

# الإطار العام لدراسات جدوى الاستثمار

---

د. عبدالمنعم عوض الله

---

المراجع :

عبدالمنعم عوض الله ، مقدمة في دراسات الجدوى للمشروعات الاستثمارية ،  
دار الفكر العربي ، القاهرة ، ١٩٨٠ ،

## الاطر العام لدراسة جدوى الاستثمار

### ١١ - جدوى الاستثمار

يشير المصطلح **جدوى الاستثمار** Feasibility of Investment إلى اختبار ملائحة الاستثمار من ناحية والى القياس النسبي لما يحققه الاستثمار من عوائد ومنافع من ناحية أخرى ، والاستثمار هو تأجيل لعوائد ومنافع فورية لكي تتحقق في المستقبل بصورة مرضية تتم بالتنظيم وتعظيم الفائدة ، ولكن تتأثر تلك الفائدة يتطلب الأمر أولاً تخصيص جانب من المواد المتاحة Available Resources وأملاكها في استخدام أو استخدامات معينة ، ومتي تم اغراق تلك الموارد أصبح من الصعب نسبياً تحويلها إلى استخدامات بديلة دون أن يصاحب عملية التحويل هذه فاقد أو خسائر ، ولذلك فإنه من المنطقي أن يتم دراسة تخصيص هذه الموارد قبل اغراقها فعلاً ، وهذه الدراسة هي دراسة جدوى الاستثمار ، في كلمات أخرى يمكن القول بأن دراسة جدوى الاستثمار هي الطريق أو الجسر الذي لابد من عبوره بشكل سليم حتى يتتسنى اتخاذ قرار الاستثمار الملائم أو المحقق للأهداف المرجوة .

عملياً ، يتم أولاً إعداد بيانات الاستثمار وتنميتها وتبويبيها وقد يطلق على هذا الأعداد - متى تم استيفاؤه جوانبه وتحديد آثاره - دراسة جدوى الاستثمار ، ثم يتم - ثانياً - استخدام هذه الدراسة في تقييم الاستثمار واتخاذ قرار بشأنه . هذا ، وقد شاع على المستوى الدراسي استخدام مصطلحات عديدة للإشارة إلى دراسات جدوى الاستثمار ، ويتناول الكاتب بعض من هذه المصطلحات في الصفحات التالية .

## ١٦٣ - الدراسة المبدئية للجذوى

تمثل الفكرة الاستثمارية النواة الأولى لسلسلة من التحليلات الوحدية والكمية التي يتطلب الأمر استكمالها لاستكشاف ابعاد وزوايا آثار الاستثمار، وأية فكرة استثمارية تعتبر قابلة للمناقشة والتحليل، وقد تسفر المناقشة ويفتح التحليل في مراحله الأولى عن عدم ملائمة الفكرة الاستثمارية ومن ثم استبعادها من الاعتبار، وهنا تتوقف سلسلة التحليلات المشار إليها، وقد يحدث العكس حيث يتم استكمال حلقات هذه السلسلة متى اسفرت المناقشة التمهيدية والتحليل الأولى عن احتمالات مرتفعة لقبول الفكرة الاستثمارية ووضعها موضع الفحص والتقييم.

**Pre-feasibility Study**

تشير الدراسة المبدئية للجذوى

إلى الفكرة الاستثمارية وما يصاحبها من عرضٍ منطقى ومناقشة تمهيدية وتحليل أولى، ومن الواضح أن الفائدة الأساسية من وراء الدراسة المبدئية للجذوى هي في اعطاء "الضوء الأخضر" لقبول الاستثمار في حلقات دراسة الجذوى حين يبدو بشكل شبه مؤكد أنه ليست هناك موانع جوهرية لتنفيذ الفكرة الاستثمارية وبالتالي تصبح تكاليف إعداد دراسات الجذوى التفصيلية مبررة اقتصادياً **Economically Justifiable**.

تترافق الموانع الجوهرية لأعداد الدراسة التفصيلية للجذوى بين غمـ

رضاً وقبول المستثمر للفكرة الاستثمارية لأسباب شخصية **Subjective Causes**

يععب تفسيرها، إلا أسباب أخرى موضوعية **Objective Causes** يتحقق في

تفسيرها العديد من الخبراء ورجال الأعمال، فقد تكون هناك استحالة في تنفيذ المشروع من الناحية القانونية كما في حالة عدم مشروعية النشاط الاستثماري في فوهة القوانين السارية، أو قد يكون النشاط مشروعياً من الناحية القانونية ولكن الاستثمار سيتم في بلد على وشك الدخول في حرب مع دول مجاورة لها بشكل قد يجعل مخاطر الاستثمار مرتفعة في هذه البلد إلى الدرجة التي تمنع تنفيذ الفكرة الاستثمارية.

اذن . فالدراسة المبدئية للجذوى يلفل أن تشتمل - بصورة ملخصة -

بروك - على الجوانب التالية :

### (أ) أبعاد الفكرة الاستثمارية

(ب) الظروف العامة للصناعة والنشاط في الفكر الاستثمارية

(ج) توسيع وجود أو عدم وجود موانع قانونية لتنفيذ الفكرة الاستثمارية

(د) السالم الأساسية للبيئة محل الفكر الاستثمارية مشتملة على الب

الاجتماعية والاقتصادية والسياسية لهذه البيئة

(هـ) آية اعتبارات أخرى جوهرية قد تجعل من غير المقبول اقتصادي

أى في دراسة الجذوى

المسود بأبعاد الفكر الاستثمارية هو توسيع الفرصة الاستثمارية المتاحة بما تحتويه من وجود حاجة أساسية إلى منتجات أو خدمات المشروع الاستثماري محل هذه الفرصة الاستثمارية ، وكذلك مدى تدفق الاستثمارات في ١- اتجاه من جانب مستثمرين آخرين ، ففي بلد يتم باستيراد الجزء الأعظم مواده التزارية من الخارج في تلك الوقت الذي ترتفع فيه معدلات الزيادة في عدد سكانها الصناعي ووجود أراضي قابلة للاستصلاح وغاباته مدربة وهي تساعد في إنتاج القمح والخوارد التزامية الازمة للاستهلاك ، ويتوقف ذلك رأس المال اللازم للنشاط على ما يراها المستثمر مناسباً للتمويل الذي يقتضي التوازن الاقتصادي في المشروع الاستثماري في هذا المجال

أى من الظروف العامة للصناعة والنشاط محل الفكر الاستثمارية بجانب إمكان المستثمر حد أدنى من المعلومات عن هذه البيئة قد يتطلب اسقاط احياناً اتخاذ متطلبات الربحية في هذه الصناعة ومقارنتها بمتوسط

الربحية في دول أخرى ، المثال الواضح لذلك هو ماتقوم به الشركات العالمية (أو المتعددة الجنسية) من مقارنة الربحية في بلد معين مع بلد آخر في ذات النشاط ثم اختيار البلد الأكثر ربحية ، وبالطبع فإن استخراج هذه المتوسطات يتطلب القيام بجهود دراسى على أساس البيانات المنشورة أو المتاحة عن الصناعة أو النشاط ، أو من واقع ملفات البيانات والمعلومات التي تحتفظ بها أقسام الأبحاث في هذه الشركات .

أما عن الموانع القانونية للاستثمار فإنه في دراسة الجدوى المبدئية لا يقتصر الأمر فقط على استطلاع مشروعية النشاط في ضوء القوانين القائمة بل يجب كذلك دراسة احتمالات ظهور قوانين جديدة قد تجعل الفكرة الاستثمارية غير مقبولة قانوناً في خلال مراحل استكمال الدراسة التفصيلية لجدوى الاستثمار ، أو ظهور قوانين تستحدث - في المستقبل - قد تحد من تنفيذ الاستثمار طبقاً لبرنامجه الموسع الذي يحقق أقصى فائدة مرجوة للمستثمر .

تشتمل الدراسة المبدئية للجدوى أيضاً على توسيع للملامح الأساسية للبيئة الاجتماعية والسياسية التي يتم فيها تنفيذ الاستثمار ، فقد تكون هذه البيئة مثلاً على درجة عالية من العسascية تجاه ما تحتويه من آثار خلفها لهم أسلافهم بحيث يصبح من غير المرغوب فيه قيام مستثمر أجنبي بالاستثمار من وجود هذه الآثار في التنسيط التجاري للسياحة في هذا البلد ، خامساً إذا أفسر هذا الاستثمار عن معدلات ربحية مرتفعة نسبياً للمستثمر . وهناك بالطبع عوامل واعتبارات أخرى بخلاف ذلك تحتويها دراسة بيئية الاستثمار ، فير أن المقصود هنا هو الإشارة إلى أي موانع وافحة بسبب عوامل بيئية قد تحول دون تنفيذ الفكرة الاستثمارية من الأساس ، وتم هذه الإشارة بصورة مركزة في دراسة الجدوى المبدئية بحيث تنقل رسالة ذات أبعاد محددة تقل معها درجة تفسير احتمالات الاستثمار في دراسة الفكرة الاستثمارية .

هذا ، وتحتفي دراسة الجدوى المبدئية في اعتبارات أخرى بخلاف ماسبقـ قد تعتبر جوهريـة ومن شأنها استبعـاد الفكرة الاستثمارـية على أوسـقـ اقتصـاديـة ، كـأن يترتب على استمرار دراسة الجدوى في مراحلـها التفصـيلـية انـفاق طـائل لـلـاستـثـمارـ ، على تـراخيـمـ منـازـولـة النـشـاطـ وـتـأـسـيـسـ وـانـشـاءـ المـشـرـوعـ أوـ أنـ يـنـقـضـ أـفـقـ زـمـنـيـ طـوـيلـ قـبـلـ الحصولـ عـلـىـ هـذـهـ التـراـخـيمـ بـحـيثـ تـصـبـعـ الـفـكـرةـ اـسـتـثـمـارـيـةـ غـيرـ ذاتـ مـغـزـيـ كـثـرـةـ اـسـتـثـمـارـيـةـ أوـ أنـ تـفـقـدـ الـفـكـرةـ اـسـتـثـمـارـيـةـ مـنـافـعـهاـ الـمـنـتـظـرـةـ نـتـيـجـةـ لـتـغـيـرـ الـظـرـوفـ خـلـالـ هـذـاـ أـفـقـ الزـمـنـ الطـوـيلـ .

من حيث الشـكـلـ ، قد تـنـصبـ دراسـةـ الجـدوـىـ المـبـدـئـيـةـ عـلـىـ اـعـدـادـ صـفـحـاتـ قـلـيلـةـ مـتـضـمـنـةـ الـاعـتـبـارـاتـ السـابـقـةـ ، أوـ قدـ تـتـمـثـلـ هـذـهـ الـدـرـاسـةـ فـيـ مـنـاقـشـةـ شـفـوـيـةـ جـادـةـ بـيـنـ الـمـسـتـثـمـرـ وـمـسـاعـدـيـهـ ، وـأـحيـاناـ قدـ يـقـومـ بـاعـدـادـ درـاسـاتـ الجـدوـىـ المـبـدـئـيـةـ أـجـهـزةـ حـكـومـيـةـ مـتـخـصـصـةـ فـيـ تـروـيجـ الـمـشـرـوعـاتـ اـسـتـثـمـارـيـةـ مـثـلـ الـهـيـةـ الـعـامـةـ لـلـاـسـتـثـمـارـ وـالـمـنـاطـقـ الـحـرـةـ بـمـصـرـ ، وـفـيـ هـذـهـ الـحـالـةـ تـتـمـثـلـ درـاسـةـ الجـدوـىـ المـبـدـئـيـةـ فـيـ دـعـوـةـ لـلـاـسـتـثـمـارـ بـعـدـ اـعـطـاـءـ الـفـوـرـ الـأـخـفـرـ عـلـىـ عـدـمـ وجودـ أـيـةـ مـوـانـعـ قـانـونـيـةـ أوـ اـجـرـائـيـةـ أوـ بـيـئـيـةـ تـحـولـ دونـ اـدـخـالـ الـفـكـرةـ الـسـتـثـمـارـيـةـ إـلـىـ حـيـزـ الـدـرـاسـةـ التـفـصـيلـيـةـ لـجـدوـىـ الـسـتـثـمـارـ .

ويختلفـ شـكـلـ النـمـودـجـ الـذـىـ مـنـ خـلـالـهـ يـتـمـ تـقـديـمـ الـدـرـاسـةـ المـبـدـئـيـةـ لـلـجـدوـىـ تـبـعـاـ لـاخـتـلـافـ الـأـجـهـزةـ الـمـعـدـةـ لـهـذـهـ الـدـرـاسـةـ وـمـدىـ مـاـتـتـمـتـعـ بـهـ هـذـهـ الـأـجـهـزةـ مـنـ كـفـاءـةـ دـرـاسـيـةـ وـبـعـدـ نـظـرـ ، فـقدـ يـتـمـثـلـ هـذـاـ النـمـودـجـ فـيـ شـكـلـ خـطـابـ نـوـاـيـاـ يـوـضـعـ (ـالـنـيـةـ الـأـوـلـيـةـ)ـ لـلـاـسـتـثـمـارـ وـقـبـولـ الـفـكـرةـ اـسـتـثـمـارـيـةـ وـوـضـعـهاـ مـوـضـعـ الـدـرـاسـةـ وـالـمـنـاقـشـةـ ، وـقـدـ يـتـمـثـلـ هـذـاـ النـمـودـجـ فـيـ شـكـلـ (ـكـرـاسـةـ)ـ بـيـانـاتـ أـوـلـيـةـ أـسـاسـيـةـ ذـاتـ نـمـطـ مـوـحـدـ . وـأـيـاـ كـانـ شـكـلـ هـذـاـ النـمـودـجـ فـانـ تـقـيـيمـ الـدـرـاسـةـ المـبـدـئـيـةـ لـلـجـدوـىـ يـتـطـلـبـ مـهـارـةـ خـاصـةـ وـهـذـاـ مـاـيـمـيزـ رـجـلـ اـعـمـالـ النـاجـعـ ، فـدورـ رـجـلـ اـعـمـالـ هـنـاـ يـتـمـثـلـ فـيـ قـيـامـهـ بـدـورـ المـرـوـجـ . اـسـتـثـمـارـيـ Inivestment Promoter

وقد يعهد إلى خبراء آخرين للقيام بهذا الدور ، والمرجو الاستثماري هو مكتشف الفكرة الاستثمارية وهو أيضاً المحدد لأبعاد الفرصة الاستثمارية المتاحة وما يصاحبها من مزايا وعيوب واضحة له وغير واضحة غالباً من ليس له خبرة ومعرفة ودرأية المرجو الاستثماري .

هذا ولا يقتصر دور المرجو الاستثماري على ذلك ، بل قد يتطلب الأمر قيامه بتقدير تكاليف اعداد كل من :

(أ) دراسة الجدوى المبدئية

(ب) دراسة الجدوى التفصيلية

فإذا فرضنا أن تكلفة اعداد دراسة الجدوى المبدئية تمثل مبالغ من الأموال قدره  $F_1 = 1, 2, 3, \dots, n$  = العدد الكلى لاستفسارات التي يمكن تفطيتها بالاجابة فى دراسة الجدوى المبدئية ، على سبيل المثال :

$F_1$  = تكلفة دراسة الموانع القانونية الأساسية

$F_2$  = .. .. .. السياسية ..

..

..

..

..

$F_n$  = تكلفة دراسة (المانع النونى) فى الدراسة المبدئية للجدوى .  
وتصبح التكلفة الكلية لدراسة الجدوى المبدئية :

$$F_n = F_1 + F_2 + \dots + F_n$$

(٤)

حيث :

$\sum$  تمثل رمز جمع تكاليف دراسة الجدوى المبدئية ابتداءً من  $(أ) = 1$  أى  
من تكاليف دراسة المانع الأساس الأول إلى تكاليف دراسة المنافع الأساسية  
الأخير  $(ن)$ .

وبالمثل يمكن التعبير عن تكاليف دراسة الجدوى التفصيلية كما يلى :

$$\sum_{b=1}^m$$

حيث :

$ب =$  تكاليف دراسة الجدوى التفصيلية للخطوة  $b$

حيث  $b = 1, 2, \dots, m$

$m =$  العدد الكلى لخطوات دراسة الجدوى التفصيلية .

دراسة  $n$  المأمور أن تكون تكاليف دراسة الجدوى المبدئية أقل من تكاليف  
الجدوى التفصيلية ، أى :

$$\sum_{b=1}^m < \sum_{a=1}^n$$

ولايعنى هذا بالضرورة الاستفهام كليه عن دراسة الجدوى المبدئية ، فقد  
تسفر دراسة الجدوى المبدئية عن عدم صلاحية تنفيذ الفكرة الاستثمارية

$$\sum_{b=1}^m \geq \sum_{a=1}^n$$

وبالتالى لن تكون هناك أى مبررات مقبولة لإنفاق

دراسة الجدوى التفصيلية . فى كلمات أخرى تسفر فى هذه الحالة دراسة  
الجدوى المبدئية عن تلافى ضياع مبدئى قدره :

ج ب ع = كافة تكاليف دراسة الجدوى التفصيلية  
ب = ١

بالإضافة إلى أية خسائر محتملة قد يسفر عنها المشروع لو تم تنفيذه رغم عدم ملاظته المبدئية من الناحية الاقتصادية أو استحالة تنفيذه بالشكل العلائم .

غير خاف اذن أهمية اجراء دراسة الجدوى المبدئية ، الا أن المسوقة العملية فى اتمام دراسة الجدوى المبدئية هي فى تحديد الخط الفاصل بين دراسة الجدوى المبدئية من ناحية ودراسة الجدوى التفصيلية من ناحية أخرى ، وهنا يبرز دور رجل الأعمال الذى يتميز ببعد النظر ، فقد يكتفى رجل الأعمال هذا بطلب الإجابة المبدئية على سؤال واحد ما ، ومن ثم تقتصر دراسة الجدوى المبدئية على اجابة هذا السؤال ، وقد يكون هذا السؤال بعيداً عن تفكير الكثرين وهذا ما يفرق بين مروج استثماري وآخر .

هذا وقد أصبح من الشائع لدى شركات الاستثمار تخصيص مبلغ محدد فنى موازنتها المالية عندما يلوح فى الأفق فرصة استثمارية ما ، فإذا فرضت أن هذا المبلغ محدد بالمقدار الكلى (L) فإنه من الضروري ألا تتعدى تكاليف دراسات الجدوى المبدئية والتفصيلية هذا المقدار ، أي :

ج ب ع + ج ف = ١

ويقع على كاهل متخد قرار الدراسة أن يحدد خطوات الدراسة المبدئية والتفصيلية للجدوى بحيث يحدث توازن بين مقدار تكاليف هذه الدراسات والحد الأقصى للانفاق عليها ، فقد يتم تخصيص (L) مثلاً على النحو التالي :

$L = (F + F + F + U + U)$

أى دراسة ثلاثة خطوات فقط داخل دراسة الجدوى المبدئية ، ودراسة خطوتين فقط داخل دراسة الجدوى التفصيلية ، ويتوقف اختيار الخطوات على الاحتمالات المبدئية لنتائج دراسة كل خطوة ، فقد يكون المشروع المقترن مثلا هو انتاج خبز شعبي فى مصر فى وقت معروف فيه وجود طلب هائل على هذه السلعة وهناك فجوة كبيرة بين هذا الطلب والمعروض من هذه السلعة ، فى هذه الحالة قد يكون من العلائم ذكر هذه الحقيقة فى دراسة الجدوى المبدئية بشكل مركز وعدم اجراء أية دراسة جدوى تسويقية داخل اطار دراسة الجدوى التفصيلية ..

وأحياناً ماتلجأ الشركات المستمرة الأجنبية الى اعداد اتفاقيات خاصة مع الغير يتم بموجبها تحميم المستثمر المحلي بتكاليف دراسات الجدوى المبدئية مع تحمل الشركة المستمرة الأجنبية تكاليف دراسة الجدوى التفصيلية ، فاذا تم الموافقة على اقامة المشروع الاستثماري بين الطرف المحلي والأجنبي تم تحميم المشروع الوليد بكافة هذه التكاليف . أما إذا لم يقدر لل فكرة الاستثمارية النجاح تحمل كل طرف بما أنفقه من تكاليف طبقا لاتفاقات المبرمة ، ولهذا فان مفاوضات الاستثمار الأساسية ذات أهمية خاصة في مراحلها الأولى حتى قبل أن تبدأ مرحلة الدراسة المبدئية لجدوى الاستثمار لما قد يتربط على ذلك من انفاق كبير قد يصل أحياناً الى عشرات الآلاف من الجنيهات لمجرد اعداد دراسة الجدوى المبدئية في المشروع الكبيرة الحجم ، أما دراسات الجدوى التفصيلية فقد تتعدي أحياناً المليون جنيه ، وبالطبع فإنه من الأفضل اقتصادياً للمشروع أن يتم انفاق هذا المليون جنيه ( أو أكثر منه ) عن أن يقام المشروع بشكل غير مدروس أو أن يتم إغفال نواحي دراسة معينة لو اتخدت في الاعتبار لولدت عوائد للمشروع يفوق مجموعها السنوي أضعاف تكاليف الدراسات المبدئية والتفصيلية .

٢/١ - تصنيف دراسات جدوی المشروعات الاستثمارية :

يمكن تصنيف دراسات جدوی المشروعات الاستثمارية من عدة زوايا ، فير أنه يمكن ارجاع هذه الزوايا الى تصنفيين أساسيين ، أولهما يتمثل في التصنيف النفعي للمشروعات الاستثمارية أي تصنيف دراسات الجدوی طبقاً للمنفعة منها وما اذا كانت دراسة الجدوی معدة لتقدير المشروع من وجهة نظر ملاكه أو المستثمرين فيه أو تقدير المشروع من وجهة نظر المجتمع أو الاقتصاد الكلى الذي سيحتوى هذا المشروع ، أما التصنيف الثاني فانه تصنيف وظيفي لدراسات الجدوی أي تمييز دراسات الجدوی عن بعضها طبقاً لوظيفة كل دراسة وما اذا كانت تختص بدراسة السوق أو السوق المالية ... الخ .

وتوضح الفقرات والمفحات التالية مقدمة مختصرة للتعریف بأنواع دراسات جدوی المشروعات الاستثمارية طبقاً للتصنفيين الأساسيين المشار اليهما فيما سبق .

١/٣/١ - التصنيف النفعي لدراسات الجدوی :

١/١/٢/١ - دراسات الجدوی على مستوى المشروع ... مفهوم الربحية  
الخاصة :  
 تعد دراسة الجدوی لتحقيق هدف ، والهدف هو تقدير المشروع واتخاذ قرار بشأنه ، وقد يوجه هذا التقديم لقياس مقدار المنفعة النسبية التي يحققها المشروع للمستثمرين فيه أو ملاكه أو أصحاب رأس المال ومواليه ، ولكن يسفر التقديم عن قياس هذه المنفعة يتطلب الأمر اعداد دراسة جدوی المشروع بطريقة خاصة من شأنها تغذية مرحلة التقديم الاستثماري بممؤشرات يمكن أن يقاس على أساسها مدى ما يتحققه المشروع من منفعة لملأه ومواليه . هذه المنفعة جرى العرف العملى

## والنظرى على تسميتها بالربحية

### Private Profitability

### للمشروع الاستثماري

- Investment Project

تتم الربحية الخاصة للمشروع الاستثماري بأنها تعبّر عن الربحية الذاتية للمشروع أي دون نظر إلى آثار هذه الربحية الذاتية على ربحية المشروعات الأخرى التي يمتلكها الغير أو آثار هذه الربحية الذاتية على اقتماد الدولة المضيفة للاستثمار .

الربحية الذاتية الخاصة للمشروع الاستثماري هي العائد الصافى على الاستثمار من وجهة نظر أصحاب المشروع ، وقد يعبر عنها بمقاييس محاسبية تقليدية أى باستخدا مفهوم الربح المحاسبي المتمثل فى الفرق بين التكاليف الجارية للتشفيل ومزاولة النشاط و ايرادات هذا التشغيل أو النشاط وقد يعبر عنها بعقيا مالى يتمثل فى الفرق بين المدخلات والمخرجات النقدية للمشروع الاستثماري ومدى ملائمة صافى التدفق النقدي للمشروع فى ضوء المقدار الكلى للاستثمار المولى لهذا الصافى .

هذا ، ولحساب الربحية الخاصة يتم تسعير عناصر اقتصاديات التشغيل باستخدام أسعار السوق في كل سنة من السنوات المتوقعة لتشغيل المشروع ، والمقدمة بأسعار السوق هنا تلك الأسعار التي تمثل نقطة تلاقى المشترين والبائعين في السوق وقد تكون الأسعار بهذا المعنى ولديه سوق اقتصادية مفتوحة أو أن تكون السوق الاقتصادية مقيدة وتتربع الأسعار لرقابة رسمية أو تسعير جبى ، وبغض النظر عن نوع السوق القائمة

فإن قيمة الربحية الخاصة يتم حسابها باستخدام الأسعار  
الصريحة للسوق Market Explicit Prices وأحياناً

يتطلب الأمر تسعير مدخلات ومخرجات المشروع الاستثماري طبقاً  
لتوجيهات تحددها الأجهزة الحكومية التي تملك حق منح  
الموافقات وترخيص مزاولة النشاط، فقد تحدد السياسة  
الاقتصادية العامة للبلد المفيدة للاستثمار فرورة استخدام  
الأسعار العالمية عند تسعير الوقود والطاقة وأنواع معينة  
من الخامات، وفي هذه الحالة فإنه عند حساب الربحية  
الخاصة يتم تجاهل أسعار السوق المحلية لهذه العناصر ويتم  
استخدام الأسعار العالمية المعلنة لهذه العناصر، لهذا  
فإنه من الفروري عند حساب الربحية الخاصة للمشروع  
الاستثماري تحديد معالم السوق المحلية والسوق العالمية  
واللهم التام بآية سياسات حكومية من شأنها فرض استخدام  
أسعار معينة - غير المتاحة لآخرين - عند دراسة الجدوى  
لاستثمارات معينة، في كلمات أخرى يجب مراعاة كافة  
السياسات التمييزية المفروضة على الأسعار المتاحة والتي  
تستخدم لحساب الربحية الخاصة للاستثمار.

دراسات الجدوى على مستوى الاقتصاد القومي .. مفهوم الربحية ٢/١٢/١

الاجتماعية :

إذا كان هدف أصحاب الاستثمار الخاص هو تحقيق أكبر مقدار  
من الربحية الخاصة، فإن الهدف من الاستثمار العام قد لا  
يتمثل بالضرورة في تحقيق أكبر مقدار ممكن من الربحية بل  
قد يكون الهدف هو رفاهية المجتمع ككل بغض النظر عما يدره  
المشروع الاستثماري من ربحية خاصة قليلة المقدار نسبياً -

أو تكاد تنعدم هذه الربوية ، وفي أحوال أخرى قد تتمثل النتيجة في خسائر نوية .

إن دراسة الجدوى على مستوى الاقتصاد القومي تصبح من الأمور الفروقية في حالات المشروعات الاستثمارية التي يتحمل المجتمع ككل باءباً تمويلها مثل مشروعات المرافق والمنافع العامة وغيرها ، وكذلك قد يتطلب الأمر اعداد دراسة جدوى على مستوى الاقتصاد القومي في حالة المشروعات الاستثمارية الخاصة أي التي يتم تمويلها بمعرفة للقطاع الاستثماري الخاص الذي يهتم بالدرجة الأولى بالربحية الخاصة ، فقد يترتب على اقامة المشروعات الاستثمارية الخاصة آثار موجبة أو سالبة على الاقتصاد القومي ككل ، ويصبح من الفروق قياس هذه الآثار وتقديرها ، ويشير هذا القياس إلى العمليات الدراسية التي يتم التوصل في نهايتها إلى حساب الربحية الاجتماعية Social Profitability أي قياس مدى ما يجنيه المجتمع ككل من جراء إقامة المشروع الاستثماري .

إن قياس الربحية الاجتماعية ليس من الأمور التي يسهل التوصل إليها نظراً لوجود بعض الآثار القومية للمشروعات الاستثمارية والتي يصعب التعبير عنها كمياً ، ويكون أقصى ما يطبع فيه الباحث هو توصيفها في عبارات ومقابلة مثل آثار التلوث الصناعي والبيئي الذي قد يحدثه المشروع الاستثماري .

ويمكن القول أنه في الحالات غير المعقّدة لتقدير الاستثمار على المستوى القومي تتمثل الربحية الاجتماعية في تعين المنافع التي يتحققها المشروع على مستوى الاقتصاد القومي ومقارنتها بآباءاً التي يفرضها ذات المشروع على نفس المستوى . وإذا كان من غير الصعب التعبير عن هذه

المنافع وتلك الاعباء في شكل مقادير كمية نسبية فان تقييم المشروع على المستوى القومى ما هو الا موازنة مباشرة بين هذه المنافع وتلك الاعباء ، فترفع المشروعات التى تزيد اعباءها القومية عن منافعها وتقبل المشروعات التى تحقق عken ذلك .

وغير خاف أنه لتقييم الاستثمار على المستوى القومى يتطلب الأمر اعداد دراسة جدوى للاستثمار على مستوى الاقتصاد القومى ، وقد يتم الاسترشاد بدراسة الجدوى الخاصة على مستوى المشروع واجرا بعض التعديلات المناسبة عليها من أجل حساب الربحية الاجتماعية ، ومرجع كل ذلك هو ظروف كل حالة على حدة .

هذا ، وتعظم أهمية دراسة جدوى الاستثمارات الخاصة على المستوى القومى فى الدول التى تتطلب سياستها العامة قدر محدد من التدخل للتوجيه والاستثمارات حتى الخاصة منها ، أو فى تلك الدول التى تأخذ بأسلوب التخطيط المركزى ، أو فى الاحوال التى تمنع فيها المشروعات الاستثمارية بعض المزايا الاستثمارية والاعباء الضريبية وغيرها ، حيث ان من شأن الموافقة على هذه الاستثمارات ضياع لحصيلة مالية مثلا على مستوى الاقتصاد القومى ، فإذا كان هذا الفساد بالإضافة إلى اعباء القومية الأخرى التى يفرضها المشروع أقل من المنافع القومية للمشروع كانت الربحية الاجتماعية فى صالح المجتمع وكل ما يعني الموافقة على هذه الاستثمارات وتشجيعها .

يمكن تمهيد دراسات الجدوى للمشروعات الاستثمارية طبقاً للوظيفة الأساسية التي تتحققها كل دراسة ، فإذا تطلب الأمر بحث متعمق للجوانب القانونية للمشروع الاستثماري المقترن وترتبط على ذلك تفريغ هذا البحث في شكل تقرير عن الجوانب القانونية للمشروع أمكن اطلاق اصطلاح دراسة الجدوى القانونية على هذا التقرير ، وبالمثل يمكن اعداد دراسة جدوى تسويقية في الحالات التي تتطلب ذلك ، وغالباً ما يتم اعداد دراسة جدوى فنية وهندسية للمشروع الاستثماري المقترن ، وتتلو دراسات الجدوى السابقة بدراسة الجدوى المالية والاقتصادية للمشروع سواءً أعدت هذه الدراسة من وجهة نظر أصحاب المشروع الاستثماري أي بفرض قياس الربحية الخاصة أو الربحية الاجتماعية حالة تقييم آثار المشروع على المستوى القومي كما سبق بيانه .

على هذا يمكن تمهيد دراسات الجدوى وظيفياً في الاقسام الرئيسية التالية :

- (١) دراسة جدوى قانونية .
- (٢) دراسة جدوى تسويقية .
- (٣) دراسة جدوى فنية وهندسية .
- (٤) دراسة جدوى مالية واقتصادية .

ويمكن أن يرد على هذا التمهيد الملاحظات العامة التالية :

- (١) أن ترتيب الانواع الوظيفية لدراسات الجدوى بالضرورة السابقة لا يعني بالضرورة أن دراسة الجدوى القانونية يجب أن تسبق دراسة الجدوى التسويقية ثم اعداد دراسة

(١٦)

الجدوى الفنية والهندسية بعد الانتهاء من دراسة الجدوى التسويقية وأخيراً اعداد دراسة الجدوى المالية والاقتصادية ، ذلك لأن لكل مشروع استثماري خصائصه المميزة وظروفه الخاصة ، فقد لا يتطلب الامر اجراء دراسة جدوى قانونية حين تكون هناك مشاريع كثيرة مماثلة عاملة في ذات المجال والجوانب القانونية للاستثمار وافحة المعالم ومحددة ومستقرة لائق زمنى بعيد ، وفي أحيان أخرى قد لا يتطلب الامر اجراء دراسة جدوى تسويقية للمشروع الاستثماري كما في حالة دراسة مشروع استثماري لانتاج الخبز الشعبي في بلد مزدحم سكانياً ومتوسط الدخل السنوى للفرد مختلف نسبياً كما سبق الاشارة اليه . في كلمات أخرى قد لا تكون كافة دراسات الجدوى السابقة مطلوبة بصورة حتمية عند اتخاذ قرار بشأن استثمار ما ، كما أن الترتيب السابق لدراسات الجدوى هذه قد لا يتبع بذات التسلسل في كافة المشروعات الاستثمارية .

(٢)

أنه يصعب تعميم القول بأنه مع نهاية دراسة الجدوى القانونية تبدأ دراسة الجدوى التسويقية وهكذا بالنسبة لباقي دراسات الجدوى ، ذلك لأنه غالباً ما يتطلب الامر اجراء دراسات الجدوى بشكل متوازي ، أي أنه في ذات الوقت الذي يتم فيه اجراء دراسة الجدوى التسويقية قد يتم اجراء دراسة الجدوى الفنية والهندسية ، ذلك لأنه غالباً ما تتدخل فناء دراسات الجدوى الوظيفية مع بعضها البعض ، لتحديد الشريحة السوقية للمشروع

(١٢)

الاستثماري المقترن والذى يتم الانتهاء منه داخل اطار دراسة الجدوى التسويقية ، يعتبر بصفة عامة من العوامل الهامة التي يتم بمقتضاها وضع محددات الطاقة الانتاجية للمشروع وهى تمثل بالطبع جانبا هاما من جوانب دراسة الجدوى الفنية والهندسية . كما أن دراسة بدائل موقع المشروع الاستثماري المقترن يتم تحليلها فى اطار دراسة الجدوى التسويقية لمعرفة - مثلا - مدى ملائمة كل موقع وقربه أو بعده عن أسواق تصريف منتجات وخدمات المشروع وفي نفس الوقت يتم دراسة الموقع فى اطار دراسة الجدوى الفنية والهندسية لمعرفة مدى صلاحية الموقع فنيا لإقامة انشاءات المشروع من خلال اختبارات التربة وتفاصيلها وغيرها ذلك من الاعتبارات الفنية والهندسية للموقع ، وقد تعكس آثار اختيار الموقع على دراسة الجدوى المالية والاقتصادية فى حالة اختيار موقع بعيد عن مصادر خامات وأسواق تصريف منتجات المشروع مما يتطلب انفاق استثماري معين على وسائل النقل والانتقال . فى كلمات أخرى تتدخل عناصر دراسات الجدوى الوظيفية بشكل يصعب معه تحضير دراسة عنصر ما داخل اطار محدد - ووحيد - بنوع معين من دراسات الجدوى الوظيفية .

(٣)

ان دراسات الجدوى الوظيفية قد تأخذ مسميات مختلفة متعددة رقم انها وظيفيا تعنى نفس المضمون وتهدف الى ذات الهدف ، فقد يطلق احيانا على دراسة الجدوى المالية والاقتصادية اسم دراسة الجدوى التجارية ، وقد يطلق اصطلاح دراسة الجدوى التجارية ، على دراسة

الجدوى المالية التي تهدف الى قياس الربحية الخامسة ، بينما يطلق اصطلاح دراسة الجدواى الاقتصادية ، على دراسة الجدواى التي تهدف الى قياس الربحية الاجتماعية وتقييمها على مستوى الاقتصاد للقومى ، كما انه قد يطلق اصطلاح - تقييم المشروعات Project Evaluation أو اصطلاح - تقييم الاستثمار Investment Appraisal أو Capital Budgeting على كافة دراسات الجدواى الوظيفية ، واحيانا ما يشار الى كافة هذه الدراسات فى اصطلاح واحد هو دراسة الجدواى Feasibility Study ، وبغض النظر عن المسميات فان ما يهم هو المفهوم الذى تحتويه كل دراسة ، فكل هذه الدراسات تخبر ملابحية المشروع الاستثمارى من زوايا عديدة ومتعددة يمكن تجميعها كلها تحت اسم واحد هو دراسة جدواى الاستثمار .

(٤) ان التعميف الوظيفى لدراسات الجدواى يشير بالضرورة الى مجموعة من التخصصات الدراسية العلمية والعملية التى يتطلب الامر توافرها من اجل اتمام دراسة جدواى الاستثمار ، فدراسة الجدواى القانونية تحتاج الى خبراً ومستشارين قانونيين قادرين على بحث جوانب المشروع من الناحية القانونية ، وكذلك الامر بالنسبة لدراسة الجدواى التسويقية التى تحتاج الى خبراً دراسة سوق . في كلمات اخرى لابد من توافر خبراء قانونية وتسويقية وهندسية ومالية واقتصادية الى الحد الذى يصبح ان يقال معه ان دراسة الجدواى هي نتاج جهد فريق عمل متكامل

متخصص ، ويندر ان يتولى خبير واحد كافة جوانب دراسة جدوى الاستثمار دون ان يصاحب ذلك المطال او فعف دراسة وتحليل جانب او أكثر من جوانب دراسة الجدوى .

واتماما لهذه الملاحظات العامة ، قد يبدو من العلائم أن يشير الكاتب هنا الى أنه رغم الاعتراف بالأهمية النسبية المتساوية للانواع الوظيفية لدراسات الجدوى ، فإن تركيز المؤلف الحالى - ينصب بالدرجة الاولى على الجوانب المالية والاقتصادية لدراسات الجدوى ، ذلك لأن محاولة الدخول فى كافة تفاصيل دراسات الجدوى الوظيفية أمر غير متاح من حيث الحيز والزمن المرتبط بهذه المقدمة فى دراسات جدوى المشروعات الاستثمارية ، ومع ذلك فإنه قد تم تخصيص بعض فصول هذا المؤلف لدراسات الجدوى القانونية والتسويقية والفنية والهندسية ، أما باقى الفضول فقد انصب على دراسة وتحليل الجوانب المالية والاقتصادية للمشروعات الاستثمارية مع اعطاء أهمية خاصة لتقييم المشروعات الاستثمارية من وجهة نظر الربحية الخامسة .

#### ٤/١ المجالات التطبيقية لدراسة الجدوى :

نالت وتنول دراسات الجدوى باهتمام رجال الاعمال فى القطاع الخاص ، وكذلك باهتمام المخطط للمشروعات العامة ، كما أصبح موضوع دراسة الجدوى من الموضوعات الأساسية في مناهج الدراسات الجامعية ومعاهد البحث ومؤسسات التمويل الدولية بالامم المتحدة وغيرها ، ويشير كل هذا الاهتمام الى تنوع المجالات التطبيقية

لدراسات الجدوى ؛ فبينما ينبع اهتمام المخطط الاقتصادي العام ومؤسسات التمويل الدولية على مشروعات المنافع الأساسية والثقلة ومشروعات البنية الأساسية

Infra-structure Projects كالطرق والجسور ..

الخ . او مشروعات التنمية الاقتصادية على المستوى القومي ، يهتم رجال الاعمال بدراسات الجدوى في مجالات تطبيقية أخرى متعددة يمكن تبويبها في المجموعات الرئيسية التالية :

(أ) دراسات جدوى المشروعات الاستثمارية الجديدة ، وذلك في حالة الرغبة في ممارسة نشاط استثماري لم يسبق لرجل الاعمال ممارسته من قبل ، كأن يكون رجل الاعمال او المستثمر متخصصا في مجال تشغيل الفنادق السياحية التقليدية ويرغب في الدخول في نشاط القرى السياحية المتطرفة او يرغب في الاستثمار في المجال الصناعي الانتاجي . وقد يتمثل المشروع الاستثماري الجديد في التغلغل في أسواق جديدة محلية او أجنبية في ذات النشاط او الخدمة التي ينتجهما المشروع القائم .. الخ .

(ب) دراسات جدوى مشروعات التوسيع الاستثماري ، وهي تتميز عن المشروعات الاستثمارية الجديدة بأنها تمثل امتدادا صناعيا او خدميا لمنشأة قائمة ، كافية لصنع جديد ينتج ذات المنتج الذي تنتجه الممانع القائمة المملوكة للمستثمر ، او بكافية باخرة تنتمي إلى مجموعة الباخر التي يمتلكها المستثمر .. الخ .

(ج) دراسات جدوی مشروعات الاحلال الرأسمالي ، وهي تنصب على مشروعات الاستبدال الاستثماري كما في حالة احلال آلة أو مجموعة آلات قائمة في مصنع ما بآلات أخرى جديدة تفوقها تكنولوجيا او اقتصاديا او احلال ادارة المنشأة بادارة أخرى ذات كفاءة ومواصفات تشغيلية افضل يترتب عليها انفاق استثماري جديد .. الخ .

(د) دراسات جدوی مشروعات التطوير التكنولوجي وتحسين اقتصاديات التشغيل ، مثل مشروعات احلال الطرق الآلية وانظمة التحكم الميكانيكية والالكترونية محل الطرق اليدوية للانتاج المستخدمة في منشأة ما قائمة ، او مشروعات تطوير المكونات الكيماوية التي تدخل في منتج المصنع القائم ، أو مشروعات تغيير خلطات المنتجات أو تغيير خامات الانتاج بأخرى أقل منها .. الخ .

في كلمات أخرى ، تجري دراسات جدوی الاستثمار كلما أصبح من الواضح ان النشاط المقترن له ابعاده وأثره المستقبلة وترتب عليه انفاق استثماري ينجم عنه اقتناصاً أصولاً استثمارية مادية أو بشرية تمثل مخزون خدمات ومنافع يمكن الاستفادة منه لفترة زمنية تفوق السنة المالية الواحدة ، ولا يعني التحديد السابق لتنوع المشروعات الاستثمارية ان كل مشروع منها يحتاج في اقراره الى اجراءات واتمام كافة دراسات الجدوی الوظيفية السابق الاشارة إليها وبينما درجة الاهتمام والتوكيل على

كل دراسة منها ، فكل مشروع استثماري ما هو الا فكرة استثمارية متميزة بظروفيها وملابساتها الخاصة ، فإذا كانت دراسة الجدوى الفنية والهندسية ذات أهمية خاصة في المشروعات الاستثمارية التي تهدف إلى التطوير التكنولوجي فإن مثل هذه الدراسة قد تتساوى في أهميتها النسبية مع أهمية باقى الدراسات الوظيفية في حالات المشروعات الاستثمارية التي تهدف إلى التوسيع الاستثماري باقامة مصانع مماثلة تماماً للمصانع القائمة فعلاً في منشأة صناعية ما .

#### ٥/١ أنواع قرارات الاستثمار :

يشير اصطلاح الموازنة الاستثمارية Capital Budgeting إلى قرارات تخطيط طويل الأجل لعمليات رأس المال وتمويلها ، وعادة ما يترتب على النفقات الرأسمالية لإقامة المصانع وحيازة المعدات والآلات والأجهزة وأى أصول أخرى طويلة الأجل التزامات ثابتة للتراث طويلاً نسبياً مما يؤثر غالباً على مردودية قرارات التشغيل لسنوات عديدة وعلى المقدرة الإيرادية للمشروع خلال هذه السنوات

ونظراً لمعوبة التنبؤ الدقيق نسبياً لأحداث مستقبلية في مدى زمني بعيد ، ولوجود مجموعة كبيرة من العوامل المنفردة والمتداخلة والمعوثرة على عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية ، فإن الوصول إلى قرار استثماري ناجح يعد من أصعب وعقد العمليات الإدارية في المنشآت ، هذا ويمكن تبديل القرارات الإدارية في مجال الاستثمار أو القرارات الاستثمارية Investment Decisions أو

Capital Budgeting Decisions في المجموعات الثلاثة

الرئيسية التالية :

(أ) قرارات تحديد أولويات الاستثمار : Ranking Decisions

قد يكون من الغروري أحياناً ترتيب المشروعات الاستثمارية المقترحة طبقاً لمنفعة النسبية من كل منها ، خاصة إذا كانت بعض المدخلات الازمة للاستثمار محدودة في كميته المتاحة للاستثمار ، كما يحدث عندما تكون الأموال السائلة للاستثمار محددة بعمر معين لا تزيد عنه أو أن تكون الكفاءات البشرية المتاحة محددة بعدد معين من الفنيين والأداريين والعمال ، في مثل هذه الحالات لا تبني قرارات الاستثمار تأسياً - فقط - على المقدار الكلي لربحية أو عائد أو منفعة المشروع أو المشروعات الاستثمارية المقترحة ، بل أيفا على مقدار العائد النسبي على العامل أو المدخل Input المحدود في كميته المتاحة ، فتختار تلك المشروعات الاستثمارية التي تعظم Maxmise من مقدار العائد على المدخلات المقيدة في مقدارها الكلي وغالباً ما يحتاج الوصول إلى قرارات استثمارية ناجحة في هذه الحالات إلى استخدام أساليب كمية Quantitative Techniques معقدة في تركيبها وفي تنفيذها عملياً .

في كلمات أخرى ، تشير قرارات تحديد أولويات الاستثمار إلى ترتيب المشروعات الاستثمارية

المقترحه فى شكل خطة منهجية أو برنامج استثماري Investment Program يحدد بشكل دقيق أولويات تنفيذ المشروعات طبقاً لمعايير أو اكثـر من المعايير الموضوعية لترتيب هذه الأولويات ، فقد يتم ترتيب المشروعات الاستثمارية طبقاً لمقدار العائد أو الربحية الكلية من المشروع فى حالة عدم وجود قيود على الكميات المتاحة من مدخلات الاستثمار واقتضـاديات التشغيل ، وقد يتم ترتيب الأولويات طبقاً للعائد النسبـي على المدخل أو المدخلات المحدودة في كميـتها بحيث يحتمـل المشروع الاستثماري الذى يحقق أكبر أو أعظم عـائد نسبـي على المدخل او المدخلات المحدودة في كميـتها المرتبـة الأولى في الأولويات ، ومن ثم يتم ترتيب الأولويات تنازليـاً مع انخفـاضـها هذا العـائد النسبـي على ذات المدخل أو المدخلات المحدودة في كميـتها في باقـى المشروعـات ، وبـلغـى النظر عن مدى توافـر مدخلـات الاستثمار فقد يكون من المتاح تنـفيـذ أكـثر من مشروع استثـمارـي في ذات البرنامجـ الاستثـمارـي أو تنـفيـذـ كـافـةـ المشروعـاتـ الاستثمارـيةـ في نفسـ البرنامجـ معـ اختـلافـ بدـاـيـةـ تنـفيـذـ كلـ مشـروعـ طـبقـاـ للـرـبـحـيـةـ الكلـيـةـ النـسـبـيـةـ لـكـلـ مشـروعـ أوـ الـرـبـحـيـةـ النـسـبـيـةـ علىـ المـدـخـلـاتـ المـحـدـودـةـ فيـ مـقـدـارـهـ المـتـاحـ أوـ طـبقـاـ لـلـنـوـاـحـىـ الـفـنـيـةـ الـلـازـمـةـ لـاستـكـمالـ تنـفيـذـ جـوـانـبـ وـمـشـروـعـاتـ البرـنـامـجـ الاستـثـمارـيـ كـأـنـ

تظر تحليلات الاستثمار فى مجال برنامج استثمار سياحى عن انشاء القرية السياحية أولا ثم انشاء البحيرة الصناعية وما يصاحبها من دور ملائى ومطاعم .. الخ ثم انشاء الفندق السياحى وهكذا .. حتى يتم استكمال كافة مشروعات البرنامج الاستثمارى .

وغير خاف أن للبرنامج الاستثمارى أهمية خاصة فى الدول التى تتسم بطبع التخطيط المركزى . بمعنى آخر يمثل البرنامج الاستثمارى فى هذه الحالة الخطة الاستثمارية الشاملة للدولة ، ويواجه أى خطط العام فى هذا المجال مشكلة ترتيب أولويات المشروعات الاستثمارية ، وانه يمكن ان يقال ان نجاح خطط التنمية الاقتصادية الاجتماعية يرتهن بدرجة عالية بعدى نجاح المخطط العام فى ايجاد الحل او الطول الملائمة لمشكلة ترتيب أولويات المشروعات الاستثمارية خاصة فى البلاد التى تأخذ باسلوب التنمية الاقتصادية والاجتماعية حالة وجود ندرة نسبية فى الموارد الاقتصادية المتاحة وانخفاض مستويات المعيشة والدخل بالقياس مع الدول الأخرى المتقدمة اقتصاديا واجتماعيا . ان المشكلة فى هذه الحالة هي مشكلة اختيار وهى مشكلة ليست بالبساطة نظرا لعدم صحة القول بأن أي مشروع استثمارى يمكن الا يتوثر على غيره من المشروعات ، فاي مشروع استثمارى هو

كائن في بيته ، وكما تؤثر البيئة على الكائن فيها ، فان للكائن ايضاً آثاره على ذات البيئة ، وان تشابك عناصر التنمية الاقتصادية والاجتماعية الشاملة يستلزم بالضرورة توافر المخطط العام قادر على الروبة الشمولية ومن ثم التمكن من وضع أولويات الاستثمار في برنامج استثماري متكامل يسمح ليس فقط بالاستثمار الأمثل للموارد غير المستغلة بل أيضاً بالتشغيل الأمثل لما هو مستغل من هذه الموارد .

(ب) قرارات قبول أو رفض المشروعات :  
Accept/Reject Decisions

هذه هي القرارات التقليدية في المجال الاستثماري ، حيث يكون امام الادارة مشروعات استثمارية متعددة يتم قبول أو رفض بعضها طبقاً لمدى مساعدة كل مشروع في تغطية تكاليفه بما فيها تكلفة الغراق الاصول المستثمرة في كل مشروع منها ، وغالباً ما يعرف هذا النوع من القرارات الاستثمارية من خلال ما يسمى بعملية المقابلة بين البديل الاستثماري ، فالقرار الاستثماري هنا هو قرار اختياري امثل بديل استثماري ، غير انه لا يجب ان يتadar الى الذهن ان البديل الامثل هو مشروع استثماري وحيد ، فقد يتم تبنيهif المشروعات الاستثمارية في مجموعات متعددة بحيث تضم كل مجموعة اكثر من مشروع استثماري واحد وهنا يكون البديل الامثل هو

اختيار مجموعة واحدة - دون باقى المجموعات -  
 تتم اكثرا من مشروع استثماري واحد ، ولا يجب ان  
 يتبدّل الى الذهن ايضا ان المجموعة الاستثمارية  
 الواحدة يجب ان تتم مجموعات استثمارية ذات  
 طبيعة واحدة ، كأن يتم تصنيف المشروعات  
 الاستثمارية في مجموعة تتم المشروعات الصناعية  
 ومجموعة أخرى تتم المشروعات السياحية ومجموعة  
 ثالثة تتم المشروعات الزراعية ، فقد يتم تصنيف  
 المجموعات الاستثمارية بحيث يحدث تكامل استثماري  
 في المجموعة الواحدة كأن تتم المجموعة  
 الاستثمارية مشروعات زراعية ومصانع تمنيع  
 المنتجات الزراعية بالإضافة الى مشروعات التربية  
 الحيوانية ومصانع تمنيع منتجات اللبان واللحوم  
 هذا بالإضافة الى انشاء بنك او مؤسسة تمويلية  
 متخصصة في تمويل هذه العمليات واجراء التدبير  
 والاستيراد لمنتجات المجموعة الاستثمارية ، في  
 كلمات اخرى قد يتم تصنيف المشروعات الاستثمارية  
 في مجموعات استثمارية متنوعة وذلك باستخدام  
 اكثرا من معيار تصنيفي ، وفي مثل هذه الاحوال يتم  
 مناقشة وتقييم المجموعات الاستثمارية بشكل نسبى  
 ثم يتم اتخاذ قرار استثماري من شأنه اختيار  
 أمثل بديل استثماري متاح وهو في هذه الحالة  
 مجموعة معينة من المشروعات الاستثمارية .  
 وبالطبع فإنه ليس من الامور السهلة ان يتم  
 التوصل الى تصنيف جيد للمشروعات والمجموعات

الاستثمارية ثم اتخاذ قرار بقبول او رفض بعض  
العمومات الاستثمارية .

(ج) قرارات الاستثمار المانعة تبادلية :  
Mutually Exclusive Decisions

عادة ما تواجه الادارة مثل هذه القرارات عندما لا يكون هناك عامل أو مجموعة من العوامل المقيدة لمقاصد التمويل الاستثماري وفي نفس الوقت يكون على الادارة اختيار مشروع استثماري واحد من مجموعة ما من المشروعات الاستثمارية ، أو اختيار مجموعة مشروعات استثمارية من وسط مجتمع ما منمجموعات المشروعات الاستثمارية ، ويكون اختيار هذا المشروع الواحد او تلك المجموعة الواحدة من المشروعات الاستثمارية نافيا او مانعا بالضرورة لاختيار المشروعات البديلة او المجموعات الأخرى من المشروعات . تواجه الادارة عادة هذا الموقف عندما تكون المشروعات الاستثمارية المقترحة والمعروفة على الادارة تؤدي نفس الخدمة او تقوم بانتاج نفس المنتج مع اختلاف في شكل او مقدار العائد او المنفعة التي يحققها كل مشروع منها ويكون بالتالي على الادارة اختيار مشروع واحد فقط لاداء هذه الخدمة او انتاج ذات المنتج دون المشروعات الأخرى المماثلة ، فلقد تكون المشروعات الاستثمارية المعروفة على الادارة هي لانتاج سيارات نقل باستخدام اساليب تكنولوجية مختلفة ويكون على الادارة اختيار مشروع واحد فقط منها .

ومع تم اختيار هذا المشروع أصبح من غير الممكن قانوناً أو نهياً اختيار أي مشروع آخر ، ذلك لأن تنفيذ أي مشروع منها يمنع بالضرورة تنفيذ أي مشروع آخر .

وبالإضافة إلى التصنيف الرئيسي السابق لتنوع القرارات الاستثمارية ، يمكن أيضاً تصنيف القرارات الاستثمارية طبقاً لنوع الأداة المستخدمة في التحليل الاستثماري ، فقد يعتمد القرار الاستثماري على تحليل ومنى Descriptive Analysis

دون استخدام أي أدوات تحليل كم ، أو قد تؤسس القرارات على تحليل ومنى دون الاستثمارية على تحليل كم Quantitative Analysis يعتمد على Subjective Measures مقاييس كمية شخصية أو Objective Measures مقاييس كمية موضوعية

كما سوف يتضح في فصول قادمة ، ومن ناحية أخرى قد تصنف قرارات الاستثمار طبقاً لظروف المشروع الاستثماري ذاته فقد يتم اتخاذ قرار الاستثمار حينما تكون درجة الخطير التي قد يتعرف لها المشروع الاستثماري منعدمة اي حين يتم اتخاذ قرار الاستثمار في ظل ظروف التأكيد ، وقد يتم اتخاذ قرار الاستثمار في ظل ظروف الخطير وعدم التأكيد حين لا يكون شلوماً على وجه الدقة والتأكد درجات الخطير التي سيتعرفي لها المشروع الاستثماري في الفترات المستقبلة ، وسوق يتم التعرف في هذه الدرجة الإنزاع من القرارات الاستثمارية في

لهـ اـنـدـاـةـ ،

## ٦/١ عملية اتخاذ القرار الاستثماري وتنفيذ المشروعات :

Investment Decision - Making & Project Implementation

تتمثل عملية اتخاذ القرار الاستثماري في مجموعة من المراحل الادارية والدراسات التي قد يتطلب الأمر احياناً ترتيبها في شكل تسلسلي ، أو أن يتم اجراء هذه الدراسات واتمام مراحل عملية القرار الاستثماري في شكل متوازي ، أي انه في الوقت الذي يتم فيه العمل في المرحلة الاولى يتم ايضا العمل في المرحلة الثانية بحيث تبدأ المرحلة الثالثة حين الانتهاء من المرحلتين الاولى والثانية معاً ، وكل هذا يتوقف على طبيعة ظروف وملابسات العملية الاستثمارية ، وأيا كانت هذه الطبيعة فان عملية اتخاذ القرار الاستثماري تبدأ غالباً من واقع فكره استثمارية مطروحة للبحث والمناقشة في شكل دراسة جدوى مبدئية ، فإذا ثبتت الملاحة المبدئية للفكرة الاستثمارية ، ثم اتخاذ قرار باعداد دراسات الجدوى التفصيلية وهي الدراسات الوظيفية التي سبق الاشارة اليها ، وفي ضوء دراسات الجدوى التفصيلية يتم تقييم الاستثمار بصورة نهائية ومن ثم اتخاذ قرار استثماري في شأن قبول أو رفض المشروع الاستثماري ، فإذا اسفر القرار عن قبول المشروع بدأأت الاجراءات التنفيذية لانشاء المشروع وهي تتضمن مرحلة التأسيس القانوني للمشروع ومرحلة الانشاء والتسييد وفي النهاية تبدأ مرحلة تجارب انتاج واداء الخدمة التي من اجلها انشئ المشروع ، فإذا ما انتهت مرحلة التجارب بدأ المشروع في التشغيل بطاقة العادلة المخططة وتنتهي بذلك مراحل عملية اتخاذ القرار الاستثماري وتنفيذ المشروع او المشروعات المرتبطة بهذا القرار .

يتمثل الشكل رقم ٦/١ أ تصوراً شمولياً لـ مراحل وخطوات عملية اتخاذ القرار الاستثماري وتنفيذ المشروعات ، هذا ويتم تجزئة هذا التصور الشمولي إلى مجموعة من خرائط التدفق المرتبطة بكل خطوة أو مرحلة أو دراسة وذلك في الفعل القادمة التي تعالج هذه الخطوات والمراحل والدراسات .

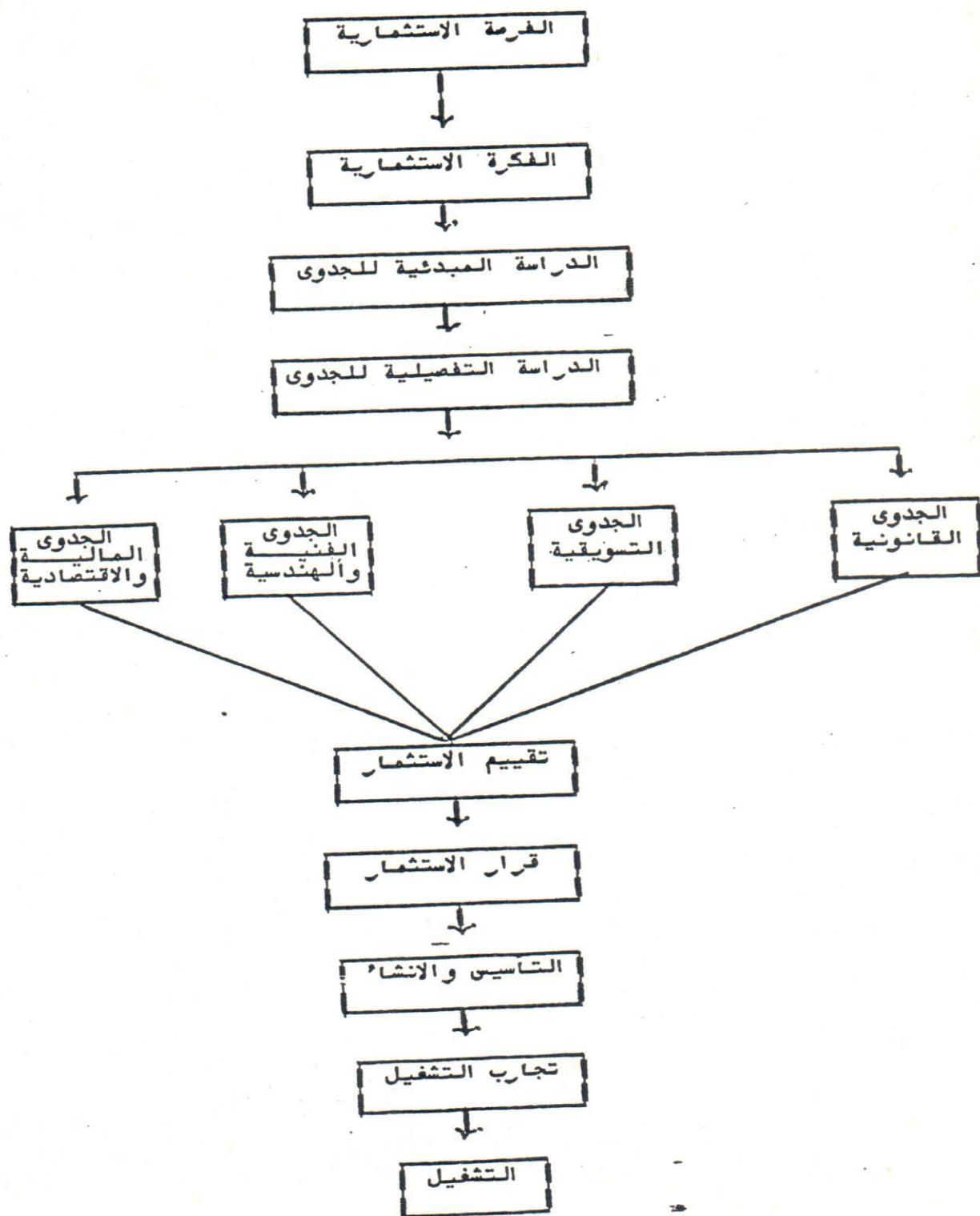
والمقصود بخرائط التدفق هنا هو الأشكال التوضيحية التي تبين بشكل منطقي تدفق البيانات والمعلومات وخطوات التنفيذ في المجال الذي أعدت من أجله خريطة التدفق ، هذا ويمكن بناءً على خريطة أو خرائط التدفق تعميم برنامج أو برامج لتشغيل بيانات ومعلومات وخطوات دراسة وبحث المشروع الاستثماري وذلك باستخدام الحاسوبات الإلكترونية ، ويمكن من ناحية أخرى استخدام أسلوب برمجة الـ "انشاء" والتشغيل من خلال تصميم جدول توقيحي لخطوات دراسة المشروع الاستثماري وتشغيله ، بحيث يوضح في هذا الجدول مكان تنفيذ النشاط أو الموضع الذي يتم فيه عمل الدراسة والمسؤول عن هذه الدراسة وكذلك المدة الزمنية المخططة للانتهاء من كل خطوة من خطوات دراسة وتنفيذ المشروع الاستثماري ، ويوضح الشكل رقم ٦/١ ب نموذجاً افتراضياً لجدول برمجة الـ "انشاء" والتشغيل لأحد المشروعات الاستثمارية في المجال الصناعي .

وقد يثير التساؤل عن من هو المسؤول عن إعداد خرائط تدفق خطوات رـ "ما" ودراسات المشروع الاستثماري ، وإعداد برامج الحاسوب الإلكترونية لتشغيل بيانات دراسة الجدوى وكذلك إعداد جـ "ما" أول برمجة الـ "انشاء" والتشغيل ، أو الاحتفاظ - في كلمات أخرى - بملف كامل للمشروع الاستثماري وتنفيذه

باليارات والمعلومات ومتابعة اتمام دراسة جدوى المشروع .  
قد تلجأ بعض المنشآت المستثمرة الى انشاء اجهزة متخصصة في  
ادارة العمليات الاستثمارية بحيث تتولى هذه الاجهزه كافة هذه  
الاعمال والمسؤوليات حتى يستقل المشروع الاستثماري بادارته ،  
وقد يلجأ المستثمر الى الاستعانة بخدمات المكاتب الاستثمارية  
وببيوت الخبرة للقيام بهذه الاعمال والمسؤوليات ، ويتوقف  
بالطبع اختيار الاسلوب الملائم لادارة اعمال الاستثمار على  
ظروف المستثمر وظروف وملابسات المشروع الاستثماري المترافق  
معه ، غير ان المتبقية الجديرة بالذكر في هذا المجال هي  
ان ادارة اعمال الاستثمار تحتاج الى خبرات وكفاءات ادارية  
متعددة ، وانه كلما توافرت هذه الخبرات والكفاءات كلما  
اتسمت الاعمال التنظيمية لادارة الاستثمار بالجودة وارتقت  
بالتالي احتمالات اتخاذ قرارات استثمارية ناجحة ومن ثم  
تنفيذ المشروعات الاستثمارية بصورة صرفية وفي الزمان  
الملائم .

## شكل رقم ١٧١

التصويير الشمولي لعملية اتخاذ القرار الاستثماري وتنفيذ المشروعات



شكل رقم ٦/١ بـ

جدول برمجة عملية اتخاذ القرار الاستثماري وتنفيذ المشروعات

( السنوات / الشهور / الاسابيع / الايام )										العنوان	الموقع	النشاط
(٨)	(٧)	(٦)	(٥)	(٤)	(٣)	(٢)	(١)	(٠)				
									ادارة الاستثمار المستشار القانوني المكتب الدولي لبحوث التسويق	القاهرة الاسكندرية	لندن	- اعداد الدراسة المبدئية للمجذوب - بحث الجوانب القانونية - اعداد دراسة الجدوى التسويفية - اعداد دراسة الجدوى الفنية و الهندسية - اعداد دراسة الجدوى المالية والاقتصادية
									مكتب براؤن للاستشارات الفنية المكتب الدولي لدراسات الجدوى المستشار الاقتصادي مجلس الادارة ادارة القانونية ادارة الهندسية	القاهرة القاهرة القاهرة القاهرة الاسكندرية		- تقييم الاستثمار - اتخاذ قرار الاستثمار - التأسيس القانوني - الانشاءات والتشييد - تجارب التشغيل
									مكتب براؤن للاستشارات الفنية ادارة الافراد ادارة التنظيم ادارة المشروع	الاسكندرية الاسكندرية الاسكندرية		- استكمال هيكل عمالة المشروع - دراسة ادارة وتنظيم المشروع - التشغيل بالطاقة العادية