جـامـــعـــــة الـــمـــنـارة
كـــلـــيـــة إدارة الأعـــمـــال
الجدوى الاقتصادية للمشروعات

د. ولاء حسين زريقا

المحاضرة الأولى (1)

مقدمة في مفهوم وأهمية القرارات الاستثمارية

أولاً: مقـــــدمـــــة:

يعد اتخاذ القرارات الاستثمارية واحداً من أهم الأنشطة الإدارية والأكثر شيوعاً الذي يقوم به القادة وكبار المديرين، وقد ثبت من تتبع دورات حياة المنظمات أن نجاحها أو فشلها يعتمد في كثير من الأحيان على نوعية وجودة القرارات الاستثمارية المتخذة فيها، وقدرة إدارتها العليا على التعامل بفاعلية مع مختلف أنواع القرارات، ولذا فقد أضحى اتخاذ القرار يمثل الحصيلة النهائية لبقاء واستمرار ونمو المنظمة.

انطلاقاً مما سبق يعد اتخاذ قرارات استثمارية **بجودة مرتفعة** من المتطلبات الأساسية للنجاح، **لِأَنَّ الخَطَأ فِي عَالَم الأَعمال اليوم غير مسموح**، وقد يؤدي اتخاذ قرارات استثمارية بجودة منخفضة إلى جعل المنظمة عرضة لمخاطر كان يمكن تجنبها وتلافيها، لذلك ينبغي العمل على تحسن عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية والتركيز على جودة كافة مراحل هذه العملية بالشكل الذي يضمن استغلال الموارد المتاحة أقصى الاستغلال وتحقيق الأهداف بأعلى فاعلية.

وفي هذا السياق جاءت دراسات الجدوى كأحد أدوات ترشيد القرارات الاستثمارية، وتعتبر أحد أهم فروع العلوم التجارية، التي ترتبط ارتباطا وثيقاً بكل من علم **الاقتصاد والإدارة بمختلف**

التخصصات والمحاسبة الإدارية والتكاليف، وبعلم الإحصاء، وكيفية التنبؤ والتقدير المستقبلي.

كما تهدف دراسات الجدوى الاقتصادية إلى ترشيد القرارات الاستثمارية بوجوب قيام المشروع الاقتصادي على دعائم الصلاحية الاقتصادية والفنية، أي بمعنى آخر، تهتم دراسات الجدوى الاقتصادية بمدى جدوى إنشاء المشروع المقترح قبل تنفيذه بطريقة علمية.

ثانياً: مفهوم القرار الاستثماري:

تعددت الكتابات في توضيح مفهوم القرار الاستثماري، وللتعمق في فهمه بشكل كبير يمكن تقديم مجموعة من التعاريف التي تناولته، كما في الجدول التالي:

الجدول (1) مفهوم القرار الاستثماري

الترتيب	المصدر	مفهوم القرار الاستثماري	الكلمات المميزة
1	(Gomes, 2001)	هو القرار الأكثر **أهمية وخطورة** للمشروع وذلك لأنه يحتوي على **ارتباط مالي كبير** ولا يمكن الرجوع عنه إلا بخسارة كبيرة.	الأكثر خطورة وأهمية
2	(Farlex, 2012)	هو القرار الذي يتعلق بتحديد أين ومتى، وكيف، **ومقدار رأس المال** الذي سينفق في سبيل توليد تدفقات نقدية مستقبلية تزيد من الأرباح وتعظم القيمة السوقية.	إنفاق رأسمالي، تعظيم الأرباح
3	(Robert, 2001)	هو القرار الذي يتطلب **قدراً من الأموال** تخاطر به المنشاة إذا ما قبلت اقتراحاً استثمارياً.	أموال، مخاطرة
4	(عايدي، 1999).	هو القرار المتعلق بربط أو **تخصيص مقدار معلوم من أموال** وموارد المنشاة والتضحية في الوقت الحاضر استناداً على **منهج رشيد** ومسبق للتحليل والتقسيم والمقارنة بغية تحقيق أو الحصول على عوائد مناسبة يتوقع حدوثها على مدار فترات زمنية مستقبلة طويلة نسبياً.	رشيد، العوائد

5	(قايد، 1971)	هو القرار المتعلق بخلق وحدة إنتاجية جديدة يترتب عليها الالتزام بمجموعة من النفقات وتحقيق الإيرادات لفترة أو لعدة فترات زمنية محددة مستقبلية تختلف باختلاف نوع الاستثمار.	نفقات، إيرادات
6	(بلداوي ومشهداني، 2010)	هو تعهد أو التزام باستخدام الموارد ومن الصعب إلغاؤه بعد اتخاذه وتمَّ القيام به من أجل ضمان مكاسب مستقبلية غير أكيدة.	التزام، مكاسب غير أكيدة
7	(Vuković & Mijić, 2011)	هي **قرارات استراتيجية بطبيعتها** تهدف بشكل أساسي إلى **تعظيم القيمة السوقية**، وينبغي أن تكون **خاضعة بالفطرة لتحليل الخطر**.	قرارات استراتيجية

الجدول من إعداد الباحث

يتضح من التعريفات السابقة تعدد وجهات نظر الكتاب حول مفهوم القرار الاستثماري، إلا أن الكاتب يرى أن هذه التعريفات رغم تعددها **تتفق على أن قرار الاستثمار:**

- هو قرار استراتيجي بطبيعته، وهو القرار الذي يترتب عليه تخصيص (توظيف) قدر معلوم من الأموال بأي شكل من أشكال الأصول (الثابتة-المتداولة-الأموال الجاهزة)، وذلك بهدف الحفاظ على رأس المال الحقيقي كحدٍ أدنى وتحقيق معدل عائد مناسب ضمن حدود المخاطرة المقبولة بالنسبة للمستثمر، وهو قرار ينبغي أن يُبنى (يُتخذ) على المنهج الرشيد في اتخاذ القرارات ما أمكن ذلك (زريقا، 2017).

ثالثاً: أهمية القرار الاستثماري:

يُعَدُّ القرار الاستثماري من القرارات ذات الأهمية الكبيرة على مستوى **المستثمر الفردي ومنظمات الأعمال والأجهزة الحكومية**، ويجب أن يحظى بالعناية الكافية عند التخطيط له استناداً على الأسلوب العلمي للمفاضلة بين البدائل المتاحة، وهو على هذه الدرجة من الأهمية لأنَّه يمثل العنصر الحيوي والفعال لتحقيق عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية، إذا أخذنا بعين الاعتبار

أن أي زيادة أولية في الاستثمار سوف تؤدي إلى زيادة في الدخل من خلال مضاعف الاستثمار (Investment Multiplication)، كما أن أي زيادة في الدخل لابد أن يذهب جزء منها لزيادة الاستثمار من خلال ما يسمى بالمعجل، هذا من وجهة نظر الاقتصاد الكلي، أما من وجهة نظر الاقتصاد الجزئي فإن قرار الاستثمار يُعَدُّ من أهم القرارات التي تواجه المدراء في منظمات الأعمال بهدف خلق وتوليد تدفقات نقدية مستقبلية بصافي قيمة حالية موجبة (NPV) (Meng, 2012) وهو الأساس في نجاح أي منظمة أعمال لما له من أهمية كبيرة في اقتناص الفرص الاستثمارية المناسبة، ويلعب دوراً مهماً في تحق معدل نمو مستمر وعالٍ (جزراوي ولوسي، 2007).

يمكن القول من ناحية أخرى أنَّ القرارات الاستثمارية تُعدُّ قرارات استراتيجية بطبيعتها ولها تأثير طويل الأجل على المنظمة، ومن هنا فإنها أكثر عرضة لحالات الخطر وعدم التأكد (حيث أنه كلما طالت الفترة التي نتنبأ بها قلت حالات التأكد وارتفعت حالات الخطر وعدم التأكد–نتيجة لانخفاض جودة وكمية المعلومات حول المستقبل)، الأمر الذي يجعل عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية **أصعب وأكثر تعقيداً من أي من أنواع القرارات الأخرى** (Atik, 2012). لذلك يجب الحيطة والحذر عند اتخاذ القرارات الاستثمارية و**معرفة جميع العوامل والمتغيرات والظروف البيئية التي يمكن أن تحدث فارقاً وأثراً مباشراً في جودة قرار الاستثمار النهائي**. وكما أشار العديد من الباحثين في مجال الاستثمار فإنَّ أغلب المشاكل التي تعاني منها منظمات الأعمال تعود إلى اتخاذها قرارات استثمارية في ظروف تتصف بعدم التأكد بسبب غياب المعلومات وانخفاض القدرة على التنبؤ بالمستقبل (Droj & Droj, 2015).

وبشكل عام ترجع أهمية القرارات الاستثمارية لأنها تتميز عن غيرها من القرارات كالقرارات التشغيلية بمجموعة من السمات التي تجعلها أكثر خطورة (ضو وإسماعيل، 2004 ; حنفي، 2006;Macmillan, 2000):

1- **يتضمن كل قرار استثماري** مهما كان نوعه مقداراً من الصعوبة **والخطر وعدم التأكد**. تظهر الصعوبة بسبب وجود العديد من البدائل التي ينبغي المفاضلة فيما بينها، أما عدم التأكد فهو متأصل في عملية اتخاذ القرارات الاستثمارية (Macmillan, 2000).

2- **يترتب على القرارات الاستثمارية مجموعة من الأعباء الثابتة** ليس من السهل تعديلها أو الرجوع عنها إذا ما تبين عدم سلامة هذه القرارات لأن ذلك يعني تحمل خسائر مالية ضخمة.

3- **تتحقق التدفقات النقدية المرتبطة بالمشروعات الاستثمارية على مدار فترة زمنية طويلة** مما يدعو إلى ضرورة **أخذ مشكلة تغير القيمة الزمنية للنقود** في الحسبان.

4- يترتب على القرارات الاستثمارية **إنفاق مبالغ كبيرة** قد تستدعي قيام المشروع باقتراض مبالغ ضخمة أو زيادة رأس ماله، **مما يؤثر على الهيكل المالي** للمنشأة.

5- **انعدام المرونة لكثير من الاستثمارات:** ونعني بالمرونة **السرعة في الرجوع إلى الوضع المبدئي** (ما قبل تنفيذ الاستثمار) فقد يكون من السهل تحويل مبنى إداري إلى مبنى سكني، ولكن من الصعب تحويل معمل لتكرير البترول إلى غرض آخر.

6- **تكلفة الخطأ المترتبة على الاختيار الخاطئ للاستثمار عالية:** حيث يتطلب الأمر وقتاً لإرجاع الأوضاع إلى الوضع المبدئي وما يترتب على ذلك من آثار، فلا يمكن تصور الآثار المترتبة على ذلك مالية فقط، وإنما تمتد هذه الآثار إلى الوضع المستقبلي للمنظمة، وبذلك يؤدي قرار الاستثمار غير المدروس إلى تصفيتها.

يرى الكاتب بأن قرار الاستثمار يعد من القرارات الهامة وربما لا يكون هناك قرار في قطاع الأعمال أهم ولا أخطر من القرار الاستثماري، **ويجب أن تكون هذه القرارات قرارات على درجة عالية من الجودة، أي بمعنى أنها يجب أن تكون قرارات رشيدة** لأنَّ أَي خطأ باتخاذها قد يُعرِّض المنظمة لمخاطر كانَ مِنَ الممكنِ تجنبها. وهذا الرأي يتفق مع النظرية المالية التقليدية والتي تفترض أنَّ المستثمر يجب أن يكون رشيد عند اتخاذ القرارات الاستثمارية.

رابعاً: خصائص القرار الاستثماري:

إن من طبيعة القرارات الاستثمارية أنها **ترتبط بالأجل الطويل** وهي تعد قرارات استراتيجية بطبيعتها (Vuković & Mijić, 2011)، وعادة تحتاج إلى إنفاق مبالغ كبيرة قد يصعب استردادها إذا لم ينجح المشروع، **فالقرارات الاستثمارية تمثل درجة من الخطورة** على حياة المشروع، خصوصاً وأنَّ المستقبل يَسُودَه عنصر المخاطرة وعدم التأكد. يخصص الكاتب هذه الفقرة لدراسة الخصائص والسمات التي تُميِّز القرارات الاستثمارية. "يمكن تبويب هذه الخصائص فيما يلي (أبو خشبة، 2002):

1/4: الخصائص التي ترتبط بالبعد الزمني وتتمثل في:

(1)- **ترتبط قرارات الاستثمار غالباً بالأجل الطويل**، حيث أنَّه على الرغم من أن الإنفاق الاستثماري قد يرتبط بفترة زمنية واحدة تسبق عملية الحصول على منافع هذا الاستثمار إلا أن هذه العوائد والمنافع ترتبط بمجموعة تالية من الفترات الزمنية، وعلى ذلك يجب الأخذ في الاعتبار عامل التغير في قيمة النقود عند حساب تكاليف وعوائد تلك الاستثمارات. فالفاصل الزمني بين وقت إنفاق الأموال للقرارات الاستثمارية ووقت الحصول على العائد دائماً يكون أطول مقارنةً بقرارات الإنفاق الجاري، وفي هذا الصدد يمكن القول بأنَّ للبعد الزمني بين تاريخ حدوث الإنفاق الاستثماري وبين تاريخ الحصول على ثمار الإنفاق دوراً رئيسياً وهاماً في القرار الاستثماري، حيث أن المنظمة تعيش مع هذه القرار لعدة سنوات تالية مستقبلية.

(2)- **إن تخطيط قرارات الاستثمار هو تخطيط طويل الأجل يمتد** إلى فترة زمنية طويلة، فقرار الاستثمار له أهمية بالغة على مستوي المنشأة خصوصاً مع استمرار التقدم التكنولوجي في العصر الحديث والذي أدى إلى تطور كبير في وسائل الإنتاج والتسويق الأمر الذي يزيد من صعوبة اتخاذ القرار الاستثماري.

2/4: الخصائص التي ترتبط بحالات الطبيعة وتتمثل في:

(1)- **تتضمن عادةً قرارات الاستثمار عنصري المخاطرة وعدم التأكد** لارتباط تلك القرارات بالمستقبل وبالتالي فان العائد المتوقع يكون غير مؤكد الحدوث. وهي كما يلي:

/أ/- القرارات في حالة التأكد: هي التي تتخذ في ظروف التأكد التام من طبيعة المتغيرات والعوامل المؤثرة في عملية صنع القرارات، وبالتالي آثار القرار ونتائجه تكون معروفة بصورة مسبقة.

/ب/- القرارات في حالة المخاطرة: هي التي تتخذ في ظروف وحالات محتملة الوقوع، وبالتالي فإن على متخذ القرار أن يقدر المتغيرات المحتملة الحدوث في المستقبل ودرجة احتمال حدوثها.

/جـ/- القرارات في حالة عدم التأكد: هي التي غالبا ما تقوم بها الإدارة العليا عند تحديد أهداف المنظمة العامة وسياساتها، ويصعب على الإدارة تحديد الظروف المتوقع حدوثها، بسبب عدم توفر معلومات كافية، وبالتالي صعوبة التنبؤ بها.

(2)- **تكمن مخاطر القرار الاستثماري في صعوبة الرجوع** عنه دون تحقيق خسائر كبيرة، لذا يجب أن يخضع اتخاذ القرار الاستثماري لمزيد من الدراسات العلمية المتخصصة والتي تكفل نجاحه بصورة سليمة في المستقبل.

(3)- **تتعرض قرارات الاستثمار للعديد من المشاكل كالتنبؤ بالمبيعات وكيفية تقدير التكاليف** لعدد من السنوات المقبلة في ظل حالتي المخاطرة وعدم التأكد، وكيفية حساب معدل العائد على الاستثمار ومعدل تكلفة رأس المال.

3/4: الخصائص التي ترتبط بالهيكل التمويلي وتتمثل في:

(1)- تحتاج معظم قرارات الاستثمار إلى مبالغ ضخمة مما قد يؤثر على حياة المشروع فالعائد المتوقع منه عادة يمتد لفترات زمنية طويلة، ويتطلب هذا التنبؤ بالإيرادات والتكاليف المتوقعة لفترة طويلة.

(2)- يتضمن القرار الاستثماري **تخصيص قدر من الموارد الاقتصادية المتاحة حالياً** بهدف خلق طاقات إنتاجية جديدة، أو زيادة في الطاقات الإنتاجية الحالية أو المحافظة عليها وذلك على أمل الحصول على عائد يمتد لفترة زمنية طويلة.

(3)- يؤدي اتخاذ القرار الاستثماري إلى **وضع (تخصيص) جزء من أموال المنظمة في أصول** ثابتة متخصصة لفترة زمنية طويلة، وقد يتطلب هذا البحث عن مصادر للتمويل كالافتراض. فالقرارات الاستثمارية تؤدي إلى تحمل المنظمة في حالة التوسع أو الإحلال بتكاليف ثابتة يترتب عليها رفع حجم التعادل إلى مستوي أعلى من المستوي المعتاد لفترة زمنية طويلة.

(4)- يُضَيِّع اتخاذ قرار استثماري في مشروع معين على المنظمة استثمار أموالها في بدائل استثمارية أخرى كان من الممكن استثمارها في مجالات أخرى.

يخلص الكاتب مما تقدم إلى أن **طبيعة القرارات الاستثمارية تتطلب مبالغ كبيرة** ولا يتوقع أن تعطي مردود إلا بعد فترة طويلة. فدرجة المخاطر وعدم التأكد المرتبطة بقرارات الإنفاق الاستثماري كبيرة، وتُلْزِم هذه القرارات المنشاة في أغلب الأحيان **بأصول متخصصة لمدة طويلة** وتمر العديد من السنوات قبل تغطية واسترداد التكاليف الخاصة بهذه الأصول من خلال عمليات التشغيل والنشاط الجاري. ويؤثر اختيار الأصول الثابتة على الطاقة الإنتاجية للمشروع الاستثماري وعلى طبيعة المنتجات وتكاليف النشاط الجاري تأثيراً طويل المدى. من أجل كل ذلك فإنه من الضروري الاهتمام والعناية بعملية صناعة واتخاذ القرار الاستثماري و**دراسة جدواه بشكل دقيق للوصول إلى حالة الرشد في اتخاذ هكذا قرارات.**

يأتي هنا دور دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروعات والتي سيتم تناولها في المحاضرة الثانية

انتهت المحاضرة مع أطيب التمنيات لكم بالتميز والنجاح