيق عوائد سوف تتحقق على مدار عدة فترات زمنية مقبلة.

بتعبير اخر يتضمن الاستثمار غالبا التضحية بمجموعة من النفقات الاستثمارية المخططة بهدف الحصول على مجموعة متوقعة أكبر من التدفقات النقدية و التي تتميز بوجه عام بانها غير مؤكدة خلال فترات زمنية مختلفة في المستقبل.¹¹

ويقتصر عادة مصطلح الاستثمار على المواقف التي تنفصل فيها زمنية النفقات الاستثمارية (المبدئية) عن العوائد المتوقعة في المستقبل بمقدار سنة على الاقل، وتعبير ادق فان هناك فاصل زمني بين تاريخ حدوث القرار او الانفاق الاستثماري وبين تاريخ اكتمال الحصول على نواتج ذلك القرار يمتد الى اكثر من عام واحد. ومن ثم يمكن القول بان البعد الزمني هو الذي يميز النفقات الاستثمارية عن اي نوع اخر من النفقات.

مما سبق يتبين ان قرار الاستثمار يتميز بعدد من الخصائص الهامة هي:

1- ان مقدار وحجم توقيت حدوث النفقات والعوائد المتعلقة بقرار الاستثمار يحيط تقديرها بدرجة عالية من عدم التاكيد، ولا شك انه كلما زاد التوغل في المستقبل عند التقدير والتنبؤ بعوائد وتكاليف المشروع الاستثماري سواء من حيث المقدار والتوقيت، كلما زاد عدم التاكيد المرتبط بتلك التقديرات.¹²

¹¹ امين السيد احمد لطفي، تقييم المشاروعات الاستثمارية باستخدام مونت كارلو للمحاكاة دار الجامعية الاسكندرية الطبعة 2006 ، ص 21

¹² امين السيد احمد لطفي ، نفس المرجع السابق، ص22

2- ان هناك فاصل زمني واضح بين حدوث النفقة المبدئية واكتمال الحصول على العوائد المتوقعة في المستقبل، وتجدد الاشارة الى ان الحصول على تلك العوائد لا يتم دفعة واحدة، وانما ينتشر حدوث تلك العوائد على مدار فترة زمنية لا تقل عن سنة وهذا يثير مشكلة القيمة الزمنية للنقود.

ولاشك ان تلك الخاصيتين تمثلان اساس المشاكل المتعلقة بقرار الاستثمار، وفي رأي المؤلف ان مرد ذلك الى ان البعد الزمني بين حدوث الانفاق الاستثماري وبين تاريخ الحصول على نواتج وثمار ذلك الانفاق- يعتبر كبيرا في حالة الانفاق الاستثماري مقارنة بالانفاق الجاري والذي يعرف بانه يتمثل في التضحية بقدر من الاموال في فترة معينة من اجل الحصول على عائد من ذلك الانفاق في نفس الفترة.

3- يتميز قرار الاستثمار بانه اكثر قرارات الادارة خطورة واهمية وذلك لانه يحتوي على ارتباط مالي كبير، ولا يمكن الرجوع فيه الا بخسارة كبيرة . ولا شك فانه يترتب على القرار الخاص بالاستثمار التضحية بمبالغ ضخمة وكبيرة يتم اغراقها في استخدام معين ومن ثم تصبح النفقات الاستثمارية من قبيل النفقات الغارقة التي يصعب تحويلها الى استخدام بديل دون ان يصاحب ذلك التحويل حدوث خسائر.

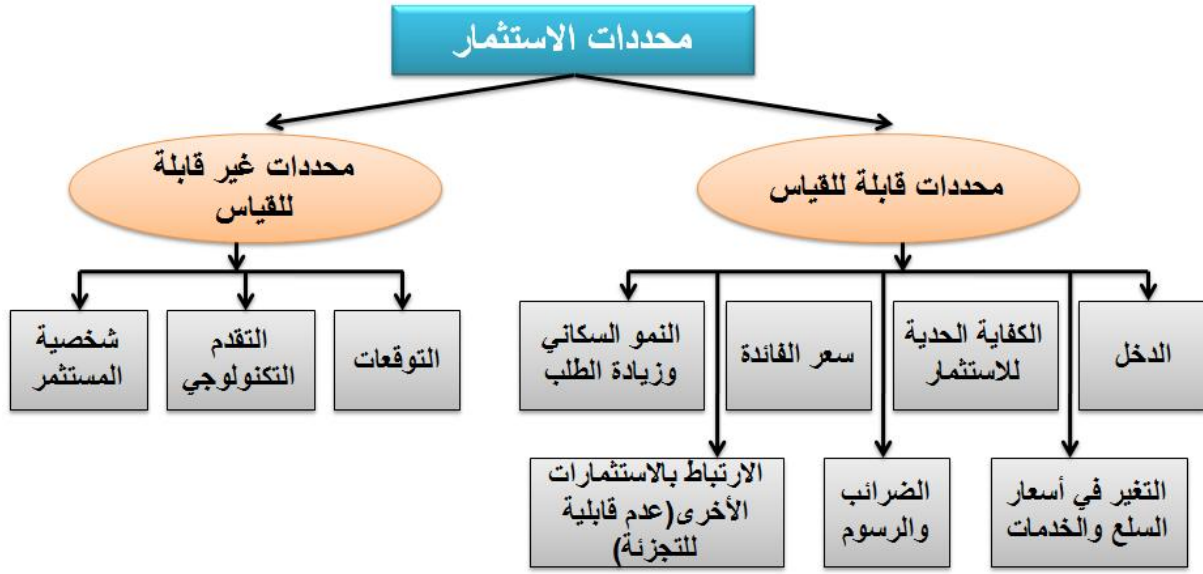
محددات الاستثمار:

عوامل ومحددات يجب مراعاتها حينما يتخذ المستثمر قراره بالاستثمار، وتختلف أهمية هذه العوامل من المستثمر الخاص إلى المستثمر العمومي، فتعظيم العوائد والأرباح تحتل الصدارة عندما يتعلق الأمر بالمستثمر الخاص، أما عندما تقوم الدولة بالاستثمار الاجتماعي فتوفير الخدمات وتحسينها وتحسين المستوى المعيشي للمواطن تكون في المقام الأول.

ان محددات الاستثمار عديدة ومتشابهة ولكننا سنبين أهمها بعد وضعها في هيكل تنظيمي:¹³

¹³ عبد العزيز ميلودي ، محددات تمويل الاستثمار في البنوك الإسلامية، دراسة قياسية لحالة بنك البركة، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية- 2007/2006، ص16.

الشكل رقم(01): محددات الاستثمار



المصدر: من اعدادنا بالاعتماد على بعض المراجع المذكورة سابقا

1. محددات قابلة للقياس:

أ- الدخل: (الايادات):

فالدخل هو كل ايراد يتحصل عليه الانسان من عمله وماله، فاذا كان الربح هو عائد الارض، والاجر عائد العمل، فان الربح يعتبر عائد المخاطرة والابتكار والاحتكار.

فالربح يعتبر الهدف الاسمي الذي يبتغيه اي مستثمر، فهو المحرك الاساسي لاتخاذ قراره بالاستثمار من عدمه، وهنا نفرق بين نوعين من الاستثمار، جديد او قديم.

ففي الحالة الاولى: يكون القرار المتخذ انطلاقا من الارباح المحققة من طرف المستثمرين السابقين في نفس المجال، فاذا حققت هذه المشاريع ارباحا فسيحفز في زيادة الاستثمارات والعكس صحيح.

اما في الحالة الثانية: حيث يحفز الربح زيادة طاقة وحجم المشروع في حد ذاته، بمعنى ان كلما حقق المشروع المزيد من الربح كلما توسع ونمى هذا المشروع وقد يكون الربح ممول لهذه التوسعة وهذا النمو.

اذ كلما ارتفع مستوى الدخل كلما تحرك منحني الطلب الاستثماري (منحنى الكفاية الحدية للانتاج) وحتى وان ثبت سعر الفائدة، ويسمى الاستثمار المرتبط بالدخل بالاستثمار التبعي (INDUCED INVESTMENT) ويسمى كذلك بالاستثمار المحفوز وبالاستثمار المحرض.¹⁴

في البنوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص17.

¹⁴ عبد العزيز ميلودي ، محددات تمويل

$$I=KL \dots\dots\dots(02)$$

ويعبر عن هذا الاخير بالعلاقة التالية:

حيث: $I =$ الاستثمار $K =$ الميل الحدي للاستثمار $L =$ الدخل.

اما الاستثمار غير المرتبط بالدخل فيطلق عليه الاستثمار التلقائي (AUTONOMOUS INVESTMENT) وهو يتحدد بالعوامل اخرى.

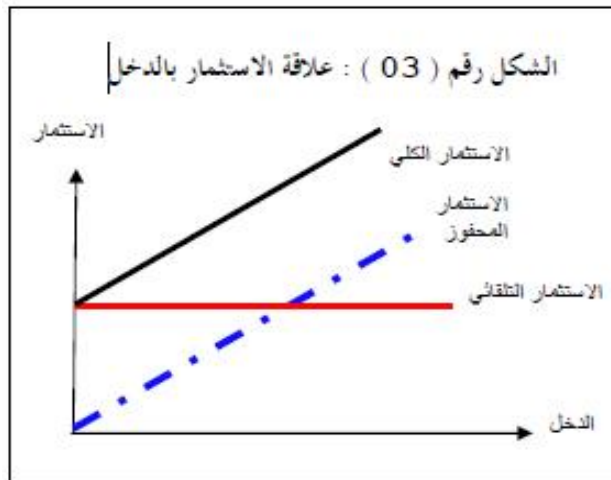
$$I = I' \dots\dots\dots(03)$$

ويعبر عنه بالعلاقة :

وبالجمع بين المعادلة (02) والمعادلة (03) نحصل على دالة الاستثمار الكلي:

$$I = I' + KL \dots\dots\dots(04)$$

الشكل رقم 03: علاقة الاستثمار بالدخل



المصدر / عبد القادر محمد عبد القادر عطية، النظرية الاقتصادية الكلية (الاسكندرية، الدار الجامعية للكتب، 1997)، ص 118

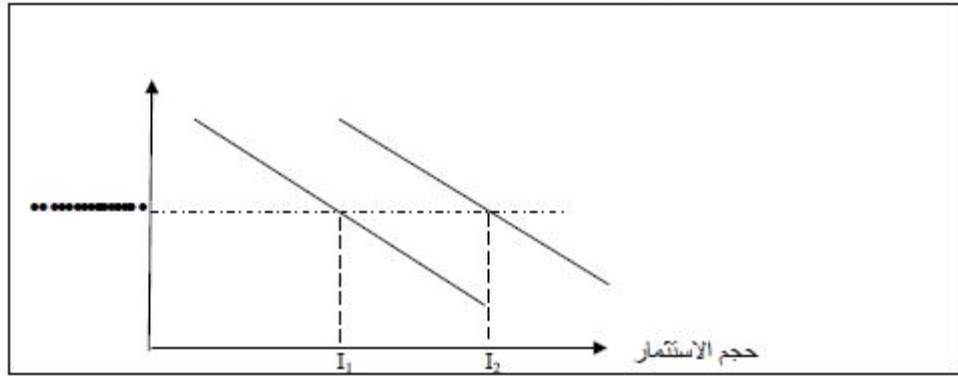
ولقد اعتبر الكلاسيكيون بان الربح هو اهم العوامل المحددة للاستثمار الكلي على الاطلاق، فالربح هو الحافز الاساسي لجميع المشروعات الخاصة كما انه هو مصدر الادخار الذي يستثمر.

ب- الكفاية الحدية للاستثمار:

تعرف الكفاية الحدية للاستثمار بأنها معدل العائد الصافي المتوقع من اضافة وحدة استثمار جديدة وحسب نظرية الكفاءة الحدية للاستثمار للاقتصادي لكينز KEYNES المستثمر لا يمكنه ان يستثمر الا اذا كان معدل العائد المتوقع من الاستثمار اعلى من سعر الفائدة.¹⁵

كما ان ارتفاع حجم الاستثمار يعني زيادة في العرض وهذا يؤدي الى انخفاض الاسعار وبكبيعة الحال سينخفض معدل العائد الصافي المتوقع هذا من جهة، ومن جهة اخرى فان ارتفاع معدل العائد الصافي سيدفع بحجم الاستثمار الى الاعلى مع ثبات سعر الفائدة. ولتوضيح ذلك اكثر نستعين بالشكل التالي:

الشكل رقم (04) : علاقة الاستثمار بالكفاية الحدية



المصدر / عبد القادر محمد عبد القادر عطية، مرجع سابق، ص 114

ج- سعر الفائدة:

عندما لا يمكن للمستثمر الاعتماد على تمويله الذاتي، فانه يلجأ الى المصادر التمويل الخارجية، وفي هذه الحالة فانه ياخذ بعين الاعتبار، تكلفة اقتراض الاموال والتي تمثل في سعر الفائدة، اما في حالة الاعتماد على تمويله الداخلي، فان سعر الفائدة يمثل تكلفة الفرصة البديلة للمستثمر اي انه يمثل العوائد التي كان من الممكن ان يحصل عليها لو قام بايداع هذه الاموال في احدى البنوك ويطلق على سعر الفائدة "تكلفة الاستثمار"، وتتميز العلاقة بين الاستثمار وسعر الفائدة بأنها علاقة عكسية، وهذا يعود الى كون الاستثمار يعتبر بمثابة طلب على النقود المدخرة،

¹⁵ عبد العزيز ميلودي ، محددات تمويل الاستثمار في البنوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص18.

وبالتالي كلما ارتفع سعر الفائدة انخفض حجم الاستثمار هذا من جهة ومن جهة اخرى فان ارتفاع سعر الفائدة يؤدي الى ارتفاع تكلفة الفرصة البديلة وبالتالي ارتفاع تكلفة الاستثمار وبدون شك سينخفض حجم الاستثمار.

وبما ان سعر الفائدة معرض للتقلبات فانه حتما سيؤثر على حجم الاستثمار ، وهنا يجب التفرقة بين الاستثمارات ذات الحجم الكبير وذات الحجم الصغير ، ففي الحالة الاولى يكون التأثير اقل من الحالة الثانية ومرده الى معدلات العوائد المرتفعة لهذا النوع من الاستثمارات، عكس الاستثمارات ذات الحجم الصغير.

د- النمو السكاني وزيادة الطلب:

ان النمو السكاني يلعب دور مهم في قرار الاستثمار من خلال زيادة الطلب على مختلف السلع والخدمات، فكلما زاد عدد السكان حتما سيقابله زيادة في الطلب مما يعني ارتفاع حجم الاستثمار لتلبية الطلب المتزايد.

هـ- التغير في اسعار السلع والخدمات الانتاجية :

ان التغير في اسعار السلع والخدمات الانتاجية له تأثير ايجابي وتأثير سلبي، فحين ترتفع السلع والخدمات التي تدخل في استثمار ما فينخفض حجم هذا الاستثمار والعكس صحيح، لان ارتفاع هذه السلع والخدمات سيؤدي الى ارتفاع التكاليف اي انخفاض الارباح المتوقعة مما يؤدي الى نفور المستثمرين عن هذه المشاريع وبالتالي سينخفض حجم الاستثمارات.

و- الضرائب والرسوم:

للضرائب دور مهم وفعال في التأثير في حجم الاستثمارات ودليل هذا هو لجوء الدول لاستعمالها كادات تشجيع الاستثمار، عندما تريد الدولة استثمار في مجال معين فاول امتياز تمنحه هو التخفيض من الضرائب او الاعفاء منها لمدة معينة.

ن: فكلما ارتفعت الرسوم والضرائب في مجال معين سوف يؤدي الى تخفيض حجم الاستثمار في هذا المجال، والعكس صحيح.

ز- الارتباط بالاستثمارات الاخرى (عدم قابلية للتجزئة):

يتجلى هذا العامل من خلال الاستثمارات التي ترتبط بعضها البعض، فاذا كانت مخرجات هذا المشروع من مدخلات مشاريع اخرى، فان عوائده مرتبطة بتلك المشاريع، بمعنى اذا اراد المستثمر ان يقرر بالاستثمار في ميدان معين فلا بد له ان يراعي المشاريع الاخرى التي تؤثر على عوائد هذا المشروع.

فاذا كانت مخرجات مشروع ما من مدخلات مشاريع اخرى قيد الانجاز، فعوائده سترتفع حينما تنجز تلك المشاريع.

2. محددات غير قابلة للقياس:

أ- التوقعات:

ان عامل التوقع يتميز هو كذلك باهمية من اجل اتخاذ القرار الصائب، وقد تنقسم التوقعات الى متفائلة ومتشائمة، فعندما يسود الشعور بالتفائل لدى المستثمرين فانها حتما ستؤدي الى زيادة مستوى الاستثمار، ويبين هذا التفاؤل انطلاقا من الظروف المحيطة بالاستثمار كالظروف الاقتصادية والسياسية في الحاضر والمستقبل، والعكس فاذا ساد الشعور بالتشاؤم لدى المستثمرين بشأن مستقبل اي استثمار، فانه غالبا ما يؤجلون قرارهم بالاستثمار او يتنازلون عنه.¹⁶

وتتعدد العوامل التي لها دور في التفائل والتشاؤم من عوامل اقتصادية (تزايد حجم الطلب على منتجات معينة وحجم الارباح...) الى عوامل سياسية (الاستقرار السياسي...) وعوامل اجتماعية، وعوامل تقنية... وفي اغلب الاحوال فان التوقعات التفاؤلية تدفع الى زيادة الاستثمار حتى وان ثبت سعر الفائدة .

ب- التقدم التكنولوجي:

ان الاختراعات والابتكارات الحديثة تؤدي الى تخفيض تكلفة الانتاج مما يؤدي الى ارتفاع معدل الكفاية الحديثة للاستثمار، وتعتبر من العوامل التي تؤثر على قرار الاستثمار، سواء من خلال استعمال هذه التكنولوجيا (الات والمعدات...) في المشاريع حتى يحافظ المستثمر على قدرته الانتاجية والتنافسية او من خلال انتاج هذه التكنولوجيا في استثماراته الجديدة.

ج- شخصية المستثمر:

رغم توفر الظروف الملائمة والجيدة لاستثمار ما فان القرار الاخير يعود للمستثمر(او المسؤول المخول لاتخاذ القرار) وهنا تلعب شخصية متخذ القرار دورا مهما، وتميز عدة صفات منها:

- الرغبة:

¹⁶ عبد العزيز ميلودي ، محددات تمويل الاستثمار في البنوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص19.

ونقصد به هي نزوع المستثمر باتجاه استثمار في مشروع ما من تلقاء نفسه، فهو عامل نفسي يلعب دور مهم في دفع المستثمر في القيام بالمشاريع الاستثمارية او رفضها، فكلما كانت هناك رغبة كلما زاد الاقبال على الاستثمار.

- المستوى الثقافي:

هو درجة الثقافة التي يتصف او يتميز بها المستثمر والتي تؤثر في قراراته وفي افكاره، فكلما تمتع المستثمر (صاحب المشروع او المسير...) بمستوى ثقافي عالي كلما زادت طموحاته في الاستمرار والنمو.

- الشجاعة:

وهي الجرأة على المشروع في الاستثمار والتوسع فيه، فالتخوف او التردد يربك المستثمر في اتخاذ القرارات مما يؤثر على حجم الاستثمارات.

- عوامل اخرى:

هناك ثمة عوامل لم نذكرها سابقا وهي متعددة، منها المحددات التي تؤثر في حجم الاستثمار الكلي كالتغيرات في الطلب الخارجي على السلع المصدرة، والتغيرات في العرض الخارجي بالنسبة للسلع المستوردة، وكذلك العادات والتقاليد التي تميز مجتمع من مجتمع اخر فالاستثمار في المشروعات الكحولية يحقق ارباحا كبيرة في المجتمعات الغربية كس المجتمعات الاسلامية، وكذلك الاذواق، والتغيرات الحاصلة في المجتمع فقد تؤدي الى خلق صناعات او اضمحلال البعض الاخر.¹⁷

¹⁷ عبد العزيز ميلودي ، محددات تمويل الاستثمار في البنوك الإسلامية، مرجع سبق ذكره، ص20.



الفصل الثاني: دراسة جدوى وتقييم المشاريع

تمهيد :

لقد تعددت الآراء فيما يتعلق بتحديد معنى ومفهوم المشروع الاستثماري، فمعظم الاقتصاديين الذين تناولوا دراسة المشروع يركزون على مفهوم الاستثمار دون ذكر مفهوم المشروع الاستثماري، وهذا نظرا لعملية التكامل والارتباط الموجود بينهما، وعلى هذا الأساس فإن الفرق بين الاستثمار والمشروع الاستثماري يكمن في المرحلة الزمنية، فالمشروع يسبق العملية الاستثمارية، فهو تمهيد للاستثمار، أي هو كل ما يتعلق بالأفكار التي على أساسها سيقام المشروع الاستثماري، فالمشروع كمصطلح يعني فكرة مقترحة تخضع إلى الدراسة والتقييم الأمر الذي في احتمال الأخذ بها أو رفضها على الإطلاق، أو احتمال تنفيذها بعد إجراء القليل أو الكثير من التعديلات عليها.

المبحث الأول: المشروع الاستثماري

المطلب الأول: مفهوم المشروع الاستثماري وخصائصه

- مفهوم المشروع الاستثماري:

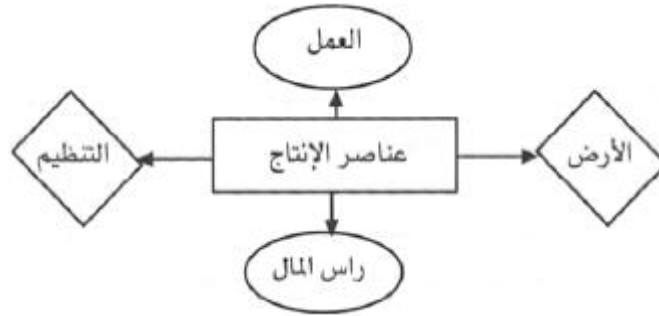
اختلفت المفاهيم والآراء حول المشروع الاستثماري عند الاقتصاديين فمنهم من يرى أن: " المشروع الاستثماري هو عبارة عن تخصيص موارد مالية وبشرية للإنشاء طاقة إنتاجية جديدة، أو استكمال أو تاهيل طاقة إنتاجية قائمة، أو إحلال وتجديد طاقة إنتاجية حالية، وذلك لتحقيق منافع مستقبلية سواء على مستوى المستثمر الخاص، أو على مستوى الدولة المضيفة للاستثمار أو على المجتمع ككل.¹

كما يعرف المشروع الاستثماري على " أنه مجموعة من العمليات التحويلية لمجموعة من عناصر الإنتاج تكون فيه قيم مخرجاته بفارق يعرف بعوائد العملية الإنتاجية (عوائد الاستثمار) للمشروع"²

¹ بن مسعود نصر الدين،....، مرجع سبق ذكره، ص35.

² فتحي حن، أهمية دراسة الجدوى المالية في تمويل المشاريع الاستثمارية، دراسة حالة المشاريع الاستثمارية الممولة في إطار الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب ANSAJ فرع بسكرة، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، 2012/2013، ص11.

الشكل رقم (01) : عناصر الانتاج



المصدر: شقيري نوري موسى، دراسة الجدوى الاقتصادية (دار المسيرة، عمان، 2009)، ص16.

ومن جهته يعرف البنك الدولي المشروع بأنه حزمة من النشاطات الاستثمارية والسياسات والاجراءات المؤسسية الاخرى التي تستهدف تحقيق هدف تنموي معين خلال فترة زمنية محددة.

بينما هناك من يرى في المشروع بأنه: "قرار استثماري يهدف الى خلق تيار من الانتاج على امتداد فترة زمنية معينة."

وايضا هناك من يعبر عن المشروع بأنه: "نشاط او تنظيم اقتصادي يتم فيه المزج بين عوامل الانتاج (راس المال، العمل، الموارد الطبيعية) لانتاج سلعة او خدمة اقتصادية اي لها منافع اقتصادية."³

وايا كانت التعاريف المعطاة للمشروع فانه في المحصلة النهائية قرار استثماري ذو هدف قد يكون تحديد عائد مادي وهو الربح (كما هو الغالب في مشروعات القطاع الخاص). او تعدي ذلك لتحقيق اهداف اجتماعية (رفع معدلات التشغيل، خلق دخول جديدة... الخ). واقتصادية (استغلال الموارد المحلية، زيادة حصيلة الدولة من الصرف الاجنبي... الخ). وهذا ما يؤطر المشروعات العامة. وبناء على ذلك، فان اساليب التقييم للمشروعات سوف تختلف باختلاف طبيعة القائم على المشروع والهدف الذي يسعى الى تحقيقه.

وقد يتضمن المشروع اما استثمارا جديدا، اي انشاء كيان جديد (اقامة وحدة انتاجية جديدة) لانتاج سلعة او خدمة جديدة، او التوسع في استثمار قائم بالفعل مثل التوسعات في الوحدات القائمة، اي تعديل الطاقة الانتاجية لمشروع قائم او استثمارا تحويليا مثل احلال الالات ومعدات جديدة محل تلك القديمة، اي تغيير الخط الانتاجي الحالي، اي القيام بعمليات التحديث.⁴

³ فتحي خن، اهمية دراسة الجدوى المالية في تمويل المشاريع الاستثمارية، مرجع سبق ذكره، ص11.

⁴ فتحي خن، اهمية دراسة الجدوى المالية في تمويل المشاريع الاستثمارية، مرجع سبق ذكره، ص12.

نلخص من ذلك ان المشروع بوصفه قرارا استثماريا سيكون متعدد الابعاد والمضامين وذو افاق زمنية متنوعة، ويصور الشكل الاتي هذه الكينونة

المطلب الثاني: اهمية واهداف المشروع الاستثماري

اهمية المشروع الاستثماري:

ان اهمية المشاريع الاستثمارية للمؤسسات تعادل اهمية الروح الجسد. فكما ان الجسد يفنى بمغادرة الروح، فان المؤسسات تتوقف بتوقف المشاريع الاستثمارية، في اعطائها الحياة للمؤسسات، فان الافراد وفي مقدمتهم رجال الاعمال، والمقاولون، واصحاب رؤوس الاموال، والتجار والمستثمرون، وطالبوا الاعمال بمختلف انواعهم يجدون حياة ثانية في قيام المشاريع، وفي دورات حياة المشاريع، اذ أن هؤلاء الأفراد يجدون في المشاريع ملاذا لطموحاتهم الشخصية، وابداعا في سيطرتهم على عالمهم الخاص، كلما استطاعوا اقامة مشاريعهم وسارو بها في اتجاهات التي يرغبون بها، وأيضا للمشاريع أهمية في تحريك وتنشيط اقتصاد البلد، حيث تنشط فيها الحركات الانتاجية والبنوية، والتنمية والتطويرية.⁵

وتبرز أهميتها ايضا في مدى مساهمتها في حل المشاكل الاقتصادية والاجتماعية كونه يوفر عرض العمل للراغبين، ويقلل من وطأة البطالة، كما يساهم في الحد من عجز ميزان المدفوعات، والتضخم وهو ايضا ذو منافع كثيرة ومتعددة، وهذا فضلا عن مساهمته في تنشيط مستوى المنافسة كما يدفع الابداع والتطوير والابتكار وتقديم أفضل الخدمات للمستفيدين وفي نفس الوقت يحتاج المشروع الاستثماري لجهود مضاعفة لتحقيق أهدافه.

اهداف المشروع الاستثماري:

يعتبر تحديد الهدف المراد تحقيقه نقطة انطلاق والبداية عند اعداد دراسات المشاريع الاستثمارية، ويتوقف الهدف من المشروع الاستثماري على نمط الملكية التي سوف ياخذها هذا المشروع حال تنفيذه والذي قد يتمثل في ما يلي:⁶

⁵ فاطمة الحاج قويدر، التمويل كاداة لاستثمارية المشاريع الاستثمارية، دراسة حالة شركة Cap-Ti للخدمات الاستشارية خلال الفترة 2009-2012،

مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح- ورقلة، 2012/2011 ص 14

⁶ بن مسعود نصر الدين، دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية مع دراسة حالة شركة الاسمنت ببني صاف S.CI.BS، مذكرة التخرج لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، دفعة: 2010/2009، ص 40

من جهة المشاريع ذات الملكية الخاصة فاقصى ربح هو الهدف الرئيسي ولكن لا يعتبر الهدف الوحيد نظرا لوجود اهداف اخرى بجانب ذلك تكون على درجة كبيرة من الاهمية من جانب ادارة المشروع الاستثماري الخاص ومن اهمها:

- تحقيق اقصى قدر ممكن من الايرادات.
- الحصول على شهرة كبيرة في الاسواق.
- زيادة الايرادات ومن تم تنفيذها الارباح في المستقبل.
- تحقيق اهداف المديرين الخاصة الذين ترتبط مصالحهم برقم المبيعات.
- مراعاة الاحتفاظ بسيولة مناسبة وموقف مالي سليم.

اما فيما يخص هدف المشاريع العامة فانه يكمن في تقديم المنفعة العامة، والتي قد تتمثل في تقديم خدمة بتكلفتها او باكثر او اقل، ولا مانع اطلاقا من تحقيق ارباح الا ان ذلك يجب الا يكون على حساب الاهداف التي من اجلها انشئ المشروع، وعموما فانه يمكن انجاز اهم الاهداف التي تنشأ من اجلها المشاريع العامة فيما يلي:⁷

- انشاء مشاريع مرتبطة بالامن للدولة مثل الصناعات العسكرية، او الاعتبارات تمس الاقتصاد مثل انشاء مصافي النفط او اساطيل بحرية لنقله، او انشاء مشاريع الصناعية الثقيلة التي تشكل احد اسس التنمية.
- انشاء مشاريع انتاجية للحصول على الموارد المالية لتغطية نفقاتها بدلا من اللجوء لفرض ضرائب جديدة.
- انشاء مشاريع ذات المنفعة العامة مثل النقل والمواصلات، الغاز والكهرباء،
- امتصاص جزء من معدلات البطالة المتزايدة.
- ترفير العملات الاجنبية اللازمة لدعم الاقتصاد الوطني.

⁷ بن مسعود نصر الدين،.....،مرجع سبق ذكره، ص 40

المطلب الثالث: انواع المشرع الاستثماري

يمكننا تصنيف المشاريع الاستثمارية الى عدة انواع مختلفة وذلك وفقا لمجموعة من المعايير التي تفرض ضرورة اجراء دراسات مختلفة وذلك وفقا لمجموعة من المعايير التي تفرض ضرورة اجراء دراسات مختلفة للمشاريع الاستثمارية بغض النظر عن طبيعة وملكية وهدف المشاريع ومن اهم المعايير المستخدمة لتحديد نوع المشروع الاستثماري هي كما يلي:⁸

1- مشاريع استثمارية على اساس قابلية القياس:

وفقا لهذا المعيار يمكن تحديد نوعين من المشاريع وهي كما يلي:

المشاريع القابلة للقياس وهي تلك المشاريع التي تنتج منتجات او تقدم خدمات قابلة للتقييم النقدي مثلا: المشاريع الزراعية، الصناعية... الخ. والمشاريع غير القابلة للقياس وهي التي يصعب تقييم منتجاتها بسهولة في صورة نقدية مثلا: مشاريع الصحة والتعليم والبيئة.

2- مشاريع استثمارية على اساس العلاقة التبادلية:

وفقا لهذا المعيار يمكن تقسيم المشاريع الى:

- المشاريع المستقلة: وهي تلك المشاريع التي يمنع إقامة إحداها إقامة الآخر طالما توفرت الموارد اللازمة.
- المشاريع المتكاملة: وهي المشاريع التي يلزم إقامة إحداها إقامة الآخر مثلا: خط مياه الشرب من احد البحار وإقامة مشروع لتحلية مياه البحر فاقامة الثاني ضروري لاقامة الاول يعني متكاملين حتى يكون هناك منفعة.

3- مشاريع استثمارية على اساس نوع الملكية:

طبقا لهذا المعيار فانه يمكن تصنيف المشاريع الى:

- مشاريع خاصة: هي تلك التي يمتلكها الافراد والاشخاص سواء كانوا اشخاصا طبيعيين او اعتباريين (المؤسسات والشركات الخاصة)، حيث تقوم هذه المشاريع بانتاج سلع وخدمات يمكن بيعها مباشرة للمستهلك مثلا: الصناعات الغذائية، السيارات، انتاج الملابس.
- مشاريع عامة: هي تلك المشاريع التي تمتلك الحكومة كل او الجزء الاكبر من راس مالها، وتقدم خدمات اجتماعية مثلا: مشاريع الطرق والجسور والمطارات، مشاريع المياه والكهرباء.

4- مشاريع استثمارية على اساس طبيعة الاستثمار:⁹

⁸ بن مسعود نصر الدين،..... نفس الرجوع السابق،ص 37.

⁹ بن مسعود نصر الدين،..... نفس الرجوع السابق،ص 38.

في هذه الحالة قد يكون المشروع الاستثماري جديداً، او استكمال لمشروع قائم، او توسعا في مشروع قائم، او القيام بعمليات احلال او تجديد الاصول التابعة او انتاج منتج جديد مثلاً: المؤسسات الصناعية.

5- مشاريع استثمارية على أساس نوع المنتج:

طبقاً لهذا المعيار يتم تصنيف ذلك الى مشاريع تقوم بإنتاج سلع مادية وملموسة ولها مواصفات معينة، وتحقق إشباعاً معيناً لمستهلكها مثل الأغذية، ومشاريع تقدم سلع غير ملموسة (الخدمة) وتحقق إشباعاً لمتلقيها أو المستفيد منها مثلاً التعليم، المستشفيات، البنوك.

6- المشاريع الاستثمارية على أساس النشاط:

وفي ضوء هذا المعيار يمكن تصنيف المشاريع الاستثمارية إلى:

- مشاريع صناعية: والمتمثلة في الصناعات الإستراتيجية مثل صناعات استخراج البترول والفحم والذهب والمعادن الأخرى او الصناعات التحويلية مثل الصناعات الغذائية والغزل والنسيج... الخ.
- مشاريع تجارية: وهي تلك التي يقوم أساس بعمليات الشراء بغرض البيع وتحقيق الربح مثل الاستيراد والتصدير، التجارة بالجملة والتجزئة.
- مشاريع زراعية: وهي المشاريع الخاصة بالزراعة مثل استصلاح الاراضي، الانتاج الحيواني، مشاريع الخدمات: وهي التي تقدم خدمات للأفراد بهدف تحقيق الربح.

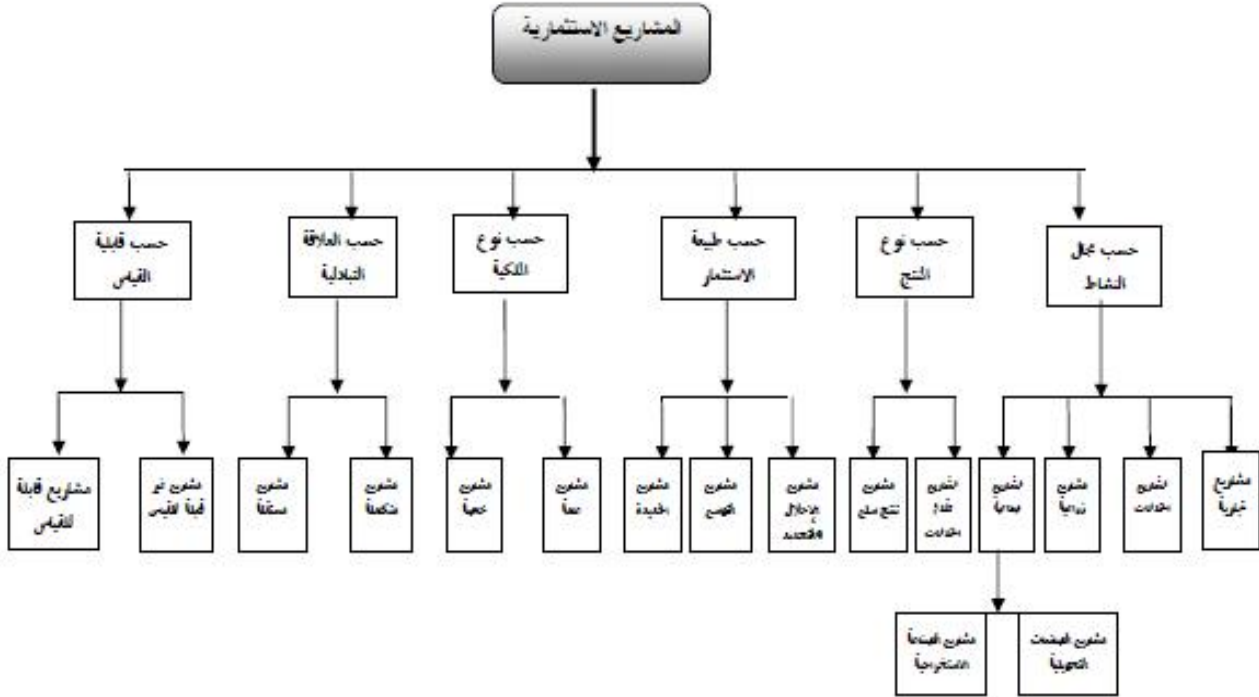
7- مشاريع استثمارية على أساس الحجم:

يمكن تصنيفها الى نوعين:¹⁰

- مشاريع ذات الحجم الصغير: هي المشاريع ذات ميزانية ضئيلة وحجم الموارد المستعملة صغير مثلاً بناء محل صغير... الخ.
- مشاريع ذات الحجم الكبير: هي مشاريع ذات ميزانية كبيرة وحجم الموارد المستعملة ضخم مثلاً بناء الجامعات، صناعة السفن... الخ.

¹⁰ بن مسعود نصر الدين،..... نفس الرجوع السابق، ص39.

ويمكن تلخيص أنواع المشاريع الاستثمارية السابقة الذكر في الشكل التالي:
الشكل رقم (02) أنواع المشاريع الاستثمارية



المصدر: بن مسعود نصر الدين، مرجع سبق ذكره، ص 39

المبحث الثاني: دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية

تعريف دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع :

تمتد جذور دراسة الجدوى إلى عام 1936 عندما قامت الولايات المتحدة الأمريكية بإصدار قانون التحكم في الفيضان، الذي يجيز إقامة مشروعات مقاومة للفيضان في حالة تفوق منافعها عن تكاليفها. وتعتمد في ذلك على أسلوب تحليل المنافع والتكاليف.

ولقد شاع استخدام هذا المصطلح في العديد من الكتابات بمفاهيم عديدة نلمسها خاصة في الكتابات الأولى للاقتصادي كينز عندما تناول فكرة معدل العائد على الاستثمار وفكرة رأس المال والكفاية الحدية سنة 1951 عندما أصدر أول كتاب لمعالجة مشاكل Dean Joel لرأسمال، أو عند الاقتصادي المشروعات الاستثمارية، إلا أن أول عمل ظهر محتويًا للمبادئ الأساسية لتلك الدراسات كان عام 1950 في صورة كتاب قامت به لجنة فيدرالية بالولايات المتحدة الأمريكية بإعداده وعرف بالكتاب الأخضر.¹¹

ولقد تلت بعد ذلك عدة أعمال وكتابات عن هذا الموضوع محاولة وضع المبادئ والقواعد عام 1969 OECD الأساسية المتبعة في تقييم المشروعات من أهمها: دليل منظمة التعاون الاقتصادي وتم تطويره عام 1974 ، دليل البنك الدولي عام 1975 ، دليل لإعداد دراسات الجدوى من منظمة الأمم المتحدة للتنمية الصناعية عام 1972 وطور عام 1993 .

وبفضل هذه الأعمال بدأ يتبلور هذا الموضوع ليشكل أحد الفروع الهامة في الاقتصاد التطبيقي و يستمد منهجيته من النظرية الاقتصادية بشقيها الجزئي والكلبي و متأثر إلى جانب ذلك ببعض العلوم الأخرى مثل المحاسبة والإدارة وبحوث العمليات.

ورغم تعدد المفاهيم حول مصطلح دراسة الجدوى إلا أنه يتراوح مداها بين المفهوم الواسع الذي يشمل كافة الدراسات التمهيديّة والتفصيلية التي تتم على الفرص الاستثمارية منذ بحثها كفكرة استثمارية حتى الوصول إلى القرار النهائي بقبول الفرص أو رفضها حسب المعايير الاقتصادية.

أما المفهوم الآخر لدراسة الجدوى فيتمثل في المفهوم الضيق والذي يميز بين دراسات التعرف على الفرص الاستثمارية، ودراسات الجدوى ودراسات التقييم، وبغض النظر عن تعدد التقسيمات لمراحل جدوى المشروعات فإن الهدف النهائي من ذلك كله هو الوصول إلى قرار قبول أو رفض الفرص الاستثمارية محل الدراسة، الأمر الذي يحتم على متخذي قرار الاستثمار القيام مسبقاً بمجموعة دراسات متكاملة لمعرفة جدوى الفرص الاستثمارية المتاحة من مختلف جوانبها وما يمكن أن تفرزه من آثار ونتائج عند تنفيذها على المستوى الفردي والكلبي.

¹¹ عبد الحميد الشواربي ، محمد عبد الحميد الشواربي ، إدارة المخاطر الائتمانية من وجهتي النظر المصرفية و القانونية ، منشأة المعارف ، الإسكندرية، (2002) ، ص 107 ..

وانطلاقاً من الهدف النهائي الذي تصبو إليه دراسة الجدوى للمشروعات الاستثمارية، وعلى ضوء ما سبق يمكن صياغة التعريف التالي¹²: "نقصد بدراسة جدوى المشروعات الاقتصادية تلك المجموعة من الدراسات المترابطة والمتكاملة، والتي توفر المعلومات والبيانات الضرورية لتحديد مدى صلاحية المشروع الاستثماري، وذلك من عدة جوانب قانونية، سوقية مالية، اقتصادية، اجتماعية... الخ تؤدي في النهاية إلى اتخاذ قرار قبول أو رفض المشروع." من خلال هذا التعريف يمكن استنتاج بعض الخصائص التي تتميز بها دراسة الجدوى وهي¹²:

دراسة الجدوى لازمة لكل أنواع المشروعات مهما كانت أهدافها حيث نجدها مطلوبة للمشروعات العامة، كما هي مطلوبة للمشروعات الخاصة، وفي المشروعات الزراعية والصناعية والخدمية أيضاً.

حجم هذه الدراسة وتكلفتها تتوقف على حجم هذا المشروع وطبيعة وحجم الأموال المستثمرة فيه. إن دراسة الجدوى هي منهجية علمية لاتخاذ القرارات الاستثمارية في ظل درجة من درجات وظروف عدم التأكد الناجمة عن وجود متغيرات داخلية وخارجية مختلفة، الأمر الذي يحتاج إلى تعميق لهذه الدراسة. تتطلب دراسة الجدوى إشراك عدد كبير من الخبراء المتخصصين لما تطلبه من أنواع مختلفة من المعارف الإدارية والتقنية والاقتصادية والتسويقية والمالية... الخ.

تتميز مراحل دراسة الجدوى بالترابط والتكامل، فنتائج كل مرحلة تمثل مدخلات للمراحل التي تليها. المشروع الاستثماري يظهر في البداية كفرصة استثمارية سرعان ما تتحول إلى فكرة تكون جديرة بدراسة جدواها، وللتعرف على مدى جدوى المشروع يجب تطبيق معايير الاستثمار التي تهم المستثمر الخاص والاقتصاد القومي. إن دراسة الجدوى هي نموذج محاكاة للمشروع، يتم تصوره قبل البدء في التنفيذ لضمان الحفاظ على الموارد النادرة من الضياع.

اهمية دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع الاستثماري:

يمكن لنا تلخيص هذه الأهمية فيما يلي:¹³

1- بالنسبة للمستثمر الفرد:

لدراسة الجدوى أهمية كبرى وبالغة بالنسبة للمستثمر الفرد وذلك للأسباب التالية:
ضخامة المبالغ المستثمرة في بعض الأحيان، كالمشروعات الاستثمارية، والتي تحمل في كثير من الأحيان متغيرات متعددة ومتنوعة، تؤكد وجود عنصر المخاطرة وعدم اليقين في تلك البيئة الاقتصادية.

لذا لا بد من القيام بدراسة الجدوى، لأنها تحقق للفرد المستثمر ما يلي:

- تبين دراسات الجدوى المبدئية أو التمهيدية على مدى وجود فرص استثمارية أو أفكار جديدة تستحق المزيد من الدراسة التفصيلية.

¹² عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية وقياس الربحية التجارية و القومية، مكتبة و مطبعة الإشعاع الفنية، مصر (2000)، ص.25 ص26

- على ضوء نتائج دراسات الجدوى يمكن للمستثمر الفرد أن يفاضل بين الفرص الاستثمارية المتاحة لديه وترتيبها.
- نتائج دراسات الجدوى تمثل وتعتبر كمرشد للمستثمر الفرد، والذي يمكنه إتباعه خلال مراحل تنفيذ المشروع، بحيث يمكن اليه في مختلف مراحل التنفيذ.

2- بالنسبة للمشروع (المؤسسة):

إن أهمية دراسة الجدوى بالنسبة للمؤسسة تتجلى فيما يلي:¹⁴

- تعتبر دراسة الجدوى الاساس في عملية اتخاذ القرارات المتعلقة باقامة المشروع كسواء الاراضي، إقامة المباني، توريد الآلات والمعدات، وكل ما يلزم من دراسات وإجراءات وعقود وقرارات تنفيذية.
- إظهار مدى قدرة المشروع في تحقيق الأهداف التي تقوم من أجلها، بحيث أن إقامة المشروع ليس هدفا في حد ذاته، وإنما هو بغرض الحصول على منافع مادية معينة للمؤسسة.
- ساهمة الدراسة في تحديد المصادر المناسبة لتمويل الاحتياجات الخاصة بالمشروع ومدى توفرها وقدرتها على تزويد المشروع بالاموال عند الحاجة اليها، والى حد ما سوف يتحقق العائد من وراء استثمار هذه الاموال.

3- بالنسبة للمجتمع:

- تساهم دراسة الجدوى الاقتصادية في حل المشكلة العامة للندرة النسبية في الموارد وذلك لمواجهة الاحتياجات المتزايدة لافراد المجتمع.
- فإذا علمنا بأن خطط التنمية التي تعدها بعض البلدان، ما هي إلا قائمة من المشاريع الاستثمارية لذا فإنه إذا ما ارادت الدول خاصة النامية منها تحقيق برامجها الانمائية، فلا بد عليها أن تعطي لدراسة الجدوى أهمية كبيرة وذلك لكونها تمثل الوسيلة الاساسية واللازمة لتحقيق الاستخدام والتوزيع الامثل للموارد الاقتصادية المتاحة لديها تلك الموارد التي تتميز بالندرة الحادة.
- لذا ولتجاوز المشروعات الفاشلة والتي تعني تجاوز هدر وتبذير الاموال فلا بد من الاهتمام بدراسة الجدوى التي تساعد على توفير مستوى من الامان للاموال المراد استثمارها.
- كما انه لا بد على الدول من تحديد الاولويات في المشاريع الاستثمارية وذلك بوضع مجموعة من المعايير التي تساعد على ترتيب المشروعات وذلك وفقا لاهميتها وكفاءتها الاقتصادية، ومدى توافر عناصر الانتاج، كما أنه يضمن الاعتماد على معايير موضوعية بغية المفاضلة بين المشروعات وبين متابعة تقييم تنفيذ برامج التنمية الاقتصادية تقييما كليا على مستوى الاقتصاد الوطني، وتقييما جزئيا على مستوى المشروع.

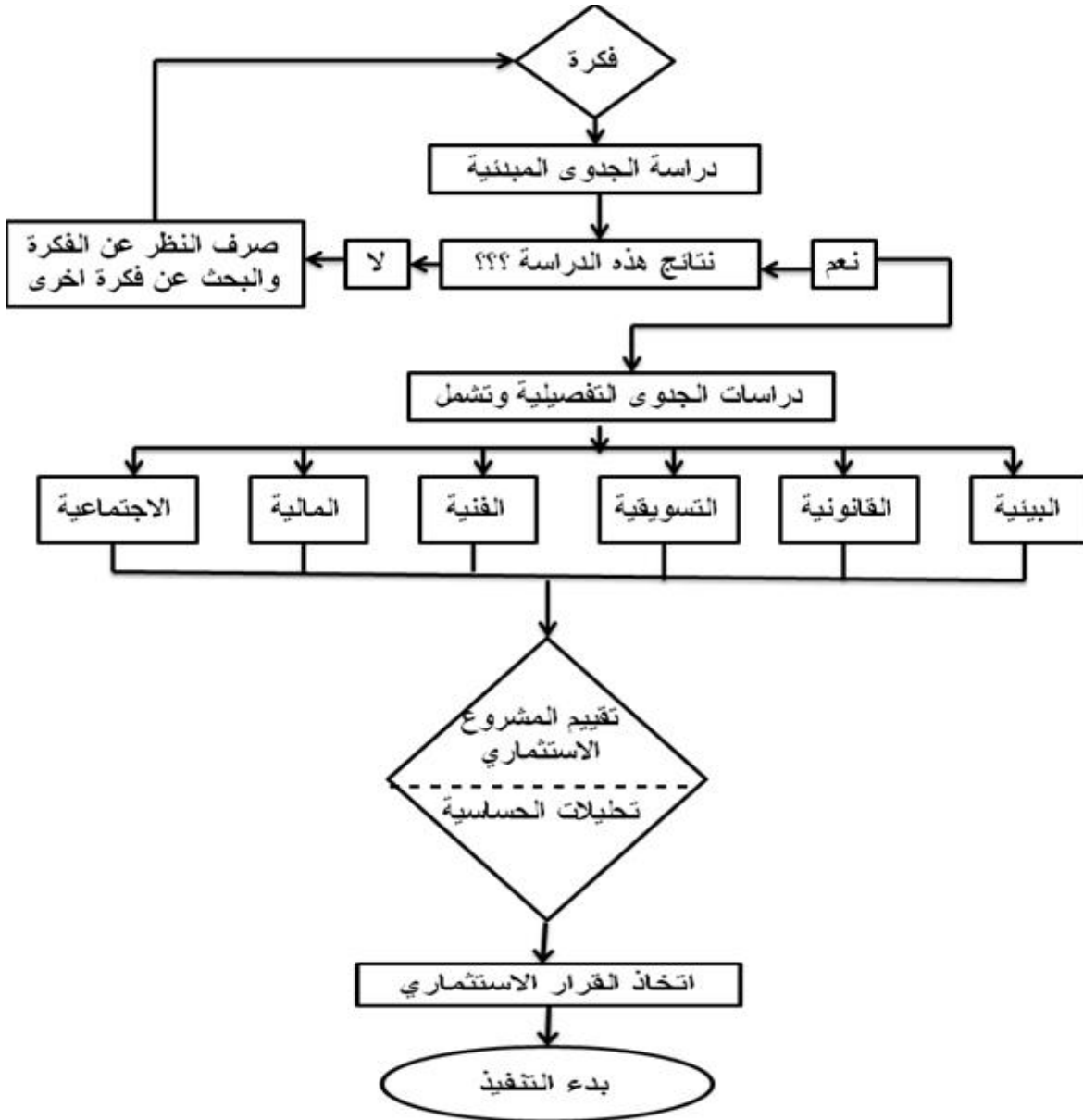
¹⁴ عبد المطلب عبد الحميد،.....،مرجع سبق ذكره . ص27.

مراحل دراسة الجدوى الاقتصادية والعلاقات الداخلية بينها:

تنقسم دراسات الجدوى الاقتصادية الى مرحلتين رئيسيتين هما: ¹⁵

دراسة الجدوى المبدئية ودراسة الجدوى التفصيلية كما هو موضح بالشكل رقم (03) ادناه:

مراحل دراسة الجدوى لاتخاذ القرار الاستثماري:



المصدر: شقيري نور موسى، اسامة عزمي سلام، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، عمان، دار المسيرة، الطبعة الاولى، 2009، ص35

¹⁵ شقيري نور موسى، اسامة عزمي سلام، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، عمان، دار المسيرة، الطبعة الاولى، 2009، ص35.

أولاً: المراحل التي يمر بها المشروع الاستثماري:

يقصد إحل المشروع المختلفة المراحل الزمنية المتتابعة التي يمر بها المشروع الاستثماري من بداية ان يكون فكرة ، مالك المشروع الى ان يصبح مشروعاً قائماً منتجا سلعا او مؤديا خدمات معينة لمجموعة من المستهلكين والمستهدفين لتلك السلع والخدمات .

الفكرة او مرحلة التعرف على الفرص الاستثمارية:

ان اي مشروع هو فكرة، والسؤال كيف نحصل على المشروعات ومن اين؟ والجواب هو انه يوجد عدة مصادر للحصول على افكار المشروعات ويمكن تلخيص مصادر افكار المشروعات ف العناوين التالية:

- أ- تحليل قوائم الواردات والصادرات في الدولة.
- ب- تحليل المصادر المحلية من المواد الاولية والطاقة والثروات السياحية.
- ت- تحليل احتياجات المجتمع من خدمات الصحة، والتعليم والماء والكهرباء والطرق... الخ.
- ث- دراسة مستقبل الطلب على انواع من السلع نتيجة لازدياد السكان او لازدياد الدخل.
- ج- دراسة للصناعات القائمة وامكانية تنويعها او توسيعها.
- ح- دراسة القوى العاملة ومستويات المهارة.

تلك الدراسات اعلاه ليست بالضرورة قائمة بكل قطاعات الاقتصاد التي يمكن ان يتولد منها فكرة صياغة مشروع استثماري لانتاج سلع او مشروع لتقديم الخدمات للمجتمع، ولكنها تعتبر كافية للإشارة الى اهمية دراسات القطاعات المختلفة للاقتصاد الوطني والبحث عن المشروعات التي يمكن ان تكون فرصا استثمارية ناجحة.

دراسة الجدوى المبدئية :

كثيرا ما يحدث إلا يتمكن المستثمرين من تنفيذ المشروع الاستثماري وقد يرجع ذلك الى اسباب فنية او قانونية او اقتصادية... الخ. فإذا ما قام هؤلاء المستثمرين بتكليف الخبراء والاستشاريين بإعداد دراسات كاملة (التفصيلية) لجدوى المشروع فإنها غالبا ما تحملهم نفقات مرتفعة قد يتبين في نهاية ان المشروع عديم الجدوى، والبديل لذلك هو القيام بدراسة جدوى مبدئية قبل الدراية التفصيلية الهدف منها هو التأكد من عدم وجود مشاكل جوهرية تعوق تنفيذ المشروع الاستثماري.

فدراسة الجدوى المبدئية ما هي إلا دراسة استكشافية للأوضاع، والظروف التي يمكن من خلالها اتخاذ القرار بالدخول في دراسات الجدوى التفصيلية والتي تعتبر مكلفة او التحول الى دراسة مشروع اخر او فرصة استثمارية او فكرة جديدة.

من كذلك اهمية دراسة الجدوى المبدئية في انما تحدد إلا حد ما تكلفة المال المخصص للاستثمار ومن هنا دراسة الجدوى المبدئية تشمل على عدة جوانب اهمها:

1- البحث عن الموانع الجوهرية سواء التشريعية او غير التشريعية، فمن الممكن وجود مناطق معينة ممنوع اقامة مشروعات معينة عليها وذلك من خلال قانون حماية البيئة مثلا.

2- دراسة قوانين الاستيراد والتصدير وما بها من موانع القيود مثلا على دخول مادة خام معينة يحتاجها المشروع كذلك فهناك مشروعات يقتصر النشاط فيها على الدولة مثلا الانتاج الحربي، و البترول، وغيرها من الانظمة ومن هنا فان دراسة الجدوى المبدئية تكشف تلك الاوضاع قبل التورط في عمل دراسة جدوى تفصيلية وما تنطوي عليه من كلفة ووقت وجهد.

3- مدى ملائمة المشروع المقترح او فكرة المشروع لاولويات التنمية والموجودة في خطة التنمية، فقد يفكر مستثمر في استصلاح اراضي زراعية ثم يتضح ان الموقع الذي اختاره للمشروع يقع ضمن خطة وزارة الزراعة في استصلاح الاراضي.

4- التعرف على حالة الاقتصاد القومي وهويته وتوجيهاته وسياساته الاقتصادية والظروف البيئية ومدى الاستقرار السياسي والاجتماعي بما في ذلك القيم والعادات والتقاليد مع تحديد ما اذا كانت اهداف المشروع تتماشى مع الاهداف العامة للمجتمع ام لا.

5- مدى الحاجة الى منتجات المشروع وهو ما يتطلب التعرف على حالة السوق و اتجاهات الطلب على تلك المنتجات والاسعار السائدة واذواق المستهلك اتجاه هذا النوع من السلع بالاضافة الى اجراء مسح للمشروعات المماثلة للمشروع، ومناطق السوق البيعية المحتملة .

6- مدى توفر عناصر الانتاج المشروع كالعالة، وهل هناك قيود على استراد العمالة او التكنولوجيا ام لا.

7- تقدير تكاليف دراسات الجدوى التفصيلية ومدى تناسبها وتوافقها وملائمتها لراس المال المخصص لمبدا الاستثمار في المشروع، وما اذا كان المشروع يستحق اجراء دراسة تفصيلية ام لا.

وهذه المعلومات ليست الوحيدة التي يجب ان تظهرها دراسات الجدوى المبدئية بل يجب توضيح كل المعلومات التي تساعد على ترسيخ او استبعاد المشروع الاستثماري المقترح.

ويمكن الحصول على هذه المعلومات من عدة مصادر اهمها:

أ- المصادر الميدانية :

كالمقابلات الشخصية مع رجال البيع والعملاء المحتملين والمسؤولين في الدول والغرف التجارية والصناعية و نقابات العمال... الخ.

ب- المصادر المكتبية: وتتمثل في بيانات واحصاءات المنشورة في النشرات الصادرة عن الهيئات والاجهزة الحكومية مثل وزارة التخطيط والادارة المركزية للمعلومات والاحصاء، والبنك المركزي والبنك التجاري، والهيئات والمؤسسات الخاصة بالاضافة الى الابحاث العلمية.

'حظ على دراسة الجدوى المبدئية انما يجب ان تتم بدقة وبقدر كبير من الخبرات العلمية والعملية لان من الهدف الرئيسي منها هو صنع القرار الخاص بالدخول في المرحلة الثانية وهي مرحلة دراسة الجدوى التفصيلية للمشروع، الى جانب ما تسفر عنها من نتائج اخرى مثل تقدير مبدئي للاستثمار والتكاليف بما فيها تفاصيل تكاليف دراسة الجدوى التفصيلية، وتحديد المشاكل التي يمكن ان تواجه المشروع و انواع المخاطر وكيفية التغلب عليها .

هذا ويجب التاكيد ان بدراسة الجدوى المبدئية تتناول معظم الجوانب التي هي اساس موضوع دراسة الجدوى التفصيلية والفرق بين المرحلتين هو درجة التفصيل، والوقت المخصص، والتكاليف، ففي دراسة الجدوى المبدئية يكون التفصيل اقل، والوقت اقصر، والتكاليف اقل.

ثالثا: دراسة الجدوى التفصيلية للمشروع:

دراسة الجدوى التفصيلية للمشروع: تبدأ هذه الدراسة بخطوة منطقية هي الدراسة البيئية من كون أن كل مشروع استثماري يرتبط بالبيئة الذي يقام عليها¹⁶ ومن ثمة الدراسة التسويقية والتي تبحث عما اذا كان هناك سوق للسلعة والخدمة التي يتم دراستها، وما هو شكل هذا السوق وملاحظه، وما هي الانشطة التسويقية اللازمة لنجاح الفكرة. وتنطلق الدراسة بعد ذلك بدراسة الجوانب المختلفة للسلعة او الخدمة من خلال الدراسة الفنية (او الانتاجية) والتي تبحث في خصائص السلعة او الخدمة ، وما تحتاجه من الخامات، المواد، التجهيزات الآلات، المعدات، مكان الصنع، المخازن وعمليات النقل، وكلها عمليات فنية تحدد مصير للسلعة او الخدمة. وفي المرحلة الثالثة يتم ترجمة كل السابق في شكل مالي من خلال تحديد تكاليف المشروع ومبيعاته ومن ثم ارباحه ، كما يتم تحديد الاحتياجات المالية للمشروع من راس مال مطلوب لبدء العمل. وفي المرحلة الرابعة يتم دراسة الشكل القانوني للمشروع و اجراءاته القانونية ، شكله التنظيمي و الرئاسي و عدد العاملين به و اجورهم ، تدريبهم ، واي انظمة ادارية مطلوبة لتسيير المشروع الجديد .

¹⁶ اوسير منور، بن حاج جيلالي مغراوة فتحية، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا - العدد السابق ، دراسة الجدوى البيئية للمشاريع الاستثمارية، المركز الجامعي خميس

1- دراسة الجدوى البيئية للمشروع :

حيث تتجه هذه الدراسة في جانبها التحليلي الى محاولة التعرف على اثر المشروع على البيئة سواء كان هذا الاثر يجابي او سلبي، وذلك بهدف تعظيم اثر الايجابية وتقليص اثر السلبية، كما قد يتطلب الامر محاولة التعرف على اثر البيئة في المشروع بالجوانب السلبية والايجابية وذلك من خلال منظور ان المشروع نظام مفتوح يؤثر ويتاثر في البيئة.

2- دراسة الجدوى القانونية للمشروع:

وتهدف هذه الدراسة الى معرفة وتحديد الصرحية القانونية للمشروع الاستثماري المقترح، أي التأكد من عدم وجود قوانين وتعليمات تمنع قبول المشروع. ولهذا لا بد من معرفة القوانين التي سيعمل بموجبها المشروع، وكذلك الاجراءات المطلوبة لقيام المشروع من هذا يتعين الوقوف على كافة القوانين والتعليمات ذات العلاقة باقامة وتأسيس المشروع والقيام بمهامه الانتاجية، ونوع الحوافز المتوفرة للاستثمار.¹⁷

3- دراسة الجدوى التسويقية للمشروع:

وتنطوي دراسة الجدوى التسويقية وبحوث السوق على العديد من الموضوعات تدور حول مفهوم واهداف واهمية دراسات الجدوى التسويقية للمشروع وانواع دراسات السوق وجدوى تسويقية، ودراسة وتقدير الطلب على منتجات المشروع كمحور رئيسي لدراسة الجدوى التسويقية، بالاضافة الى تحليل البيانات والمعلومات من مصادرها لتقدير هذا الطلب، بل وتحديد هياكل ونوع السوق الذي يعمل في اطاره المشروع ومن ثم تحديد الحجم الكلي للسوق والعوامل المحددة للطلب على منتجات المشروع، واساليب التنبؤ بالطلب، وكذلك تحديد الشريحة التسويقية ووضع السياسة الاستراتيجية السعري المناسبة لتحديد افضل الاسعار لبيع منتجات المشروع .

4- دراسة الجدوى الفنية للمشروع:

وتنصب دراسة الجدوى الفنية على التخطيط و الاعداد للطاقت الانتاجية للمشروع بناء على ما تم الحصول عليه من نتائج وتقديرات دراسات الجدوى التسويقية السابقة لها وتحديد في النهاية حجم الانتاج والطاقة الانتاجية والبدائل المناسب لحجم المشروع والموقع الملائم، واسلوب الانتاج الملائم، وتحديد العمليات الانتاجية من المواد والعمالات ومستلزمات الانتاج، واخيرا توفير بيانات وتقدير التكاليف الاستثماري والتكاليف التشغيل السنوي.

5- دراسة الجدوى المالية:

وتجدر الاشارة الى ان دراسة الجدوى المالية تعتمد على نتائج الدراسات الاخرى وذلك بما تعكسه من نتائج واثار على التدفقات النقدية الخارجية (التكاليف) والتدفقات النقدية الداخلية (الايادات) خلال عمر المشروع. وتستهدف دراسة الجدوى المالية من تجهيز البيانات والجداول والتحليلات اللازمة الى ابراز وتحديد المنافع المالية والاقتصادية والتكاليف والاعباء التي يتحملها اصحاب المشروع في مقابل الحصول على تلك المنافع ويتم ذلك من

¹⁷ مدحت القرشي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الصناعية، عمان، دار وائل، ط1 2009 32

خلال تحليل وبيان مختلف التدفقات النقدية الداخلية والتدفقات النقدية الخارجية طوال عمر المشروع، وهياكل التمويل الامثل لها (الاسهم، السندات، القروض) قبل البدء والتنفيذ، ومن ثم فهي تشمل على تقدير التدفقات الداخلة و تحليل تكاليف الاستثماري وتقدير التكاليف التشغيل السنوي وتقدير صافي التدفقات النقدية قبل وبعد الضرائب ووضع هياكل التمويل للمشروع .

6- دراسة الجدوى الاجتماعية للمشروع:

تنطوي دراسة الجدوى الاجتماعية على محاولة تقييم اثر المشروع في الاقتصاد القومي من حيث مدى مساهمته في تحقيق الاهداف الاقتصادية الكلية للمجتمع، حيث يتم بحث اثر المشروع في توظيف واثره في الدخل القومي (القيمة المضافة) واثره في ميزان المدفوعات وكذلك اثره في استقرار قيمة العملة.

المبحث الثالث: ماهية تقييم المشاريع الاستثمارية

ان عملية التقييم عبارة عن اسلوب او طريقة منظمة تستخدم للتعرف على المنافع التي ستحقق من خلال القرار الاستثماري المتوقع اي المشروع المتوقع، وهذه الدراسة المنظمة ستقدم لمتخذ القرار الاستثماري تصورا شاملا لما سيكون عليه المشروع خلال مدة حياته المتوقعة وبحيث يمكن اتخاذ قرار محدد بشأن اقامة المشروع من عدمه، ووفق معايير ومقاييس محددة ، مالية، اقتصادية، اجتماعية ويضاف الى ذلك ان هذا التصور سيكون مهما لمتخذ القرار في معالجة اي نقص او عقبة مالية قد تواجه المشروع في المستقبل، مما يوضح ان عملية التقييم تسمح للجهات المعنية في اختيار البديل الافضل من البدائل المتاحة، وعليه تعتبر عملية التقييم من اهم النقاط الاساسية لموضوع تقييم المشاريع نظرا لاهميتها في تحقيق الاستخدام الامثل للموارد وتحقيق عملية التنمية الاقتصادية من جهة والاستخدام التوزيع الامثل للموارد المتاحة، وسيتم التطرق الى نقطتين اساسيتين لتوضيح ذلك (عملية التقييم ومراحل عملية التقييم).

المطلب الاول : تعريف واهمية تقييم المشاريع

أ- مفهوم عملية التقييم:

عرف عملية تقييم المشاريع او تحليل المشاريع بكونها عملية ودراسة معمقة .الهدف منها مساعدة متخذ القرار لتحديد الاختيار او البديل الافضل و المعقول، وبصفة عامة تحليل وتقييم المشاريع ما هي الا طريقة للتعرف على البدائل على نحو مناسب وشامل في ضوء التقدير العوائد والتكاليف الخاصة بالمشروع الاستثماري ، وفي هذا السياق فان المحلل ما يعمل جاهدا للتقليل من التكاليف المتوقعة الى قياس مقبول. كذلك عبارة عن عملية وضع المعايير اللازمة التي يمكن من خلالها التوصل الى اختيار البديل او المشروع المناسب من بين عدة بدائل مقترحة الذي يضمن تحقيق الاهداف المحددة.

كن تعريف التقييم على انها اختيار مشروع من المشاريع المقترحة وذلك على اساس معايير مختلفة من اجل تحقيق الاهداف المنشودة في اطار الظروف المحيطة سواء كانت داخلية او خارجية وعليه فان عملية تقييم المشاريع تهدف الى تحقيق افضل استخدام ممكن للموارد البشرية والمادية عن طريق:¹⁸

- تقييم توسيع المشاريع القائمة واقامة مشاريع جديدة.
- تقييم انتاج انواع معينة من السلع
- تقييم اساليب الانتاج وذلك حسب الاسلوب المناسب
- تقييم المشاريع استنادا الى الاهداف المحددة لكل مشروع

¹⁸ بن مسعود نصر الدين، مرجع سبق ذكره، ص51

- تقييم المواقع البديلة للمشروع المقترح، وبين الاحجام المختلفة له
- التقييم بين البدائل التكنولوجية
- قياس صافي المنافع للمشروع المقترح وعلى وفق المعايير المالية الاقتصادية كاساس لقبوله او رفضه
- ترتيب المشاريع البديلة ووالمفاوضة والاختيار فيما بينها طبقا لمبدأ الاولويات، بمعنى انه طبقا لمفهوم وتقييم المشروع فانه لا يمكن قبول اي قرار استثماري الا بعد ان يمر بعملية التقييم.

خطوات تقييم المشروع الاستثماري:

يمكن القول بأن تقييم المشاريع الاستثمارية يتكون من الخطوات التالية:¹⁹

- 1- تحديد معيار مناسب للمفاضلة بين البدائل يعكس معظم الاهداف المراد تحقيقها
 - 2- تحديد مختلف الظروف التي يمكن ام يسود احدهما مستقبلا، وللتعبير عن هذه الظروف بمؤشرات (معالم) وفيها يتعلق بالظروف فهناك ظروف التاكيد وظروف المخاطرة وظروف عدم التاكيد،
 - 3- تحديد البدائل التي يمكن اختيار احداها لحل المشكلة، ولا بد من مراعاة الدقة في استخدام معايير اختبار الكفاءة.
 - 4- صياغة النموذج، ويقصد بذلك التعبير عن العلاقة بين بدائل القرار والظروف من ناحية، ومعايير المفاضلة من ناحية اخرى.
 - 5- التنبؤ والتقدير لقيم المتغيرات المختلفة حتى يمكن حساب ناتج كل بديل في كل الظروف المتوقعة.
 - 6- حساب قيم العناصر المكونة لمصفوفة الناتج الذي يعبر عنه بمقياس أو أكثر، وعموما فان أي مقياس يكون مناسباً من وجهة نظر متخذ القرار يجب استخدامه.
 - 7- عرض مصفوفة الناتج على متخذ القرار لتساعده في المفاضلة بين البدائل.
- فتقييم المشاريع إذن هو: إعداد مجموعة من المشاريع، وإجراء لها دراسات مختلفة فنية، ومالية، واقتصادية، وتنظيمية، وإدارية تجنباً للإسراف وضياع الموارد، فالحاجة للمشاريع كبيرة لبلوغ أهداف كثيرة، في حين الموارد متاحة قليلة، وبالتالي لا بد من كفاءة القرارات الاستثمارية.

¹⁹ عزوز حميمص، تقييم المشاريع الصناعية، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، جامعة قسنطينة، معهد العلوم الاقتصادية، 1984، ص6

ب- أهمية تقييم المشاريع الاستثمارية :

ان ندرة الموارد الاقتصادية خاصة رأس المال نتيجة لتعدد المجالات والنشاطات التي يمكن أن يستخدم فيها، كذلك التقدم العلمي والتكنولوجي الذي يوفر العديد من البدائل سواء في مجال وسائل الانتاج، بدائل الانتاج، اضافة الى سرعة المعلومات من خلال ثروة الاتصالات.

هناك عدة عوامل أساسية تفتح المجال لاعطاء كل هذه الاهمية البالغة لعملية تقييم المشاريع والمتمثلة في:²⁰

- تحقيق الاستخدام الامثل للموارد المتاحة، ومن اجل تحقيق ذلك لابد أن تضمن عملية تقييم المشاريع العلاقات الترابطية بين المشروع المقترح والمشاريع القائمة،
 - تساعد في التخفيف من درجة المخاطرة بالاموال المستثمرة،
 - تساعد على ترشيد القرارات الاستثمارية،
 - تقوم عملية تقييم المشاريع على ايجاد نوع من التوافق بين المعايير التي تضمنها تلك العملية وبين اهداف المشاريع المقترحة،
 - توافق وانسجام بين اهداف المشاريع المتكاملة والمترابطة وازالة التعارض بين اهدافها،
 - توفير المستلزمات اللازمة لضمان نجاح عملية تقييم المشاريع خاصة ما يتعلق منها بتوفر المعلومات والبيانات الدقيقة والشاملة،
 - ان عملية تقييم المشاريع هي جزء من التخطيط، كما تمثل مرحلة لاحقة لمرحلة دراسات الجدوى والمرحلة السابقة لمرحلة التنفيذ.
- ان عملية التقييم تسمح بالمقارنة بين عدة مشاريع او بدائل وصولا الى البديل المناسب، كما تسمح بتنفيذ المشروع او التخلي عنه.

²⁰ بن مسعود نصر الدين،....، مرجع سبق ذكره، ص 54، ص 55.

البيانات اللازمة للمشروع استثماري:

إن عملية تقييم أي مشروع استثماري تحتاج الى توفر مجموعة بيانات نذكر منها:

1- تقدير حجم الاستثمار:

يقصد بحجم الاستثمار التكاليف الاستثمارية والتي تمثل مجموع الأموال اللازمة لتنفيذ المشروع وتشغيله وهي تتكون من جزأين رئيسيين:²¹

- الاستثمارات الثابتة: هي تكاليف طويلة الأجل تتوزع على العمر الإنتاجي للمشروع وتمثل هذه الاستثمارات كل ما يحتاجه المشروع من أراضي، مباني، معدات وسائل النقل ومصاريف التشغيل .
- رأس المال التشغيلي: يمثل مجموعة من الأصول قصيرة الأجل والتي يتعين على المشروع استخدامها للوفاء بمتطلبات الدورة التشغيلية الأولى ويتكون من الأصول الجارية والمخزون.

2- تقدير تكاليف تشغيل المشروع:

هذه تكاليف مرتبطة بحجم طاقة إنتاجية معينة وعملية تقديرها تستلزم تقدير الاحتياجات السنوية للمشروع من مواد خام ومستلزمات الإنتاج والسلع وتوجد تكاليف متغيرة وتكاليف ثابتة نذكر على سبيل المثال:

- تكلفة شراء المواد الأولية اللازمة لإنتاجها ونقلها ومصاريف التأمين وتخزينها.
- المصاريف المتعلقة بالكهرباء، المياه ومصاريف الإيجار "إذا كانت الأرض مستأجرة" إضافة إلى مصاريف الضرائب.
- أجور العمال والموظفين بالإضافة إلى التأمينات الاجتماعية والصحية.

3- تقدير إيرادات المشروع:

يتعين تقدير الدخل الذي يحققه المشروع ناتج عن بيع منتجات التي ينتجها المشروع إضافة الى تاجير فائض طاقة الآلات المعدات ويضاف إليها القيمة متبقية في نهاية عمر المشروع وذلك بالنسبة للأراضي والمباني وقيمة الخردة.²²

4- العمر الاقتصادي للمشروع:

قبل التطرق إلى مفهوم العمر الاقتصادي للمشروع لابد من التفرقة بينه وبين العمر الإنتاجي أو الفني للمشروع. فالعمر الإنتاجي يشير إلى الفترة التي يكون فيها المشروع صالحاً للإنتاج وذلك باستمرار عملية الصيانة على التجهيزات والآلات التي يتوفر عليها المشروع.

أما العمر الاقتصادي للمشروع فيشير إلى الفترة التي تكون فيها عملية تشغيل المشروع مجدية اقتصادياً وبمعنى آخر الفترة الزمنية التي يحصل فيها المشروع على التدفقات النقدية الموجبة.

العمر الاقتصادي يتأثر بعاملين رئيسيين وهما: الاهتلاك المادي والاهتلاك المعنوي.

²¹ داودي نور الدين، شوال فافة، تقييم المشاريع الاستثمارية باستخدام مخطط العنكبوت، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير، جامعة سعيدة، 2012/2013 22

²² داودي نور الدين، شوال فافة،... مرجع سبق ذكره، ص 23.

العوامل المؤثرة في عملية التقييم

- هناك العديد من العوامل التي تؤثر في تقييم اي مشروع اقتصادي واتخاذ القرار حوله ومن هذه العوامل:²³
- **الربحية:** كما هو معلوم ان الربح يعد من اهم الاهداف التي تسعى اليها الوحدة الاقتصادية من وراء استثماراتها فالقرارات الاستثمارية تبنى بشكل اساسي على مؤشرات الربحية. اذ تعين هذه المؤشرات متخذ القرار على المفاضلة بين البدائل المختلفة وعلى اساس هذه النتيجة تقوم باتخاذ قرارها الاستثماري.
 - **التضخم:** يعد التضخم احد المشاكل الاساسية التي تواجه الاقتصاد اذ يعني التضخم انخفاض قيمة النقود وارتفاع المستوى العام للاسعار مع زيادة في عرض النقود مما يعني ان الدينار الذي سيدفع اليوم للاستثمار لا يعود غدا " بنفس القيمة التي هي عليها الان".
 - والصعوبة الاساسية في هذه المسألة هي تحديد معدل التضخم حيث ان الاسعار لا تتغير بنسبة واحدة فبعضها تتغير بنسبة اعلى من الاسعار الاخرى وهذه هي المشكلة الاساسية التي تواجه تقويم المشاريع الاستثمارية اذ يجب ان يعكس تقويم المشاريع الاستثمارية توقعات التغير بالاسعار في المستقبل.
 - **السوق:** ويتناول هذا العامل دراسة كل من الكلب الكلي (المحلي والاجنبي) على منتجات الوحدة الاقتصادية مع تقدير حجم الانتاج المتوقع وطاقته الانتاجية التصميمية ودراسة وتحليل هيكل الاسعار للمنتج المحلي المماثل والمستورد ومن ثم تسعير المنتج الجديد في ضوء الاسعار وتكلفة الانتاج المتوقعة فضلا " عن دراسة البدائل المنافسة وتأثيرها على استمرارية الانتاج وحجم الطلب مستقبلا" وكذلك دراسة اثار المنافسة المحلية مع تحديد قنوات البيع والتوزيع. كل هذه النقاط يتم اخذها بنظر الاعتبار عند تقييم المشروع الاستثماري.
 - **التمويل:** ويتمثل هذا العامل بكيفية الحصول على الاموال اللازمة لتمويل الاستثمارات وحجم هذه الاموال ومصادرها، وان جوهر اهتمام ادارة الوحدة الاقتصادية هو تحديد المزيج الامثل من مصادر تمويل الاستثمارات (هيكل التمويل) اي تحديد تشكيلة التمويل من مصادر التمويل المتاحة من القروض او اموال الوحدة الذاتية او طرح الاسهم السندات (المقترحة والمملوكة) ومما لاشك فيه ان اية وحدة اقتصادية وهي بصدد تحديد مصادر تمويلها فان عليها ان تاخذ بنظر الاعتبار مجموعة من النقاط منها(هيكل التمويل، المرونة، التكلفة، الزمن) اذ هذه النقاط الابعاد المهمة للقرار المالي.

²³ ثانيا قادر عبد الرحمن، يالخين فاتح سليمان، تقييم المشاريع الاستثمارية واثرها في اتخاذ القرارات، ورقة بحثية منشورة، جامعة كركوك، 2015، ص03.

● **الوقت:** يعد عامل الوقت من العوامل المهمة التي تؤثر في القرار الاستثماري وتقييم البدائل. فمن المعروف ان الاستثمارات تقسم الى قسمين الاول (طويلة الاجل) ويسمى استثمارات راسمالية والتي تحتاج الى اموال ضخمة ويكون فيها عنصر المخاطرة اكبر وتحتاج الى وقت طويل لتحقيق العائد. والثاني(قصير الاجل) تحتاج الى اموال قليلة ويكون فيها وعنصر مخاطرة اقل من الاولى وتعود بعائدها بعد مضي مدة قصيرة.

● **التكاليف:** يمكن تقسيم تكاليف المشروع الى قسمين القسم الاول هو كلفة المشروع الثابتة او الاستثمارية وتشمل (الالات، المعدات، وسائل الانتاج، والاراضي، والمباني) والثاني هو تكاليف المشروع الجارية او التشغيلية وتشمل التكاليف المباشرة (تكلفة المواد الخام واجور العمال) والتكاليف الانتاجية غير المباشرة (المواد المساعدة، المياه، الطاقة، صيانة الات والمعدات).²⁴

● **المخاطرة:** من البديهي ان المستثمر لا يقتصر اهتمامه بالعائد المتوقع فقط وانما يمتد اهتمامه ايضا: "لدراسة مدى المخاطرة التي يتعرض لها ويمكن تعريف المخاطرة بانه احتمالات الخسارة التي يمكن ان تتعرض الوحدة الاقتصادية وهذه الاحتمالات يمكن تقسيمها عن طريق دراسة مدى التغير في الدخل المتوقعة فزيادة التغير في الدخل المتوقعة يعني ان هناك درجة كبيرة من المخاطرة في هذا النوع من الاستثمار. كما وان من عناصر المخاطرة الاخرى هي الظروف الاقتصادية والسياسية للبلد فكلما كانت التقلبات السياسية في البلد كثيرة كلما ادى ذلك الى عدم الاستقرار وبالتالي زيادة عنصر المخاطرة في القرارات الاستثمارية.²⁵

ونستخلص مما سبق ان عملية الاستثمار لا تتم الا بعد دراسة جميع العوامل التي تم ذكرها سابقا" والتي تؤثر في النتائج التي يحققها الاستثمار. اذ ان الهدف الاساسي من تقييم المشاريع الاستثمارية في ضرورة الاقتناع بان المبدأ الاول في اتخاذ القرار هو تقييم قيمة المشروع ايا كان نوعها فاذا لم يكن بالمستطاع تعظيم العائد فانتهتتم تخفيض التكلفة بفرض ثبات الظروف الاخرى على اعتبار ان التكلفة تعد من العوامل الرئيسية التي تؤثر في الوحدة الاقتصادية في السوق. اذ ان قبول او رفض الاستثمار موضوع البحث يعتمد بالدرجة الاولى على الشكل التي يتم به الحصول على الاموال وتكلفة كل عنصر من عناصر التمويل المستعملة، اي بمعنى اخر يجب على الاقل ان يحقق الاستثمار ربحا" يعادل تكلفة الاموال المستثمرة مع الاخذ بعين الاعتبار عنصر المخاطرة اذ ان الوحدة الاقتصادية او المستثمر لن يخاطر باستثمار امواله الا اذ كانت الارباح التي سيحصل عليها في المستقبل اكبر من المبلغ المستثمر.

²⁴ ثانيا قادر عبد الرحمن، بالجين فاتح سليمان، تقييم المشاريع الاستثمارية واثرها في اتخاذ القرارات، مرجع سبق ذكره، ص04.

²⁵ ثانيا قادر عبد الرحمن، بالجين فاتح سليمان ، مرجع سبق ذكره، ص04.

المطلب الثاني: اساليب تقييم المشاريع الاستثمارية

أساليب التقييم في ظروف التأكد:

• معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل ظروف التأكد:

نتناول فيما يلي المعايير المختلفة لتقييم المشروعات الاستثمارية، و ذلك بافتراض سريان ظروف التأكد، والتي على أساسها يتم المقاضلة بين المشروعات الاستثمارية واتخاذ القرار الاستثماري ببدء تنفيذ المشروع في حالة ثبوت جدواه.

بعض هذه المعايير تتجاهل قيمة الوقت بالنسبة للنقود تماما، بينما البعض الآخر يتضمن تعديلات الوقت للتدفقات النقدية، وسوف ندرس في البداية الطرق غير المعدلة بالوقت وتتضمن فترة الاسترداد، ومعدل العائد المحاسبي، ثم سندرس الطرق المعدلة بالوقت والتي تتضمن صافي القيمة الحالية، ومعدل العائد الداخلي، وأخيرا دليل الربحية كما يلي²⁶:

- **معايير التقييم الغير معدلة بالوقت:** و نقصد بما تلك المعايير التقليدية المستعملة في التقييم، أو تلك المعايير التي لا تأخذ الزمن بعين الاعتبار، أو المعايير الغير مخصصة.

طبقا لهذه الطريقة يفضل المشروع الاستثماري الذي يمكن المشروع من استرداد تكاليفه الاستثمارية في اقل وقت ممكن.

1) معيار فترة الاسترداد DR

يقصد بفترة الاسترداد الفترة التي يستطيع فيها المشروع استرداد أمواله المستثمرة فيه أو الفترة التي عندها يتحقق التساوي بين التدفقات النقدية الخارجة و الداخلة.

و عند المقاضلة بين المشروعات الاستثمارية يتم اختيار المشروع الذي يحقق أفضل فترة استرجاع أو استحقاق ، أما عندما نكون عند اختيار مشروع واحد فإنه يمكن قبول هذا المشروع وفق هذا المعيار إذا كانت فترة الاسترجاع أقل من فترة الاسترداد القصوى المطلوبة، و يعتبر حساب فترة الاسترداد أحد مقاييس ربحية المشروع ويستهدف من حسابها الوصول إلى عدد السنوات التي يستطيع خلالها المشروع أن يجمع إيرادات نقدية صافية تكفي قيمة إجمالي استثماراته.²⁷

²⁶ معايير تقييم المشاريع الاستثمارية في : (<http://www.novapdf.com>)

²⁷ كاظم جاسم العيسوي، الاقتصادية وتقييم، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الاولى، 2011، ص118

وهناك عدة طرق لحساب فترة الاسترداد منها مايلي :

- **الطريقة الأولى** : يتم احتساب فترة الاسترداد وفق هذه الطريقة، إما بالاعتماد على الوسط الحسابي للتدفقات النقدية الجارية، أو بالاعتماد على المجموع التراكمي لتلك التدفقات. ففي حالة الاعتماد على الوسط الحسابي للتدفقات النقدية الجارية، يمكن اعتماد الصيغة التالية:

فترة الاسترداد = الكلفة الاستثمارية الأولية / الوسط الحسابي للتدفقات النقدية السنوية الجارية

الوسط الحسابي للتدفقات النقدية = مجموع التدفقات النقدية / عدد السنوات

- **الطريقة الثانية** : هذه الطريقة هي الأكثر شيوعا واستعمالا من الطريقة السابقة، ويتم احتساب فترة الاسترداد وفق هذه الطريقة من خلال احتساب التدفقات النقدية الجارية وبعد خصم الاندثار والضريبة. وتستخدم هذه الطريقة للمفاضلة بين عدة مشروعات مقترحة وصولا إلى اختيار البديل الأفضل الذي يتميز بفترة استرداد أقل.

ويتم احتساب فترة الاسترداد وفق هذه الطريقة حسب الصياغة التالية:

فترة الاسترداد تساوي = الكلفة الاستثمارية الأولية / صافي التدفق النقدي السنوي (صافي العائد

السنوي)

2) معيار معدل العائد المحاسبي:

يسمى هذا المعيار بمعيار معدل العائد المحاسبي لأنه يحسب بالاستناد إلى التنبؤ بما ستكون عليه الأرباح والخسائر القيود المحاسبية للمشروع؛ ويسمى أيضا المعدل المتوسط للعائد.²⁸

حيث ينسب الربح المحاسبي إما إلى كلفة الاستثمار وتسمى النسبة معدل العائد البسيط على الاستثمار واما ينسب الربح إلى حقوق الملكية وتسمى النسبة المستخرجة العائد البسيط على حق الملكية.

أ - معدل العائد البسيط على إجمالي الاستثمار:²⁹

متوسط الدخل السنوي / إجمالي الاستثمار * 100

وتسمى هذه النسبة أيضا المردود من الموجودات (العائد على الموجودات) ويعرف متوسط الدخل السنوي بأنه الوسط الحسابي للدخل السنوي المتحقق خلال عمر المشروع (المفترض) بينما يعرف إجمالي الاستثمار بأنه كلفة الاستثمار وتشمل راس المال الثابت و راس المال العامل ونفقات التأسيس الأولية، ولكن على هذه النسبة أيضا معدل العائد (المردود) الوسطي.

²⁸ محمد دياب،

الاقتصادية والاجتماعية للمشاريع، ط1 ، دار المنهل اللبناني، بيروت 2007 ، ص 183

²⁹ حسين محمد سمحان،

مالية إسلامية تقييم الاقتصادية، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا - العدد

السادس، جامعة الشلف، ص29

ب - معدل العائد على حق الملكية:

ونقيس هذه النسبة المردود من حقوق الملكية . حيث ينسب متوسط الدخل السنوي إلى (راس المال المملوك).

معدل العائد على حق الملكية = متوسط الدخل السنوي / راس المال المملوك

وقاعدة القرار في ظل هذه الطرق، أنه كلما كان معدل العائد أعلى كلما كان ذلك أفضل، وفي حال المفاضلة بين عدة مشاريع يفضل المشروع الذي يكون معدل العائد المتوقع منه أكبر.³⁰

- معايير التقييم المعدلة بالوقت:

تتماز هذه المعايير لأنها تركز على القيمة الزمنية للنقود ومن أهمها صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي، ودليل الربحية، قبل أن نستعرض هذه المعايير، لا بد من التعرض إلى مفهوم الفائدة والخصم والقيمة الحالية للنقود، وذلك لأن القيمة الحالية الصافية تأخذ القيمة الزمنية للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة وتقوم بخصم كافة التدفقات النقدية لإعادة قيمتها إلى السنة الحالية.

من المعروف أن الفائدة عي عبارة عن مقدار معين من النقود يدفع من قبل الشخص المقترض إلى الجهة المقرضة، أو مقدار من النقود يحصل عليه الشخص المقرض عند ايداعه مبلغاً من المال لدى البنك بعد انقضاء فترة زمنية معينة، وعلى سبيل المثال إذا أودعنا مبلغاً من المال A لمدة n بمعدل فائدة i فسوف يصبح المبلغ الكلي A^* (المبلغ الأصلي مع الفائدة) في نهاية المدة مساوياً إلى:

$$A^* = A + (1 + i)n$$

وهذا هو قانون الفائدة المركبة³¹

1) معيار صافي القيمة الحالية VAN :

تعتمد هذه الطريقة على خصم كل من التدفقات النقدية السنوية الداخلة والخارجة بمعدل خصم يعكس معدل النمو المرغوب للتنمية الإسلامية لكل مجموعة من المشروعات تتفق في أولوياتها الإسلامية ومخاطرها. ويتحدد صافي القيمة الحالية للمشروع الاستثماري بطرح القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة من القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة³²

وتحسب من خلال العلاقة التالية:³³

$$VAN = \sum V_i(1+t)^{-i} - I$$

³⁰ حسين محمد سمحان، مرجع سبق ذكره، ص 292

، جامعة الحاج

لنيل شهادة الماجستير

³¹ ميلود بن مسعود، معايير التمويل والاستثمار في البنوك الإسلامية،

لخضر، بانتة، قسم الشريعة، 2011، ص 9

³² إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير (المالية)، ط 2، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص 2

³³ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 339.

حيث:

$(1+t)^{-i}$ معامل التحيين

t معدل التحيين: وهو معدل المردودية الأدنى المطلوب تحقيقه من الاستثمارات والذي يمثل عادة تكلفة راس المال.

n : العمر الافتراضي للاستثمار

V_i : التدفق النقدي للسنة i

I : تكلفة الاستثمار.

يعد صافي القيمة الحالية مؤشراً صحيحاً لقياس الجدوى التجارية للمشروع غير أنه معيار مطلق إذ يبين ربحية المشروع بالمطلق ولهذا تلجأ الدراسات إلى حساب نسبة صافي القيمة الحالية بتطبيق الصيغة التالية:³⁴
نسبة صافي القيمة الحالية = صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية/القيمة الحالية لإجمالي الاستثمار.

دلالة مؤشر القيمة الحالية الصافية:

بالنظر إلى العلاقة الرياضية للقيمة الحالية الصافية نجد أن المؤسسة أنفقت ما قيمته I وتلقت خلال العمر المفترض للاستثمار مجموع التدفقات النقدية السنوية المحينة وعليه يمكن الخروج بالحالات التالية:

القيمة الحالية الصافية موجبة: $VAN > 0$

ويعني ذلك أن مجموع التدفقات السنوية المحينة سيغطي نفقات الاستثمار وسينتج عن ذلك فائضا ماليا يتمثل في ربح أو فائض خزينة قدره VAN وفي هذه الحالة إذا كنا بصدد تقييم استثمار واحد، فإن الاستثمار يكون مقبولا من منظور الجدوى المالية، وإذا كنا بصدد المفاضلة بين مجموعة من البدائل الاستثمارية فالاستثمار المقبول هو الاستثمار ذو القيمة الحالية الصافية الموجبة الأكبر.

القيمة الحالية الصافية معدومة $VAN = 0$

يعني أن الاستثمار لن يحقق أي جدوى اقتصادية، ذلك لأن مجموع التحصيلات المالية للاستثمار لا تكفي إلا لتغطية نفقة الاستثمار، وبالتالي فلن يتحقق الربح ولا الخسارة، ومن ثم فإن الاستثمار غير مقبول.

القيمة الحالية الصافية سالبة $VAN < 0$

وهي أسوأ حالة لهذا المعيار حيث أن تكلفة الاستثمار أكبر من الإيرادات التي يمكن أن يحققها، وبالتالي فالتقديرات المالية تشير إلى تحقيق خسائر فيما لو اعتمد المشروع، وعليه فالبدائل الاستثمارية ذات القيمة الحالية الصافية السالبة هي استثمارات غير مقبولة.³⁵

³⁴ http://www.arab-ency.com/index.php?module=pnEncyclopedia&func=display_term&id=6248&m=1 الاستثمار، موسوعة

³⁵ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 339.

• معيار معدل العائد الداخلي TRI:

معيار معدل العائد الداخلي هو سعر الخصم الذي تتساوى عنده القيمة الحالية لإجمالي التكاليف مع القيمة الحالية للمشروع، إذا كان صافي القيمة الحالية الجديدة موجبا فعندئذ يرفع سعر الخصم بالتدريج إلى أن يصبح صافي القيمة الحالية سالبا ثم تجرى المفاضلة بين سعر الخصم الذي تم التوصل إليه والسعر الأدنى للفائدة ويتم احتساب معدل العائد الداخلي باستخدام المعادلة التالية:

$$TRI = t1 + (t2 - t1) \frac{VAN_p}{VAN_p + VAN_n}$$

t1: معدل الخصم الأصغر والذي تكون قيمة صافي القيمة الحالية عنده ما تزال موجبة وقريبة من الصفر
t2: معدل الخصم الأكبر حيث تكون صافي القيمة الحالية الصافية بالفعل سالبة ولكن أقرب إلى الصفر
VANp القيمة الموجبة لصافي القيمة الحالية (عند معدل خصم ادنى t1)
VANn القيمة سالبة لصافي القيمة الحالية (عند معدل خصم اعلى t2)
وفي حالة المفاضلة بين المشروعات، فالأفضل هو الذي يحقق معدل عائد داخلي أكبر.

• معيار دليل الربحية IP:

إن مؤشر الربحية يقيس ربحية أو عائد الفرص الاستثمارية و يساعد في كثير من الأحيان في ترتيبها تصاعديا أو تنازليا ، و بذلك فهو يأخذ بالحسبان الأهمية النسبية للفائض أي لصافي القيمة الحالية .
و يمكن أن نقبل أي مشروع عندما يكون مؤشر الربحية أكبر من الواحد و نرفض كل مشروع في حالة العكس، و يتم حسب المعادلة التالية:

$$IP = \text{مجموع التدفقات النقدية} / \text{الاستثمار المبدئي}$$

و يطلق عادة على دليل الربحية نسبة التكلفة إلى المنفعة، وهو عبارة عن خارج قسمة القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة للمشروع على القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة لهذا المشروع أو بمعنى آخر، دليل الربحية هو عبارة عن القيمة الحالية للتدفقات النقدية الناتجة عن المشروع³⁶.
ونتيجة لتطبيق هذا المعيار نجد أن هناك ثلاثة احتمالات:³⁷

- الاحتمال الأول: أن يكون الناتج أكبر من الواحد، ومن ثم يكون المشروع ذو ربحية اقتصادية له جدوى اقتصادية؛

الاستثمارية، دار المسيرة للنشر والتوزيع

الاقتصادية وتقييم

³⁶ أسامة عزمي سلام، الشقيري نوري موسى،

والطباعة، ط2، 2011، ص158

الاستثمارية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2003، ص300

الاقتصادية

³⁷ عبد المطلب عبد الحميد،

- الاحتمال الثاني: أن يكون الناتج يساوي الواحد، ومن ثم يصبح المشروع ليس له ربحية اقتصادية وليس له جدوى اقتصادية؛
- الاحتمال الثالث: أن يكون الناتج أقل من الواحد، ومن ثم يصبح المشروع ليس له ربحية اقتصادية وليس له جدوى اقتصادية أيضا، أما إذا كانت المفاضلة بين أكثر من مشروع استثماري فسيكون اختيار للمشروع الذي يعطي قيمة أكبر للمعيار بشرط أن يكون الجميع أكبر من الواحد.

- اساليب التقييم في ظل ظروف المخاطرة و عدم التأكد:

إن نموذج التقييم في ظل ظروف التأكد والذي تم معالجته سابقا يعتبر نموذج مثاليا جدا، إذ أن تلك الظروف غالبا ما تكون غير واقعية في الوقت الراهن، فليس هناك أي مشروع استثماري، لا يحمل قدرا من المخاطر، ففي الواقع العملي لا يمكن معرفة كل العوامل التي تدخل في حسابات ربحية المشاريع، وحتى إن تم معرفة العوامل فإنه ليس هناك طريقة لتقدير هذه العوامل بدرجة تأكد 100% وعلى الرغم من عدم توفر المعلومات الكاملة عن المستقبل إلا أن متخذ القرار الاستثماري قد يكون لديه تجارب من الماضي تمكنه من تحديد احتمال تحقق كل ظرف من هذه الظروف مستقبلا، وبالتالي يمكن تعريف حالة المخاطرة بأنها الحالة التي تكون فيها التوزيعات الاحتمالية لكل القيم الممكنة للتدفقات النقدية وفي أي فترة مستقبلية معروفة، ولكن متخذ القرار الاستثماري لا يعرف مقدما - وعلى وجه التأكيد - أي من هذه الظروف سوف تقع مستقبلا³⁸، مما يستدعي الأمر استخدام الأدوات الإحصائية وأدوات بحوث العمليات لدراسة وتقييم المشروع في ظل ظروف المخاطرة، ويمكن ذكر باختصار أهمها فيما يلي:

1- استخدام القيمة النقدية المتوقعة لصافي القيمة الحالية و الانحراف المعياري و معامل الاختلاف:

أولا: القيمة النقدية المتوقعة لصافي القيمة الحالية (E(VAN)

يقصد به القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية للمشروع ، و يستخدم هذا المعيار لتحديد المردودية المتوقعة من المشروع .

38 - طه الرحيم : (التأصيل والتطبيق)، الجامعية، الإسكندرية، 2003

$$E(VAN) = \sum_{j=1}^n (VAN_j \cdot P_j^1 + VAN_j \cdot P_j^2)$$

حيث: $E(VAN)$: القيمة النقدية المتوقعة لصافي القيمة الحالية.

$VAN_j \cdot P_j$: صافي القيمة الحالية في ظروف التفاؤل.

$VAN_j \cdot P_j$: صافي القيمة الحالية في ظروف التشاؤم.

P_j : هو احتمال تحقق ظروف تفاؤلية.

P_j : هو احتمال تحقق ظروف تشاؤمية.

وكلما زادت القيمة المتوقعة الموجبة لصافي القيمة الحالية المعدلة لفرصة استثمارية ما كلما زاد تفضيل تلك الفرصة ضمن اختيارات المستثمر والعكس صحيح.

ثانياً: معيار التباين: بما أن التوقع الرياضي لصافي القيمة الحالية يعبر عن مردودية المشروع فإن الانحراف المعياري يقيس المخاطرة لأنه يعبر عن تشتت ، حيث كلما كانت قيمته متدنية يدل ذلك على تماسك المتغيرات ، أما إذا كانت قيمته كبيرة فهذا يدل عن تشتت المتغيرات. ويحسب الانحراف

المعياري حسب الصيغ التالية⁽¹⁾:

$$S^2(VAN) = \sum_{j=1}^n [VAN_j - E(VAN)]^2 P_j$$

$$S^2(VAN) = [E(VAN)^2 - E(VAN)]^2$$

حيث: S^2 : هو تباين صافي القيمة الحالية المتوقعة.

$E(VAN)$: القيمة النقدية المتوقعة لصافي القيمة الحالية.

P_j : هو احتمال حدوث كل توقع.

الانحراف المعياري $(S) = \sqrt{S^2}$.

يتم اختيار المشروع الذي لديه أقل قيمة للتباين أو الانحراف المعياري بمعنى تفضيل المشروع الذي لديه تشتت أقل للقيمة المتوقعة عن القيمة المركزية وهي التوقع الرياضي

ثالثا: معيار معامل الاختلاف:

يعد معامل الاختلاف مقياسا نسبيا للتشتت أو المخاطرة، و يتم حسابه عن طريق قسمة الانحراف المعياري على القيمة المتوقعة (التوقع الرياضي) ويحسب كالتالي:

$$CV = \delta(VAN)/X$$

حيث ان:

X: القيمة المتوقعة

CV : معامل الاختلاف

❖ طريقة بحوث العمليات في تقييم المشاريع الاستثمارية في ظل المخاطرة:

شجرة القرار:

ان حالات القرارات التي تطرقنا لها سواء في ظروف التأكد او في ظروف التأكد او في ظروف عدم التأكد او ظروف المخاطرة هي قرارات من مرحلة واحدة وبالتالي فهي ساكنة من حيث الزمن، غير ان متخذ القرار قد تصادفه حالات تستلزم منه اتخاذ قرارات متتابعة، اذ بعد ان يرسو على قرارا معين، يستلزم منه الامر اتخاذ قرار موال بالاعتماد على الاول، ثم بعد اختيار القرار الثاني، قد يستلزم الامر منه ايضا اتخاذ قرار مال ثالث وهكذا...، يجد نفسه اتخذ سلسلة من القرارات المتتابعة لاجل تعظيم العائد او الارباح ا تدنية التكاليف او الخسائر، وهذا ما يعبر عنه بنموذج القرارات المتتابعة والمعبر عنه ايضا بشجرة القرار.

1- مفهوم شجرة القرار: هي عبارة عن بيان متفرع، تعبر فروعه عن الاختيارات الممكنة والتي يجب على

المسير ان يفاضل بينها، تفصل بين كل فرع وفرع موالي عقدة وهي عبارة عن نقطة او دوائر،

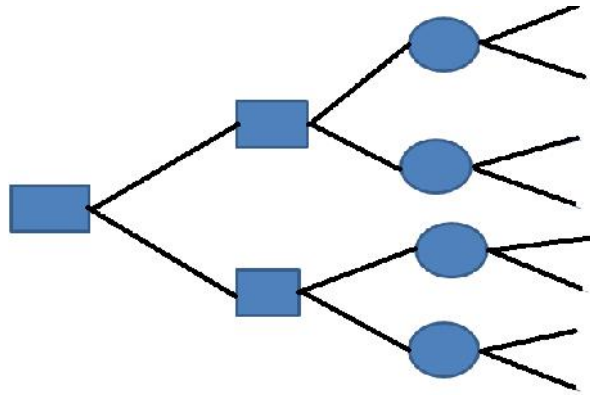
وتتضمن فروع الشجرة التقديرات الاحتمالية والعوائد او الخسائر حسب ما يتطلب الامر.

واعدادها يمر بالخطوات التالية:

- نرسم المربع كنقطة بداية للرسم البياني والذي يعتبر نقطة اتخاذ القرار النهائي او قرارات التحول.
- تتفرع من المربع خطوط مستقيمة لكل خط يمثل احد البدائل الممكنة مع كتابة اسم البديل عليه.
- كل بديل من البدائل بدائرة صغيرة تمثل نقطة حدث تعبر عن احد المراحل التي يمر بها تنفيذ البدائل.

- يتفرع من نقطة الحدث فروع مستقيمة يكتب عليها التدفق النقدي الداخلى المتوقع منه مع احتمال وقوعه بحيث مجموع الاحتمالات لكل فرع يساوي الواحد صحيح.
- يتفرع من نقطة اتخاذ القرار الاول فروع تمثل الحلول البديلة تنتهي بنقطة حدث تتفرع منها فروع مستقيمة تمثل التقديرات المختلفة للتدفق النقدي مع احتمالات وقوعها.
- تتكرر نفس الخطوات السابقة بنفس الاسلوب مع تعدد نقاط اتخاذ القرارات الفرعية الواجب اتخاذها قبل القرار الاستثماري النهائي.

الشكل رقم (04): الشكل يوضح شجرة القرار



المصدر: من اعدادنا بالاعتماد على مراجع سابقة

تم عملية التقييم والمفاضلة بين البدائل المتاحة يتعين ان تبدأ عملية التقييم من نهاية الشجرة، رجوعاً الى الخلف (الى بداية الشجرة). حيث يختار البديل الاستثماري الذي يحقق افضل النتائج الذي يحقق اعلى قيمة نقدية متوقعة. واختصاراً تقوم فكرة شجرة القرار على اساس تحديد المواقف التي تواجه متخذ القرار واحتمال تحقق كل موقف.

2- نموذج نظرية المباريات:

تقوم نظرية المباريات على اعتبار عدة اطراف متنافسة تشترك في عدة مباراة وكل طرف يتصرف على اساس التصرف المتوقع للطرف الاخر ا الاطراف الاخرى، وبالتالي القائم على تقييم المشروع يعتبر هؤلاء الاطراف منافسين في السوق وحتى الظروف الطبيعية الممكنة الوقوع تعتبر طرفاً منافساً في المباراة، وعلى هذا المنظور

• تحليل الحساسية :

يقصد بتحليل الحساسية اختبار حساسية المشروع للتغيرات او التوقعات السيئة في اسعار المدخلات واسعار المخرجات او في بعض جوانب المشروع، بعد الحصول على نتائج تحليل جدوى المشروع حسب المعطيات التي يتم افتراضها في البداية.

ويعتبر تحليل الحساسية عن مدى استجابة المشروع المقترح للتغيرات التي تحدث في احد المتغيرات او العوامل المستخدمة لتقييمه او مدى حساسية المشروع للتغير الذي يطرا على العوامل المختلفة التي تؤثر في المشروعات، مثل تأثير التغير في سعر بيع الوحدة من الانتاج، التغيرات في اسعار شراء المواد الخام، تغيرات الاجور، تغير المبيعات وغيرها على جدوى المشروع، اي على كل من العائد الداخلي صافي القيمة الحالية وغيرها من معايير التقييم.³⁹

مجالات تحليل الحساسية:

ان جميع المشروعات ينبغي ان تخضع لاجراء تحليل الحساسية، ولمعظم المشاريع هناك حساسية للتغير في اربعة مجالات رئيسية:⁴⁰

1- حساسية المشروع لزيادة التكاليف:

فالمشروعات تميل الى الحساسية الشديدة بالنسبة لزيادة التكاليف (خاصة تكاليف التأسيس او التكاليف الاستثمارية)، لان معظم تلك التكاليف تتفق في وقت مبكر في المشروع ويكون لها وزن كبير في عملية الخصم، كما يمكن ان تحول الزيادة في التكاليف المشروع من مشروع مجدي الى غير مجدي، لذا يجب ان يتوصل القائم بجدوى المشروع الى اي مدى يتحمل المشروع زيادة التكاليف، وهذه اشارة هامة لمتخذي قرارات الاستثمار في المشروع.

2- حساسية المشروع لتأخير فترة التنفيذ:

يؤثر التأخير في التنفيذ او تسليم المعدات على مقاييس جدوى المشروع، ومن ثم فان اجراء اختبار حساسية المشروع لتأخير التنفيذ هام جدا في دراسة الجدوى الاقتصادية.

3- حساسية المشروع لانخفاض اسعار منتج المشروع:

³⁹ نصيرة ابراهيم حمودة، الطاوس حمداوي، استخدام اسلوب تحليل الحساسية في تقييم المشاريع الاستثمارية - الإغلفة الورقية بولاية عنابة، العلوم الادارية، المجلد 42 2015 2 430
⁴⁰ نصيرة ابراهيم حمودة، الطاوس حمداوي، مرجع سبق ذكره، ص 432

كثيرا ما تتغير الاسعار عن الاسعار المتوقعة عند تقييم جدوى المشروع، وبالتالي تؤثر على قيمة عوائد المشروع، وللمعظم المشاريع حساسية مختلفة لانخفاض اسعار بيع منتجاتها. ولهذا فان القائم بدراسة الجدوى الاقتصادية يضع عددا من الافتراضات البديلة حول الاسعار المستقبلية لمنتجات المشروع، مثلا في حالة انخفاض الاسعار 10% او 20% وهكذا، وتحديد تأثير ذلك على مقاييس جدوى المشروع.

4- حساسية المشروع لانخفاض الانتاج:

يواجه اي مشروع خلال عمره الانتاجي عوامل كثيرة تؤدي الى انخفاض الانتاج، فتأخير امدادات المواد الخام تؤدي الى انخفاض الطاقة الانتاجية، وعدم القدرة على تسويق كل الناتج او انخفاض الاسعار تؤدي الى انخفاض الانتاج، كما ان هناك ظروفًا جوية مختلفة تواجه المشروع الزراعي مثلا، تؤدي الى انخفاض الانتاج وعوامل كثيرة اخرى. لذا فان اختبار تحديد مدى حساسية مقاييس جدوى المشروع بالنسبة لانخفاض الانتاج تفيد في اتخاذ قرار حول تنفيذ المشروع .

خطوات التعامل مع اسلوب تحليل الحساسية :

حتى يمكن تحقيق اقصى فائدة من تحليل الحساسية يتعين علينا اتباع الخطوات التالية:⁴¹

- تحديد المتغيرات المطلوب قياس تأثيرها على المشروع المقترح.
- تفرغ هذه المتغيرات في شكل جدول بحيث يعطي لكل متغير ثلاث قيم مختلفة: تفاؤلية، تشاؤمية، متوسطة.
- يتم اختيار مجموعة من مؤشرات التحليل المالي بغرض قياس اثر.

وبناء على هذا التحليل يتمكن متخذ القرار الاستثماري من اتخاذ القرار بقبول المشروع او رفضه، لكن يحتاج الى معرفة او تحديد درجة المخاطرة في المشروع ليوفق بين العائد والمخاطرة حتى يصل الى القرار الاستثماري السليم.

المطلب الثالث: التقييم باستخدام النسب المالية

تتمثل طريقة النسب في "إنشاء علاقة بين مختلف المراكز (البنود) من الميزانية أو من جدول حسابات النتائج"، و استعملت هذه الطريقة كثيرا من طرف المحللين الماليين الخارجيين وبالأخص البنكيون، و في نطاق موضوع الاستثمار تستعمل النسب المالية لإعطاء صورة حول كفاءة المشروع في تحقيق الأرباح ومستوى التسيير للأموال المستثمرة، و حتى تكون هذه النسب ذات معنى وديناميكية في التحليل يجب متابعتها عبر الزمن، و إحداث نوع من المقاربة و الربط بينها، و لا بد من وجود نسب معيارية يمكن مقارنتها مع النسب المستنبطة من خلال المشروعات التي تشتغل معها في نفس النشاط أو تنتمي إليها في نفس القطاع، ويمكن تقسيم النسب المالية إلى أربعة مجموعات رئيسية و هي :

نسب الهيكل المالي، نسب السيولة، نسب النشاط، نسب المدرودية.

I. نسب الهيكل المالي:

وتبحث في كيفية تكون الهيكل المالي الخاص بالمشروع، كما تقيس مستوى المديونية وقدرة المشروع على سداد التزاماته. ونذكر أهمها:

1) نسبة التمويل الدائم: انطلاقا من المبدأ التوازني بين الموارد الدائمة و الاستعمالات الثابتة يمكن

حساب النسبة التالية:

الأموال الدائمةالاصول الثابتة

إذا كانت النسبة أكبر من الواحد فالمشروع يحقق هامش أمان يسمح له بتمويل إحتياجاته بمعنى أن FR موجب.

2) نسبة التمويل الخاص : وتعبر عن قدرة المشروع على تمويل استثمارته بأمواله الخاصة ويعبر عن ذلك

بالنسبة التالية:

الاموال الخاصةالاصول الثابتة

وكلما كانت النسبة أكبر من الواحد فيعني هذا وجود رأس مال عامل خاص موجب.

3) نسبة راس المال العامل : وتعبر عن نسبة تغطية الأصول المتداولة عن طريق رأس المال العامل

وتحسب كما يلي:

رأس المال العاملالأصول المتداولة

4) نسبة الاستقلالية المالية: وتعبر عن مدى استقلالية المشروع اعتمادا على أمواله الخاصة في التمويل وتحسب كما يلي:

الأموال الخاصةمجموع الديون

وحسب المعايير البنكية فإنه كلما كانت النسبة أكبر من الواحد فالمشروع غير مشبع بالديون و بإمكانه السداد أو الاقتراض.

5) نسبة قابلية التسديد: وتعبر عن قدرة تسديد المشروع لديونه في حالة تعرضه لوضعية مالية حرجة قد تصل به إلى الإفلاس، مما يضطره إلى بيع أصوله (التصفية)، ويعبر عنها بالنسبة التالية:

مجموع الديونمجموع الأصول

ويستحسن أن تكون أقل من 0.5 .

ومن بين النسب التي يستعملها البنك في قياس قدرة المشروع على سداد ديونه نجد النسبة التالية:

التمويل الذاتيالاستدانة

وتسمح هذه النسبة بتحديد عدد السنوات اللازمة من التمويل الذاتي لتغطية الدين وبالنسبة للقرض متوسط الاجل يجب ان تكون هذه النسبة على الاقل تساوي (5/1).

II. نسب السيولة: وتهدف إلى قياس قدرة المشروع على أداء التزاماته قصيرة الأجل ونذكر أهمها:

1) نسبة السيولة العامة: وتبين الجزء من الديون قصيرة الأجل التي تغطيها الأصول المتداولة

و تحسب كما يلي⁴²:

⁴² استخدام التحليل المالي في تقييم اداء المؤسسة، الفصل الثاني، ص 42 ، 2016/06/04، الرابط الالكتروني :

مجموع الاصول المتداولة

دق أ

وكلما كانت النسبة أكبر من الواحد المشروع يحقق راس مال عامل صافي موجب.
 (2) نسبة السيولة المختصرة : و تبين درجة تغطية الديون قصيرة الأجل من طرف الأصول الأكثر سيولة ويعبر عنها بالنسبة التالية⁴³:

الحقوق + المتاحات

دق أ

ويفضل ان تكون أكبر من (0.5).
 (3) نسبة السيولة الحالية : وتبحث في كيفية تسديد الديون قصيرة الأجل بواسطة السيولة التامة ويعبر عنها بالنسبة التالية:

المتاحات

دق أ

ومن الافضل ان تكون محصورة بين 0,2-0,3

III. نسب النشاط:

وتبحث في نمط تجديد بعض عناصر الميزانية) دوران الأصول(، وتهدف إلى قياس كفاءة إدارة الأصول على توليد المبيعات، ونذكر أهمها:

1. نسبة دوران المخزون : وتقيس عدد مرات تجديد المخزون خلال الدورة، وتحسب كما يلي:

رقم الاعمال (HT)

متوسط المخزون

2. نسبة تسديد العملاء : وتعبر عن الآجال الممنوحة للعملاء لسداد ما عليهم من ديون، وتحسب كما يلي:

⁴³ استخدام التحليل المالي في تقييم اداء المؤسسة، الفصل الثاني، ص 42 ، مرجع سبق ذكره.

$$360 \times \frac{\text{ديون العملاء}}{\text{رقم الاعمال (TTC) يوم}}$$

3. نسبة التسديد للموردين : وتعبر عن الآجال الممنوحة للمشروع من طرف الموردين، وتحسب كما يلي:

$$360 \times \frac{\text{قروض الموردين}}{\text{المشتريات (TTC) يوم}}$$

4. نسبة دوران رأس المال : وتبين عدد المرات التي تتحول فيها أصول المشروع إلى مبيعات وتحسب كما يلي:

$$\frac{\text{رقم الاعمال (HT)}}{\text{مجموع الاصول}}$$

IV. نسب المردودية : وتفيد في قياس الكفاءة التي تدار بها الموارد المتاحة وقدرة المشروع على توليد الأرباح ونذكر أهمها:

1) نسبة الهامش الصافي : و تحسب كما يلي:

$$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{رقم الاعمال}}$$

2) نسبة المردودية الاقتصادية : وتقيس ربحية الأصول المستخدمة في المشروع، و تحسب كما يلي:

$$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{مجموع الاصول}}$$

3) نسبة المردودية المالية : و تقيس العائد المحقق من استخدام الأموال الخاصة و تحسب كما يلي:

$$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الاموال الخاصة}}$$



الفصل الثالث : الدراسة التطبيقية

مقدمة :

تعتبر عملية تقييم المشاريع بمثابة دراسة وتحليل المشروعات بهدف اتخاذ القرار حول المشروعات المقترحة بقبولها او رفضها ومن ثم تحديد اولوياتها ،وهذا يعني ترتيبها طبقا لدرجات قبولها .
بمعنى آخر تحديد المشروعات المقبولة وفق سلم أولويات تتحدد من خلالها درجة أفضليتها، حيث يمكن الاهتداء بها في تخصيص الموارد الاستثمارية صوب تلك المشروعات .
بعد كل الدراسات والتقديرات التي تطبق على المشروع يمكن للاقتصادي ان يعطي التوصية والمقترح بالبديل الأفضل لمتخذ القرار لكي يقرر نوع القرار الذي يتخذه .

و بهدف تقييم المشروع الذي بين أيدينا فسنعرض النقاط التالية :

I . وصف المشروع .

II . تقييم المشروع :

- المعايير التي لا تأخذ بعين الاعتبار عنصر الزمن :

1. فترة الاسترداد DR؟
2. معدل العائد المحاسبي TRC ؟
3. مؤشر الربحية غير المخصوم ؟

- المعايير التي تأخذ بعين الاعتبار عنصر الزمن :

1. فترة الاسترداد المستحدثة DR ؟
2. معيار صافي القيمة الحالية VAN ؟

3. معيار دليل الربحية IP ؟

4. معدل العائد الداخلي TRI ؟

مع العلم أن معامل الاستحداث هو 10% .

.III تحليل حساسية المشروع.

- تحليل حساسية المشروع بالاعتماد على القيمة الحالية

.IV التقييم باستخدام النسب المالية.

- نسبة التمويل الدائم.

- نسبة التمويل الخاص .

- نسبة قابلية التسديد .

- نسبة الاستقلالية المالية .

- نسبة العائد على الاستثمار

1. وصف المشروع:

الشكل رقم (01): يوضح وصف المشروع

Données personnelles ¹	
Nome -----	Prénom -----
forme juridique	Personne physique
Date de naissance	-----
Adresse	
Données du projet	
intitule du projet	
Date d'établissement du plan d'affaire	25-08-2015
antenne de Saida	Annexe de Saida
secteur d'activité	Hydraulique

¹ وثائق وكالة دعم و تشغيل الشباب (مشروع للأشغال الحضرية رقم (.....)) .

Zone d'activité

sigle social

code de l'activité

Nome/Raison -----

type de financement triangulaire

Durée de réalisation

المصدر: من وثائق وكالة دعم و تشغيل الشباب فرع وكالة سعيده

I. تحليل وتقييم المشروع :

قدر المشروع الاستثماري بتكلفة قدرها : 4553011,27 دج وكانت التدفقات النقدية لمدة 8 سنوات على النحو التالي :

الجدول رقم 01 يوضح التدفقات النقدية السنوية

السنوات	0	1	2	3	4	5	6	7	8
التدفقات النقدية	4553011,27	734707.12	867509.72	987970.94	1029466.20	1138952.44	1255383.54	1380734.70	1523502.21

المصدر: وثائق وكالة دعم و تشغيل الشباب ANSEJ فرع وكالة سعيدة

1- اسلوب فترة الاسترداد:

فترة الاسترداد = الاستثمار المبدئي / متوسط التدفقات النقدية السنوية

متوسط التدفقات النقدية الداخلة = التدفقات النقدية المتراكمة / عدد السنوات

حساب فترة الاسترداد:

الجدول رقم 02: حساب فترة الاسترداد

السنوات	0	1	2	3	4	5	6	7	8
التدفقات النقدية	4553011,27	734707.12	867509.72	987970.94	1029466.20	1138952.44	1255383.54	1380734.70	1523502.21
التدفقات المتراكمة	-4553011,27	-3818304,15	-2950794,43	-1962823,49	-933357,29	205595,15	1460978,69	2841713,39	4365215,6

المصدر: وثائق وكالة دعم و تشغيل الشباب ANSEJ فرع وكالة سعيدة

فترة الاسترداد: هي اربع سنوات واشهر من السنة الخامسة.

تحسب الاشهر بالعلاقة التالية:

$$9.83 = \frac{12 * 933357,29}{1138952.44}$$

اما الايام $25 = 30 \times 0.83$ يوم.

يتمثل هذا الأسلوب في الفترة التي يقضيها المشروع حتى يسترد المال المدفوع في البداية ويحدد المستثمر ما إذا كانت هذه الفترة تتناسب مع خطته أم لا.

و بما أن فترة الاسترداد لهذا المشروع تقدر بـ 4 سنوات و 9 شهر و 25 يوم ، أي أقل من مدة المشروع (8 سنوات) .
ومنه فإن المشروع مقبول .

2- اسلوب المعدل متوسط العائد TMR:

المعدل المتوسط للعائد = متوسط العائد السنوي / I_0

حيث ان متوسط العائد السنوي = مجموع العوائد السنوية / عدد السنوات

$$\frac{1523502,21 + 1380734,7 + 1255383,54 + 1138952,44 + 1029466,2 + 987970,94 + 867509,72 + 734707,12}{8}$$

8

متوسط العائد السنوي =

$$1114778,36 = \text{متوسط العائد السنوي}$$

$$0,245 = \frac{4553011,27}{1114778,36} = \text{المعدل المتوسط للعائد}$$

$$\text{متوسط العائد} = 24,5\%$$

هذا الأسلوب يعبر عن معدل الخصم الذي تكون نتيجة القيمة الحالية له تساوي صفر، وهو يُفسَّر عادةً بالأرباح المتوقعة التي يولدها القرار الاستثماري. وبإيضاح أكبر هو معامل الخصم الذي يجعل (القيمة الحالية للتدفق النقدي الموجبة مطروحاً منها القيمة الحالية للتدفق النقدي السالبة) مساوياً للصفر.

و من بيانات المشروع نجد أن متوسط العائد $TMR = 0,245$ أي أن الحد الأدنى من العائد المطلوب هو $24,5\%$

و بما أن $24,5\% > 10\%$ فالمشروع مقبول .

3- مؤشر الربحية غير المخصص (مردودية الوحدة النقدية المستثمرة):

ويمكن تعريفه بأنه " نسبة مجموع التدفقات النقدية إلى الكلفة الاستثمارية الأولية Io ". وهذا المعيار يعبر عن نسبة الأرباح المحققة من استثمار وحدة نقدية و علاقته

كالتالي:

مؤشر الربحية غير المخصص =

مجموع التدفقات النقدية

الكلفة الاستثمارية الاولية

وفيه نجد ثلاث حالات:

* إذا كان دليل الربحية = 1 فإن الوحدات النقدية لا تحقق لا ربح ولا خسارة.

* إذا كان دليل الربحية أكبر من الواحد فإن ذلك يعني أن كل وحدة نقدية تحقق ربحاً.

* إذا كان دليل الربحية أصغر من الواحد فإن ذلك يعني أن كل وحدة نقدية تحقق خسارة.

الجدول رقم 03 حساب دليل الربحية

السنوات	التدفقات النقدية	التدفقات النقدية المتراكمة
1	734707,12	734707,12
2	867509,72	1602216,84
3	987970,94	2590187,78
4	1029466,2	3619653,98
5	1138952,44	4758606,42
6	1255383,54	6013989,96
7	1380734,7	7394724,66
8	1523502,21	8918226,87

$$1,95 = 4553011,27 / 8918226,87$$

دليل الربحية

المصدر: وثائق وكالة دعم و تشغيل الشباب ANSEJ فرع وكالة سعيدة

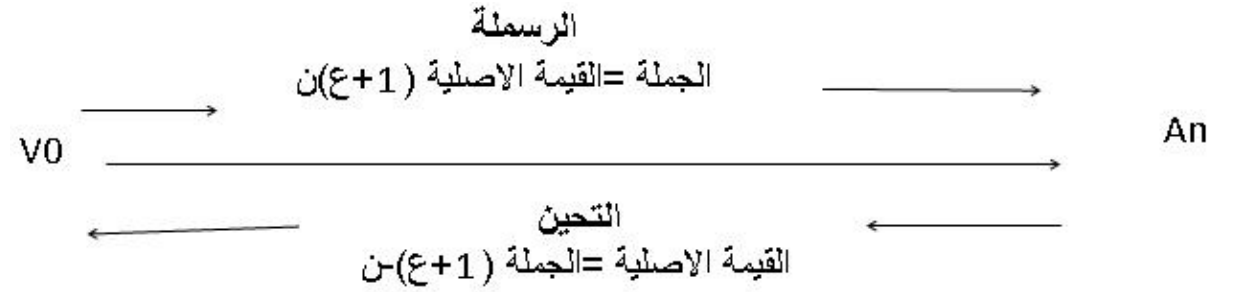
نلاحظ ان عند استثمار وحدة نقدية في المشروع نحصل على 0,95 وحدة نقدية كربح. وهنا المشروع مقبول لان النتيجة أكبر من الواحد.

❖ المعايير التي تأخذ بعين الاعتبار عنصر الزمن:

ونقصد بها تلك المعايير المعدلة بالوقت.

القيمة الزمنية للنقود: عادة ما يتم الإنفاق الاستثماري في الفترة معينة بينما يتحقق العائد في تواريخ مختلفة خلال العمر الاقتصادي للمشروع، مما يتطلب الأمر إيجاد قيمة

التدفقات في لحظة الانفاق بخصم هذه المبالغ باستخدام معدل الاستحداث اذ تعرف هذه الطريقة بمفهوم القيمة الحالية.



فترة الاسترداد المستحدثة :

نحسب بنفس الطريقة التي تحسب بها فترة الاسترداد العادية الا اننا نقوم باستحداث التدفقات بمعدل التحيين الخصم الأخذ بعين الاعتبار تكلفة الاموال

1. فترة الاسترداد المستحدثة DR

الجدول رقم 04 : حساب فترة الاستحداث

السنوات	1	2	3	4	5	6	7	8
التدفق النقدي	1406941,55	1766058,05	2138035,4	2277331,07	2623663,39	2998204,86	3409192,34	3893804,13
معامل الاستحداث %10	0.909	0.826	0.751	0.683	0.620	0.564	0.513	0.466
العوائد المستحدثة	1278909,869	1458763,949	1605664,585	1555417,121	1626671,302	1690987,541	521606,428	1814512,725
(I ₀ = 9446305,69)	-8167395,821	-6708631,872	-5102967,286	-3547550,166	-1920878,864	-229891,3227	291715,1053	2106227,83

المصدر: وثائق وكالة دعم و تشغيل الشباب ANSEJ فرع وكالة سعيدة

فترة الاسترداد المستحدثة هي 6 سنوات واشهر من السنة السابعة

$$\text{اما الايام: } 8,4 = 30 \times 0,28 \text{ يوم}$$

$$\text{حساب الاشهر: } 5,28 = \frac{12 \times 229891,3227}{521606,428}$$

اذن في هذه الحالة نلاحظ ان فترة استرداد المشروع لتكاليفه هي 6 سنوات و 5 اشهر و 8 ايام .

من مزايا المعيار الأخذ بعين الاعتبار تكلفة الاموال و من عيوبه إن هذه الطريقة تتجاهل التدفقات النقدية المحصلة بعد فترة الاسترداد ولا تأخذ بعين الاعتبار العمر الاقتصادي للمشروع

2 معيار صافي القيمة الحالية:

يمكن حسابه من خلال تطبيق القانون التالي:

VAN صافي القيمة الحالية

Ft التقدي التدفق السنوي

I0 تكلفة الإستثمار

k معدل الخصم

السنوات	1	2	3	4	5	6	7	8
التدفق النقدي	734707,12	867509,72	987970,94	1029466,2	1138952,44	1255383,54	1380734,7	1523502,21
معامل الاستحداث %10	0.909	0.826	0.751	0.683	0.620	0.564	0.513	0.466
العوائد	667848,7721	716563,029	741966,176	703125,415	706150,513	708036,317	708316,901	709952,03
العوائد المتراكمة	667848,7721	1384411,8	2126377,98	2829503,39	3535653,9	4243690,22	4952007,12	5661959,15

المصدر: وثائق وكالة دعم و تشغيل الشباب ANSEJ فرع وكالة سعيدة

$$VAN = -I_0 + \sum_{t=1}^{n} \frac{Ft}{(1+k)^t}$$

$$VAN = -I_0 + F1(1+k)^{-1} + F2(1+k)^{-2} + F3(1+k)^{-3} + F4(1+k)^{-4} + F5(1+k)^{-5} + F6(1+k)^{-6} + F7(1+k)^{-7} + F8(1+k)^{-8}$$

$$\begin{aligned}VAN &= -4553011.27 + 734707.12(1 + 0,10)^{-1} + 867509.72(1 + 0,10)^{-2} \\ &+ 987970.94(1 + 0,10)^{-3} + 1029466.2(1 + 0,10)^{-4} \\ &+ 1138952.44(1 + 0,10)^{-5} + 1255383.54(1 + 0,10)^{-6} \\ &+ 1380734.7(1 + 0,10)^{-7} + 1523502.21(1 + 0,10)^{-8}\end{aligned}$$

$$VAN = -4553011,27 + 5661959,15$$

$$VAN = 1108947,88$$

تقوم هذه الطريقة على أساس أن الاستثمار قابل للتنفيذ اذا كانت التدفقات النقدية الخارجة مساوية على الأقل للتدفقات النقدية الداخلة ، فإذا كان صافي القيمة الحالية موجب أي أن القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة تزيد عن مبلغ الاستثمار كان الاقتراح الاستثماري مربحا .

و بما أن صافي القيمة الحالية موجبة فإن المشروع مقبول .

3- مؤشر الربحية (RI) :

$$\text{مؤشر الربحية } RI = \frac{\text{القيمة الحالية للعائد}}{\text{القيمة الحالية للتكلفة}}$$

القيمة الحالية للعائد = قيمة الاستثمار (I_0) + صافي القيمة الحالية (VAN)

القيمة الحالية للعائد = 1108947,88 + 4553011,27

القيمة الحالية للعائد = 5661959.15 دج

القيمة الحالية للتكلفة = 8 735 037,00 دج

و منه :

$$0.648 = \frac{5661959.15}{8\ 735\ 037} = \text{مؤشر الربحية } RI$$

يعتمد مؤشر الربحية على حساب القيمة الحالية للتدفقات النقدية، و يعبر عنه بقسمة القيمة الحالية للعائد على القيمة الحالية للتكلفة ، فإذا كانت النتيجة أقل من الواحد فهذا يعني العائد أقل من التكلفة ، و بالتالي فان الاستثمار غير مربح ، و اذا كان مؤشر الربحية أكبر من الواحد فيقبل الاستثمار باعتباره مربحا .

و بما أن مؤشر الربحية لهذا المشروع (RI) = 0.648 ، و هو اقل من الواحد فإنه يعتبر غير مقبول اي ان الاستثمار غير مربح .

بما أن مؤشر الربحية أقل من الواحد ($1 > 0.648$) فالمشروع ذو خسارة .

ومنه دليل الربحية يساوي:

$$IP = 1 + \frac{VAN}{I_0}$$

$$IP = 1 + (1108947,88 / 4553011,27)$$

$$IP = 1,24$$

إذن المشروع ذو ربحية لأنه أكبر من 1 لأنه أكبر من الواحد .

4- معيار معدل العائد الداخلي:

لتحديد قيمة معدل العائد الداخلي تطبق المعادلة التالية:

$$\sum_{t=1}^n CF_t (1 + i)^{-t} - I_0 = 0$$

CF (t) التدفق النقدي الصافي

I₀ تكلفة الإستثمار

r معدل الخصم

طريقة الحساب

الحالة الأولى : في حالة ما إذا كانت التدفقات النقدية الصافية متساوية يمكننا استخدام الصيغة التالية:

$$I_0 = CF \frac{1 - (1+r)^{-n}}{r}$$

حيث تعتبر r الجهول الوحيد في المعادلة وهي تمثل معدل العائد المتوقع على الاستثمار المقترح الذي على أساسه إذا استحدثت التدفقات النقدية للمشروع الاستثماري فان القيمة الحالية للتدفقات المخصوصة سوف تعادل التكلفة المبدئية. ومن اجل الوصول إلى قيمة r فإننا نستعين بأسلوب الحصر و ذلك باستخدام الجدول المالي رقم 5 (جدول القيمة الحالية).

الحالة الثانية : التجربة والخطأ في حالة ما إذا كانت التدفقات النقدية الصافية غير متساوية يمكننا صيغة صافي القيمة الحالية :

$$F1 \frac{1}{1+t^1} + F2 \frac{1}{1+t^2} + F3 \frac{1}{1+t^3} + \dots \dots Fn \frac{1}{1+t^n} - I0 = 0$$

أسلوب التجربة والخطأ في هاته الحالة نقوم باستخدام أسعار خصم مفترضة وتطبيقها على الصيغة أعلاه فإذا كانت النتيجة تساوي 0 فان المعدل المطبق هو

معدل العائد الداخلي اما اذا كانت النتيجة موجبة فإننا نكرر العملية الى ان تصبح النتيجة سالبة ثم نقوم بعملية الترجيح بين المعدلين حسب العلاقة التالية :

$$TRI = \text{معدل الخصم الأصغر} + \frac{(\text{معدل الخصم الأكبر} - \text{معدل الخصم الأصغر}) * \text{ص ق ح لمعدل الخصم الأصغر}}{\text{ص ق ح م الخصم الأصغر} - \text{ص ق ح م الخصم الأكبر}}$$

ص ق ح : صافي القيمة الحالية

$CF_t (1+r)^{-t}$	$CF_t(1+r)^{-t}$	$CF_t(1+r)^{-t}$	معدل 20%	معدل 12%	معدل 10%	التدفقات النقدية	السنوات	
612011,031	655358,751	667848,7721	0,833	0.892	0.909	734707.12	1	
602051,746	691405,247	716563,029	0,694	0.797	0.826	867509.72	2	
571047,203	702447,338	741966,176	0,578	0.711	0.751	987970.94	3	
496202,708	653711,037	703125,415	0,482	0.635	0.683	1029466.2	4	
456719,928	645786,033	706150,513	0,401	0.567	0.62	1138952.441	5	
419298,102	635224,071	708036,317	0,334	0.506	0.564	1255383.54	6	
385224,981	624092,084	708316,901	0,279	0.452	0.513	1380734.7	7	
353452,513	613971,391	709952,03	0,232	0.403	0.466	1523502.21	8	
3896008,21	5221995,95	5661959,15	مجموع التدفقات المستحدثة مجموع التدفقات النقدية المحيطة					
-657003,057	668984,683	1108947,88	VAN					

المصدر: من اعدادنا بالاعتماد على وثائق وكالة دعم و تشغيل الشباب ANSEJ فرع وكالة سعيدة

بما أن 10 % أعطت قيمة حالية صافية موجبة فإنه يعتبر معدل خصم أصغر.

عند هذا المعدل كالاتي VAN: كمعدل خصم أكبر ، و نحسب صافي القيمة الحالية (نضع 16%)

$$\begin{aligned}VAN &= -4553011.27 + 734707.12(1 + 0,2)^{-1} + 867509.72(1 + 0,2)^{-2} \\ &+ 987970.94(1 + 0,2)^{-3} + 1029466.2(1 + 0,2)^{-4} \\ &+ 1138952.44(1 + 0,2)^{-5} + 1255383.54(1 + 0,2)^{-6} \\ &+ 1380734.7(1 + 0,2)^{-7} + 1523502.21(1 + 0,2)^{-8}\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}VAN &= -4553011.27 + 612011,031 + 602051,746 \\ &+ 571047,203 + 496202,708 + 456719,928 \\ &+ 419298,102 + 385224,981 + 353452,513\end{aligned}$$

$$VAN = -657003,057$$

صافي القيمة الحالية (VAN) عند معدل 20% : (دج -657003,057)

$$TRI = 0,10 + \frac{(0.20 - 0.10)1108947,88}{1108947,88 - 657003,057}$$

$$TRI = 0.345$$

يعبر هذا الأسلوب عن معدل المردود الذي تتساوى عنده القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة مع القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة ، بمعنى آخر هو معدل الخصم الذي تصبح عنده صافي القيمة الحالية للاستثمار مساوية للصفر .

و تم اختيار معدلين ، معدل يظهر القيمة الحالية للتدفقات النقدية موجبة (10%) و هو المعدل الأصغر ، و الثاني يظهرها سالبة (20%) و هو معدل الخصم الأكبر .

و بما أن معدل العائد الداخلي $TRI = 34.5\%$ و هو أكبر من معدل رأس المال (10%) ، بالتالي المشروع مقبول .

II. تحليل حساسية : Sensitivity Analysis

تحليل الحساسية بالاعتماد على القيمة الحالية:

يمكن اجراء اختبار تحليل حساسية صافي القيمة الحالية للمشروع بالنسبة للتغيرات الحاصلة في احد المتغيرات الداخلة في احتساب القيمة المضافة الصافية .

تبلغ تكلفة المشروع الاستثماري قيد الدراسة ب 4553011,27دج وتنفق كلها في لسنة الاولى (السنة الصفر) وقد قدر عمره الاقتصادي ب(8 سنوات) وقدرت صافي التدفقات النقدية السنوية خلال عمره الاقتصادي بالنحو التالي الموضح في الجدول ادناه فاذا علمت ان تكلفة الاقتراض راس المال (سعر الخصم) هي 10% سنويا.

نريد اجراء تحليل الحساسية للمشروع لزيادة الحاصلة في التكاليف الاستثمارية والبالغة 15%.

نبدأ بتقييم المشروع باحتساب صافي القيمة الحالية قبل حدوث الزيادة في التكاليف الاستثمارية. ثم نقيس اثر تلك تلك الزيادة على صافي القيمة الحالية للمشروع موضوع الدراسة ويمكن اتباع الخطوات الاتية:

أ- الجدول رقم 07: حساب صافي القيمة الحالية للمشروع بمعدل خصم 10%.

السنة	صافي التدفق النقدي	معدل الخصم %10	صافي التدفق النقدي المحين
الصفر	4553011.27	1	(4553011.27)
1	734707.12	0.909	667848,7721
2	867509.72	0.826	716563,029
3	987970.94	0.751	741966,176
4	1029466.2	0.683	703125,415
5	1138952.441	0.62	706150,513
6	1255383.54	0.564	708036,317
7	1380734.7	0.513	708316,901
8	1523502.21	0.466	709952,03
صافي القيمة الحالية = (4553011.27) + 5661959.15 = 1108947,88 دج			

المصدر: من اعدادنا بالاعتماد على وثائق وكالة دعم و تشغيل الشباب ANSEJ فرع وكالة سعيدة

فالمشروع يحقق صافي قيمة حالية موجبة ولهذا يعتبر مقبولاً.

ب- حالة زيادة التكاليف الاستثمارية بنسبة 15% مما يجعل التكاليف تقدر ب 5235962,96 دج

$4553011.27 + (4553011.27 \times 15\%)$ وعليه نعيد حساب صافي القيمة الحالية للمشروع في ظل هذا التغير .

الجدول رقم 08: حساب صافي القيمة الحالية للمشروع في ظل هذا التغير .

السنة	صافي التدفق النقدي	معدل الخصم %10	صافي التدفق النقدي المحين
الصفري	5235962,96	1	(5235962,96)
1	734707.12	0.909	667848,7721
2	867509.72	0.826	716563,029
3	987970.94	0.751	741966,176
4	1029466.2	0.683	703125,415
5	1138952.441	0.62	706150,513
6	1255383.54	0.564	708036,317

708316,901	0.513	1380734.7	7
709952,03	0.466	1523502.21	8
425996.19 دج	صافي القيمة الحالية		

المصدر: من اعدادنا بالاعتماد على وثائق وكالة دعم و تشغيل الشباب ANSEJ فرع وكالة سعيدة

أي أن زيادة التكاليف الاستثمارية بمقدار 682951,69 دج سوف تؤدي الى انخفاض صافي القيمة الحالية بمقدار 682951.69 دج (1108947,88 دج - 425996.19 دج)، لكن صافي القيمة الحالية يبقى موجبا مما يعني استمرار قبول المشروع.

ويمكن قياس معامل الحساسية على النحو الآتي (من اليسار الى اليمين):

$$S.C = \frac{\text{مقدار التغير في المتغير التابع}}{\text{المتغير التابع قبل التغير}} \div \frac{\text{مقدار التغير في المتغير المستقل}}{\text{المتغير المستقل قبل التغير}}$$

وبافتراض أن المتغير التابع هو صافي القيمة الحالية (VAN) وان المتغير المستقل هو التكاليف الاستثمارية الثابتة، فاذا كان المعامل أكبر من واحد صحيح فهذا يعني أن التغير في المتغير المستقل بنسبة معينة سوف يؤدي الى احداث تغير في المتغير التابع بنسبة اكبر، أي ان المشروع الاستثماري حساس للتغيرات الحاصلة في التكاليف الثابتة. وكلما ارتفع معامل الحساسية كلما ازدادت درجة حساسية المشروع للتغيرات الحاصلة في العنصر المعني.

$$S.C = \frac{682951.69}{1108947,88} \div \frac{682951.69}{4553011,27}$$

$$S.C = 0.62 \div 0.15$$

$$S.C = 4.13$$

وهذا يعني أن معامل الحساسية أكبر من الواحد والذي يبين أكبر من واحد والذي يبين بأن زيادة التكاليف الاستثمارية بنسبة 15% تؤدي إلى تخفيض صافي القيمة الحالية بنسبة 41.3% من (1108947.88 إلى 425996.19) أي ان المشروع الاستثماري حساس للتغيرات الحاصلة التكاليف الاستثمارية الثابتة.

IV. التقييم باستخدام النسب المالية:

أ- نسب الهيكل المالي:

1- نسب التمويل الدائم:

$$\text{نسبة التمويل الدائم} = \frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الأصول الثابتة}}$$

الأموال الدائمة = الأموال الخاصة + ديون طويلة الأجل

$$\text{الأموال الدائمة} = 45530.11 + 3187107.89 = 3232638 \text{ دج}$$

الأصول الثابتة = معدات الإنتاج

$$\text{الأصول الثابتة} = 268011.27 \text{ دج} + 2150000 \text{ دج} + 2095000 \text{ دج}$$

$$\text{الأصول الثابتة} = 4513011.27 \text{ دج}$$

$$0.716 = \frac{3232638}{4513011.27} = \text{نسبة التمويل الدائم}$$

تشير هذه النسب إلى مستوى تغطية الإستثمارات الصافية بالأموال الدائمة فهذه النسب تعتبر صياغة أخرى لرأس المال العامل ، فإذا كانت هذه النسبة أكبر من 100%² فإن رأس المال العامل يكون موجبا و بالتالي تضمن المؤسسة هامش أمان عن المخاطر من الإتجاه إلى الديون الأخرى طويلة الأجل ،

أي أنه كلما كانت النسبة كبيرة فهي في صالح المؤسسة مع العلم أن حدها المتوسط هو 120% ويمكن القول أنها يجب ألا تفوق 150% لأنه في هذه الحالة يوجد فائض قد يفوق الأصول المتداولة و بالتالي سوء إستغلال الأموال.

أما إذا كانت النسبة تعادل 100% فإن رأس المال العامل يكون معدوما أي يوجد توازن بين القيم الثابتة و الأموال الدائمة ، أما إذا كانت النسبة أقل من 100% فإن رأس المال العامل يكون سالبا فهذا يدل على أن جزء من الأصول الثابتة مغطى بقروض قصيرة الأجل.

و تعبر هذه النسب ، عن مدى قدرة المؤسسة على تمويل نفسها، أي تمويل الأصول الثابتة بالأموال الدائمة.

و بما أن هذه النسبة أقل من الواحد ، بمعنى وجود رأس مال عامل سالب هذا يدل على أن جزء من الاصول الثابتة مغطى بقروض قصيرة الاجل.

2- نسبة التمويل الخاص :

$$\text{نسبة التمويل الخاص} = \frac{\text{الاموال الخاصة}}{\text{الأصول الثابتة}}$$

²قمري زينة واقع استخدام الأساليب الكمية و دورها في اتخاذ القرار في تقييم أداء الوظيفة المالية ،مداخلة في تقييم أداء الوظيفة المالية للمؤسسة المينائية بسكيكدة، جامعة سكيكدة ،على الرابط :
www.kantakji.com/media/2056/f264.doc

الأموال الخاصة = 45530.11 دج

الأصول الثابتة = 4513011.27 دج

$$0.1 = \frac{45530.11}{4513011.27} = \text{نسبة التمويل الخاص}$$

هذه النسبة مكتملة لنسبة التمويل الدائم ، إذ تعبر عن مدى تغطية المؤسسة لأصولها برأس مالها الخاص ، فإذا كانت هذه النسبة تساوي 100%³ فإن رأس المال العامل الخاص يساوي صفر و في هذه الحالة إن وجدت ديون طويلة الأجل فإنها تستخدم كلها في تمويل الأصول المتداولة و هذا قد يكون في غير صالح المؤسسة لأن الديون طويلة الأجل يترتب عنها فوائد و الأصول المتداولة ليس لها فوائد بل تحقق أرباح .

و تعبر هذه النسبة ، عن مدى قدرة المؤسسة على تمويل نفسها، أي تمويل الأصول الثابتة بالأموال الخاصة.

و بما أن هذه النسبة أصغر من الواحد ، فهذا يدل على أن جزء من الأصول الثابتة مغطى بقروض قصيرة الأجل.

1- نسبة قابلية التسديد :

$$\frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الأصول}} = \text{نسبة قابلية التسديد}$$

مجموع الديون = ديون طويلة الاجل + ديون قصيرة الاجل

مجموع الديون = 1320373.27 + 3187107.89

= 4507481.16 دج.

مجموع الاصول = 4553011.27 دج.

$$0.99 = \frac{4507481.16}{4553011.27} = \text{نسبة قابلية التسديد}$$

تقيس هذه النسبة مدى قابلية المؤسسة للوفاء بديونها بمقارنة مجموع الديون بمجموع الأصول.

إذا كانت هذه النسبة أقل من 0.5 معنى ذلك أن المؤسسة لها ضمانات لديون الغير و بالتالي لها الحظ في الحصول على ديون أخرى في حالة طلبها .

أما إذا كانت هذه النسبة أكبر من 0.5 (طبعاً ، منطقياً أنها أقل من الواحد) معنى أن ديون المؤسسة تمثل أكثر من 50 % من مجموع أصولها و بالتالي فإن أكثر من 50 % من أصول

المؤسسة ممولة بالديون .

و بما أن نسبة قابلية التسديد لهذا المشروع هي (0.99) و هي أكبر من (0.5) يعني أن ديونه تمثل 99% من مجموع أصوله أي أن 99% من الأصول ممولة عن طريق الديون . بمعنى

ليس له أي حظ في الحصول على ديون أخرى في حال طلبها .

2- نسبة الاستقلالية المالية:⁵

$$\frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{مجموع الديون}} = \text{نسبة الاستقلالية المالية}$$

الأموال الخاصة = 45530.11 دج.

مجموع الديون = 4507481.16 دج

$$0.01 = \frac{45530.11}{4507481.16} = \text{نسبة الاستقلالية المالية}$$

يجب أن لا تنخفض هذه النسبة عن 1 ، أي يجب أن لا تمثل الأموال الخاصة نسبة كبيرة من مجموع الخصوم .و إلا تكون المؤسسة قد فقدت استقلاليتها لأن مواردها مشكلة من الديون .

حتى تكون للمؤسسة استقلالية مالية عن دائيتها ولا تتعرض لضغوطات خارجية في التسيير .

و بما أن نسبة الاستقلالية المالية لهذا المشروع (0.01) أي أصغر من (1) ، أي ليس للمؤسسة استقلالية مالية .

⁵ أسس التحليل المالي ،على الرابط : <http://www.gulfbase.com>

نستخلص مما سبق انه يمكن ابراز مزايا التحليل بواسطة النسب المالية فيما يلي:

- امكانية حسابها ببساطة ويسر.
- نتائج تعرض بصورة كمية قابلة للفهم والتفسير والمقارنة.
- تقدم وتكشف بيانات ومعلومات لا تقدمها القوائم المالية الاخرى.
- القدرة التنبؤية للنسب بحيث يمكن استخدام قيمة النسب كمؤشر مسبق على احتمال مرور المؤسسة باحداث معينة مستقبلا بصورة تستوجب اتخاذ اجراءات وقائية.
- تفسير وتقييم القوائم المالية لاغراض الاستثمار والاقتراض .
- قدرة بعض النسب على الاحتفاظ بالحد الاقصى من المعلومات التي تتوفر في نسب اخرى بحيث يمكن الاستعانة بنسبة واحدة والاستغناء على نسب عديدة عند التقييم مجال محدد من الاداء.



خاتمة عامة

لقد استهدف بحثنا هذا تقييم المشاريع الاستثمارية في اطار الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب ANSEJ فتطلب منا هذا البحث اولاً الى التعرض بصفة اساسية الى مفهوم الاستثمار من وجهة نظر الفكر الاقتصادي ومن ثم قمنا بتسليط الضوء على مختلف المفاهيم والتعاريف المعطاة حول الاستثمار بحيث قمنا بعرض تعريف موحد وشامل للاستثمار كما تطرقنا الى دور واهمية الاستثمار والعوامل المؤثرة فيه وقد قمنا أيضاً بدراسة جدوى المشروعات قتبين لنا انه من دون دراسة جدوى لا يمكننا الوصول الى الهدف المطلوب، فلدراسة الجدوى اهمية كبرى في ترشيد القرار الاستثماري داخل المؤسسة الا ان واقع تقييم الاستثمارات يبقى يعاني من عدة مشاكل والتي قد تؤدي في كثير من الاحيان الى دراسات تطبيقية ضعيفة المستوى من الناحية الفنية وذات دلالات منخفضة من الناحية العملية لذا يجب على كل مستثمر سواء في القطاع العام أو الخاص أن يأخذ في الاعتبار خلال قيامه بدراسات الجدوى كل المتغيرات المحيطة بالمشروع.

وقمنا ايضاً باعطاء مفاهيم حول تقييم المشروعات وكذا اساليب التقييم في ظل ظروف التاكيد وعدم التاكيد وتطرقنا ايضاً الى تعريف تحليل الحساسية و النسب المالية.

وفي الاخير قمنا بالتعرض في دراستنا التطبيقية الى تقييم المشروع الاستثماري في ظل افتراض أن الظروف غير احتمالية أي ظروف محددة ومؤكدة وتوصلنا الى ان الوكالة تقدم تسهيلات وامتيازات من اجل تحقيق عائد أكبر وان مشروعنا هذا يلقي القبول مما يعني ان الدولة تراعي اهتماماً كبيراً بتقديم الاعانات لدى الشباب لتقليل من نسبة البطالة.

وقد توصلنا في دراستنا هذه الى النتائج التالية:

- يعتبر البعد والفاصل الزمني الكبير بين حدوث النفقة الاستثمارية ومقدار التوقيت الحصول على نواتج هذا الانفاق هو اساس مشاكل تقييم المشروعات الاستثمارية حيث يعد هذا الفاصل الزمني المتغير الاول لمشكلة عدم التاكيد والقيمة الزمنية للنقود وتقلبات الاسعار.

خاتمة عامة

- يعد اتخاذ القرار الاستثمار تطبيقاً للنظرية الاقتصادية للمنشأة والتي لا يجب ان يقل عندها الدخل الحدي عن التكاليف الحدية وبتعبير اخر يقبل الاستثمار فقط عندما لا يقل معدل العائد المتوقع الحصول عليه عن معدل العائد المطلوب او معدل العائد على الاستثمار عن معدل الخصم الملائم.
 - أظهر تحليل الحساسية أن المشروع حساس للتغيرات الحاصلة في التكاليف الاستثمارية الثابتة.
 - تقدم النسب المالية نتائج تعرض بصورة كمية قابلة للفهم والتفسير والمقارنة.
- وفي ظل كل هذا سوف نقوم بتقديم بعض التوصيات تساعد في عملية تقييم المشاريع وهي على النحو التالي:
- لا بد من توفر المعطيات والبيانات اللازمة لاصحاب المشاريع تساعدهم على اعداد دراسة الجدوى للمشروعات المقترحة.
 - لا يجب الاعتماد على الاساليب التقليدية في تقييم المشاريع لانها ترتبط بالزمن وبالمستقبل ولهذا يجب استخدام اساليب التقييم في ظروف الخطر وعدم التاكيد.
 - يجب الاعتماد على ذوي الاختصاص من اجل تقييم المشاريع واتخاذ القرارات الرشيدة.
 - عدم الاعتماد على معيار وحيد فقط في تقييم المشروعات الاستثمارية ودعم عملية اتخاذ القرار، والاستفادة من التحليلات الإحصائية لمعالجة المخاطرة وعدم التأكد، والاستعانة بأساليب تحليل المخاطرة كأسلوب تحليل الحساسية، واستخدام مختلف الأساليب التي تعتمد على خصم التدفقات النقدية وتغير قيمة النقود عبر الزمن عند اتخاذ القرارات الاستثمارية.



فائمة المصادر والمراجع

قائمة المراجع

المذكرات:

1. عبد القادر بابا، سياسة الاستثمارات في الجزائر وتحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة، اطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الدولة في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2004/2003.
2. ين مسعود نصر الدين، دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية مع دراسة حالة شركة الاسمنت ببني صاف S.CI.BS رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة تلمسان، 2010/2009.
3. عقيلة عز الدين، محمد طه، أثر الاستثمارات الاجنبية ونقل التكنولوجيا عن التنمية الاقتصادية في مصر، رسالة دكتوراه (غير منشورة) كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، مصر، 1990.
4. عبد العزيز ميلود، محددات تمويل الاستثمار في البنوك الاسلامية، دراسة قياسية لحالة بنك البركة، رسالة في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2007/2006.
5. فتحي خن، اهمية دراسة الجدوى المالية في تمويل المشاريع الاستثمارية، دراسة حالة المشاريع الاستثمارية الممولة في اطار الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب ANSAJ فرع بسكرة، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة بسكرة، 2013/2013.
6. فاطمة حاج قويدر، التمويل كاداة لاستمرارية المشاريع الاستثمارية، دراسة حالة شركة Cap.T للخدمات الاستشارية خلال الفترة 2009-2012، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير (غير منشورة)، جامعة فاصدي مرباح-ورقلة، 2012-2011.
7. داودي نور الدين، شوال فافة، تقييم المشاريع الاستثمارية باستخدام مخطط العنكبوت، مذكرة لنيل شهادة الماستر، جامعة سعيدة، 2013-2012.
8. ميلود بن مسعودة، معايير التمويل والاستثمار في البنوك الاسلامية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد الاسلامي، غير منشورة، جامعة الحاج لخضر باتنة، قسم الشريعة، 2011.

قائمة المراجع

الكتب :

1. حسين علي خربوش، عبد المعطي رضا ارشيد، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، الشركة الدولية للتجهيزات والخدمات الهندسية والمكتبية، عمان، الاردن، 1996.
2. محمد مطر، ادارة الاستثمارات (الاطار النظري والتطبيقات العملية، مؤسسة الوراق، عمان، الاردن، 1999.
3. جهاد فراس الطيلوني، دراسة الجدوى الاقتصادية، دار كنوز المعرفة العلمية، عمان، الاردن، 2011.
4. امين السيد احمد لطفي، تقييم المشروعات الاستثمارية باستخدام مونت كارلو للمحاكاة، دار الجامعة الاسكندرية، مصر، 2006.
5. كاظم جاسم العيساوي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، دار المناهج، عمان، الاردن، ط1، 2011.
6. محمد دياب، دراسات الجدوى الاقتصادية والاجتماعية للمشاريع، ط1، دار المنهل اللبناني، بيروت، 2007.
7. الياس بن ساسي، بوسف القرشي، التسيير المالي (الادارة المالية)، ط2، دار وائل، عمان، الاردن، 2012.
8. عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعة، الاسكندرية، 2003.
9. عاطف جابر طه عبد الرحيم، دراسات الجدوى (التاصيل العلمي والتطبيق العلمي) الدار الجامعة، الاسكندرية، 2003.
10. محمد راتول، بحوث العمليات، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.

قائمة المراجع

11. عبد الحميد الشواربي، محمد عبد الحميد الشواربي، ادارة المخاطر الائتمانية من وجهتي النظر المصرفية والقانونية، منشأة المعارف، الاسكندرية، 2002.
12. عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات الاستثمارية وقياس الربحية التجارية والقومية، مكتبة ومطبعة الاشعاع الفنية، مصر، 2000.
13. شقيري نور موسى، اسامة عزمي سلام، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، عمان، دار المسيرة، الطبعة الاولى، 2009.
14. مدحت القرشي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الصناعية، عمان، دار وائل، ط 1، 2009.

المقالات والمجلات:

- نصيرة ابراهيم حمودة، الطاوس حمداوي، استخدام اسلوب تحليل الحساسية في تقييم المشاريع الاستثمارية، دراسة حالة مشروع انتاج الاغلفة الورقية بولاية عنابة، دراسات، العلوم الادارية، المجلد 42، العدد 2، 2015.
- ثانيا قادر عبد الرحمن، يالين فاتح سليمان، تقييم المشاريع الاستثمارية واثرها في اتخاذ القرارات، ورقة بحثية منشورة جامعة كركوك، 2015.
- أوسرير منور، حاج جيلالي مغراوة فتيحة، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا - العدد السابق - دراسة الجدوى البيئية للمشاريع الاستثمارية، المركز الجامعي، خميس مليانة، الجزائر، 2014.
- بريش السعيد، بشكر الهام، بن علي سمية، نماذج تقييم البدائل الاستثمارية بين النظرية والتطبيق مع الاشارة لحالة الجزائر، ورقة بحثية، 2015. S.beribech23@yahoo.fr

المواقع الالكترونية والموسوعات العلمية:

❖ معايير تقييم المشاريع الاستثمارية: <http://www.novapdf.com>

❖ موسوعة الاستثمار: <http://www.arabancy.com/>



فائمة الملاحق

PLAN D'AFFAIRES PHASE CREATION

DATE D'ETABLISSEMENT DU PLAN D'AFFAIRES	00/01/1900	DATE DE DEPOT DU DOSSIER	00/01/1900
ANTENNE DE :	0	ANNEXE DE:	0
N° DOSSIER (sieje3)	0	NOMENCLATURE CNRC	CODE 0
INTITULE DU PROJET :	0		
FORME JURIDIQUE:	PERSONNE PHYSIQUE	NOM/RAISON SOCIALE	0
SECTEUR D'ACTIVITE :	0		
SECTEUR PRIORITAIRE	NON	ZONE PRIORITAIRE	NON
		TYPE DE FINANCEMENT	TRIANGULAIRE

Prénom et nom de l'accompagnateur: NNNNN

PLAN D'AFFAIRES PHASE CREATION

(A) PRESENTATION DU PROJET

DATE D'ETABLISSEMENT DU PLAN D'AFFAIRES		DATE DE DEPOT DU DOSSIER	
ANTENNE DE :		ANNEXE DE:	
N° DOSSIER (sije3)		NOMENCLATURE	CNRC
INTITULE DU PROJET :		CODE	
FORME JURIDIQUE:	PERSONNE PHYSIQUE	NOM/RAISON SOCIALE	
SECTEUR D'ACTIVITE :			
SECTEUR PRIORITAIRE	NON	ZONE PRIORITAIRE	NON
		TYPE DE FINANCEMENT	TRIANGULAIRE

(A.1) PRESENTATION DES PROMOTEURS

I / - LE GERANT

Nom : _____ Nom de jeune fille: _____
 Prénom : _____
 Fils de: _____ et de : _____
 Date et lieu de naissance : _____ à: _____
 Situation familiale : _____ HANDICAPE: _____
 Adresse: _____
 Tel fixe _____ Mobile _____ E-mail : _____
 Diplôme(s) : _____
 Expérience professionnelle : _____

II / - LES ASSOCIES

Premier associé :

Nom : _____ Nom de jeune fille: _____
 Prénom : _____
 Fils de: _____ et de : _____
 Date et lieu de naissance : _____ à: _____
 Situation familiale : _____ HANDICAPE: _____
 Adresse: _____
 Tel fixe _____ Mobile _____ E-mail : _____
 Diplôme(s) : _____
 Expérience professionnelle : _____

Deuxième associé :

Nom : _____ Nom de jeune fille: _____
 Prénom : _____
 Fils de: _____ et de : _____
 Date et lieu de naissance : _____ à: _____
 Situation familiale : _____ HANDICAPE: _____
 Adresse: _____
 Tel fixe _____ Mobile _____ E-mail : _____
 Diplôme(s) : _____
 Expérience professionnelle : _____

Troisième associé :

Nom : _____ Nom de jeune fille: _____
 Prénom : _____
 Fils de: _____ et de : _____
 Date et lieu de naissance : _____ à: _____
 Situation familiale : _____ HANDICAPE: _____
 Adresse: _____
 Tel fixe _____ Mobile _____ E-mail : _____
 Diplôme(s) : _____
 Expérience professionnelle : _____



Chiffres d'affaires prévisionnel

Nombre de jour /mois

24

nombre de mois

12

Exemple : Prévision d'un chiffre d'affaires de 4.500 DA/jour avec une évolution annuelle de 10%
En considérant une moyenne d'activité de (6 jours X 48 semaines) soit 288 jours / an.

	Nombre Jours/an	CA / Jours	Montant:
Ventes marchandises	288	0	0,00
Production vendue	288	288	82 944,00
prestations fournies	288	3000	864 000,00
Chiffre d'affaires			946 944,00

VAN	2 261 010,16
RBE 1ER ANNEE	47 104,87

Rubriques	EX1	EX2	EX3	EX4	EX5	EX6	EX7	EX8
Ventes marchandises	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Production vendue	82 944,00	91 238,40	100 562,24	110 398,66	121 438,31	133 582,14	146 940,36	161 624,39
prestations fournies	864 000,00	950 400,00	1 045 440,00	1 149 984,00	1 264 982,40	1 391 480,64	1 530 628,70	1 683 691,57
Chiffre d'affaires	946 944,00	1 041 638,40	1 145 802,24	1 260 382,66	1 386 420,71	1 525 062,78	1 677 569,06	1 845 325,97
Evolution	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%

Rubriques	EX1	EX2	EX3	EX4	EX5	EX6	EX7	EX8
Marchandises et matières consommées								
Matieres et Fournitures conso	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Evolution	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%

Services :

SERVICES	EX1	EX2	EX3	EX4	EX5	EX6	EX7	EX8
Transport	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Loyers et charges locatives	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Entretien et réparation	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres services	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Evolution	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%	4,00%

Frais du personnel:

nombre associés	0	salaires associés	0
nombre employés	0	salaires employés	0

Rubriques	EX1	EX2	EX3	EX4	EX5	EX6	EX7	EX8
Salaires associés	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Salaires employés	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Evolution annuelle	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Frais du personnel	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Frais divers :



الوكالة الوطنية
للتشغيل الشباب

ANSEJ

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
République Algérienne Démocratique et Populaire

Ministère du Travail, de l'Emploi et de la Sécurité Sociale
وزارة العمل و التشغيل والضمان الاجتماعي

* Zone 1
* Zone 2 : Zone à promouvoir

* Mixte 2

(D) ETUDE FINANCIERE

(D.1) Structure de l'investissement:

Rubrique	(en DA)	
	Coût	Coût TOTAL
Frais de la location	0,00	0,00
Frais préliminaires	268 011,27	268 011,27
Cotisation fonds de garantie	66 929,27	
Assurances	181 082,00	
Autres frais	20 000,00	
Equipements de production	2 150 000,00	2 150 000,00
Equipements locaux	2 150 000,00	
Equipements importés	0,00	
Cheptel	0,00	0,00
Materiels roulants	2 095 000,00	2 095 000,00
Aménagements	0,00	0,00
Outils	0,00	0,00
Mobilier de bureau	0,00	0,00
Materiels informatiques	0,00	0,00
Droit de douanes et taxes	0,00	0,00
Autres impôts et taxes	0,00	0,00
Frais d'installation	0,00	0,00
Frais de transport	0,00	
Montage et essais	0,00	
Fonds de roulement	40 000,00	40 000,00
Autres1	0,00	0,00
Autres2	0,00	0,00
TOTAL	4 553 011,27	4 553 011,27

N° Dossier : 0
Raison sociale : 0
Gérant :
Activité : 0

Montant des équipements importés en DA	Cours de conversion relevé le		
	Montant Equip	Cours Devise en DA	Montant en DA
	0,00	0,00	0,00

(D.2) Structure de Financement:

Rubrique	Taux Particip	Montant
Apport personne	1%	45 530,11
Apport Etat		45 530,11
Nature		0,00
PNR Classique	25%	1 138 255,21
PNR LC		0,00
PNR VA		0,00
Crédit Bancaire	70%	3 187 107,89
TOTAL	100%	4 553 011,27

(D.3) Tableau d'amortissement du crédit Bancaire:

Montant du crédit	3 187 107,89							
Durée du crédit	8,00							
Taux d'intérêt bancaire	5,5%							
Taux de bonification	100%							
Taux d'intérêt réel	0,00%							
Rubrique	ANNEE 1	ANNEE 2	ANNEE 3	ANNEE 4	ANNEE 5	ANNEE 6	ANNEE 7	Année 8
Principal	0,00	0,00	0,00	637 421,58	637 421,58	637 421,58	637 421,58	637 421,58
Reste à rembourser (encours)	3 187 107,89	3 187 107,89	3 187 107,89	3 187 107,89	2 549 686,31	1 912 264,73	1 274 843,15	637 421,58
Cotisation au F ¹	11 154,88	11 154,88	11 154,88	11 154,88	8 923,90	6 692,93	4 461,95	2 230,98
Cotisation à verser	66 929,27							

Le taux de bonification est égal à 100 % et ce en application des dispositions du décret exécutif n° 13-253 du 2 juillet 2013.

N°Dossier :	0
Raison sociale	0
Nom et Prénom du Gérant :	
Activité :	0

(D.4) BILAN D'OUVERTURE

ACTIF	MONTANT	PASSIF	MONTANT
		1- FONDS PROPRES	45 530,11
2- INVESTISSEMENT			
Frais Préliminaires	268 011,27		
Equipements de production	2 150 000,00		
Outillages	0,00		
Materiel Roulant	2 095 000,00		
Matriels de bureau	0,00		
Materiels informatiques	0,00		
Aménagement	0,00		
Autres	0,00		
3- STOCKS			
Matières et Fournit	0,00		
4- CREANCES		5- DETTES D'INVESTISSEMENT	
Caisse et banque	40 000,00	Emprunts bancaires(CMT)	3 187 107,89
Frais de la location	0,00	Autres emprunts (PNR Classique)	1 320 373,27
		Autres emprunts (PNR LO)	0,00
		Autres emprunts (PNR VA)	0,00
T O T A L	4 553 011,27	T O T A L	4 553 011,27

N° Dossier :	0
Raison sociale :	0
Nom et Prénom du Gérant :	
Activité :	0

Bilan Prévisionnels

ACTIF	1er année			2 ème année			3 ème Année			4 ème année		
	BRUT	AMORT	NET	BRUT	AMORT	NET	BRUT	AMORT	NET	BRUT	AMORT	NET
2-INVESTISSEMENTS	4 513 011,27	687 602,25	3 825 409,01	4 513 011,27	1 375 204,51	3 137 806,76	4 513 011,27	2 062 806,76	2 450 204,51	4 513 011,27	2 750 409,01	1 762 602,25
Frais Préliminaires	268 011,27	53 602,25	214 409,01	268 011,27	107 204,51	160 806,76	268 011,27	160 806,76	107 204,51	268 011,27	214 409,01	53 602,25
Equipements de Production	2 150 000,00	215 000,00	1 935 000,00	2 150 000,00	430 090,00	1 720 000,00	2 150 000,00	645 000,00	1 505 000,00	2 150 000,00	860 000,00	1 290 000,00
Cepteil	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Outilslages	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Equipements Roulant	2 095 000,00	419 000,00	1 676 000,00	2 095 000,00	838 000,00	1 257 000,00	2 095 000,00	1 257 000,00	838 000,00	2 095 000,00	1 676 000,00	419 000,00
Matériels de bureau	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Matériels informatiques	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aménagement:	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3-STOCKS			0,00			0,00			0,00			0,00
Matieres et Fournit												
4- CREANCES			774 707,12			1 595 111,98			2 403 175,45			3 132 272,96
la caisse			232 412,14			478 533,59			720 952,63			939 681,89
Banque			542 294,99			1 116 578,38			1 682 222,81			2 192 591,07
Frais de locaiton			0,00			0,00			0,00			0,00
T O T A L			4 600 116,13			4 732 918,73			4 853 379,95			4 894 875,22
PASSIF												
1- FONDS PROPRES			45 530,11			45 530,11			45 530,11			45 530,11
Resultat en Inst.D'affect.												
5- DETTES D'INVESTISS												
Emprunts bancaires			3 187 107,89			3 187 107,89			3 187 107,89			3 187 107,89
Autres emprunts (ANSE-J)			1 320 373,27			1 320 373,27			1 320 373,27			1 320 373,27
Dettes fournisseurs												
Dettes à court terme												
Détenion pour compte			0,00			0,00			0,00			0,00
Dettes d'exploitation			0,00			0,00			0,00			0,00
RESULTATS			47 104,87			179 907,47			300 368,69			341 863,95
T O T A L			4 600 116,13			4 732 918,73			4 853 379,95			4 894 875,22

N°Dossier :	0
Raison sociale	0
Nom et Prénom du Gérant :	
Activité :	0

ACTIF	5 ^{ème} Année			6 ^{ème} Année			7 ^{ème} Année			8 ^{ème} Année		
	BRUT	AMORT	NET	BRUT	AMORT	NET	BRUT	AMORT	NET	BRUT	AMORT	NET
2-INVESTISSEMENTS	4 513 011,27	3 438 011,27	1 075 000,00	2 150 000,00	1 290 000,00	860 000,00	2 150 000,00	1 505 000,00	645 000,00	2 150 000,00	1 720 000,00	430 000,00
Frais Préliminaires	268 011,27	268 011,27	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Équipements de Production	2 150 000,00	1 075 000,00	1 075 000,00	2 150 000,00	1 290 000,00	860 000,00	2 150 000,00	1 505 000,00	645 000,00	2 150 000,00	1 720 000,00	430 000,00
Chenel	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Outils/ages	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Équipements Poulant	2 095 000,00	2 095 000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Matériels de bureau	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Matériels informatiques	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Aménagement	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Autres	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3-STOCKS			0,00			0,00			0,00			0,00
Matières et Fournit.			0,00			0,00			0,00			0,00
4-CREANCES			3 291 939,87			3 254 068,07			1 995 746,53			1 573 324,96
la caisse			987 581,96			976 220,42			598 723,96			471 997,49
Banque			2 304 357,91			2 277 847,65			1 397 022,57			1 101 327,47
Frais de location			0,00			0,00			0,00			0,00
T O T A L			4 366 939,87			4 114 068,07			2 640 746,53			2 003 324,96
PASSIF												
1-FONDS PROPRES			45 530,11			45 530,11			45 530,11			45 530,11
Résultat en Incl.D'effect.												
5- DETTES D'INVESTISS												
Emprunts bancaires			2 549 686,51			1 912 264,73			1 274 843,15			637 421,58
Autres emprunts (ANSEU)			1 320 373,27			1 320 373,27			1 320 373,27			1 320 373,27
Dettes fournisseurs												
Dettes à court terme												
Détention pour compte			0,00			0,00			0,00			0,00
Dettes d'exploitation			0,00			0,00			0,00			0,00
RÉSULTATS			451 350,18			835 899,96			0,00			0,00
T O T A L			4 366 939,87			4 114 068,07			2 640 746,53			2 003 324,96

الملخص:

تهدف دراسة تقييم المشاريع الاستثمارية في الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب ANSEJ فرع وكالة سعيدة الى محاولة إجراء تقييم اقتصادي للمشاريع الاستثمارية من اجل قياس ربحيته ومعرفة مدى صلاحية المشروع الاستثماري المقترح او القرار الاستثماري في ظل التوقعات والعوائد طول العمر الافتراضي.

و لأجل هذا قمنا بتطبيق أسلوب تقييم المشروعات في ظل ظروف التأكد وكذا أسلوب تحليل الحساسية والنسب المالية وتوصلت نتائج هذه الدراسة إلى إن المشاريع الاستثمارية المقدمة في إطار هذه الوكالة هي مشاريع مقبولة.

الكلمات المفتاحية:

تقييم المشاريع ، أسلوب تحليل الحساسية ، النسب المالية.

Résumé:

Le but de l'étude des projects de l'investissement de l'agence nationale de sontient des jeunes ANSEJ de saida est d'évoluer l'economie des projects des investissements suggérés afin de savoir leur degré de puissance ou la décision de l'investissment pour faire des prévisions

Et pour cela,nous avans appliqué la méthode d'évaluation des projects pour s'assurer et analyser la seusibilité et les proportions budjetrires et nous conatalé que les résultats étaient acceptablesse.

Les mots clefs:

Evoluatrr des projects, méthodes d'analyes de la seusibilité,

les proportions bidjetaires.