

تمهيد:

يعتبر القيام بدراسات جدوى اقتصادية للمشاريع الاستثمارية أمراً لا بد منه من أجل اتخاذ قرار استثماري رشيد ووضع هيكل تمويلي أمثل، حيث تسمح دراسات الجدوى الاقتصادية باختبار صلاحية هذه المشاريع، والإلمام بمختلف الجوانب المتعلقة بها، للوصول إلى اتخاذ قرار حول قبول المشروع المقترح أو رفضه، بمعنى تحديد إمكانية إنشائه من عدمه.

فالأمر الذي لا شك فيه أن عدم قيام المستثمر بإجراء دراسة الجدوى الاقتصادية لمشروعه أو لقراره يكون مثل محاولة إصابة هدف ليس فقط غير واضح وإنما يتحرك، ويتحرك بطريقة لا يمكن توقعها.

ولذلك نبعت وانبثقت وتولدت دراسة الجدوى الاقتصادية من صلب النظرية الاقتصادية لتكون أداة علمية على درجة عالية من الأهمية لدعم صناعة القرارات الاستثمارية والتمويلية في ظل درجة معينة من المخاطرة وعدم التأكد، والناعبة من وجود متغيرات كثيرة داخلية وخارجية تتعلق بالمستقبل وتؤثر بالتالي على تلك القرارات، فالنظرية الاقتصادية تنظر إلى الموارد الاقتصادية المتاحة للاستثمار والتوظيف بأنها نادرة نسبياً وبالتالي يمكن أن يكون لها استخدامات متعددة عند توظيفها لإنتاج السلع والخدمات ومن ثم لا بد من استخدامها الاستخدام الأمثل كما أنه يوجد هناك مشكلة تتعلق بتخصيص واختيار بديل من بين البدائل المتاحة وبالتالي نشأت الحاجة إلى وجود علم لدراسة الجدوى الاقتصادية يضع المنهجية العلمية لاتخاذ القرارات الاستثمارية في ظل تلك الأوضاع.

وعلى ضوء ما سبق سنقوم بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث:

- ❖ المبحث الأول: ماهية المشروع الاستثماري.
- ❖ المبحث الثاني: تمويل المشاريع الاستثمارية.
- ❖ المبحث الثالث: الإطار العام لدراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية.

المبحث الأول: ماهية المشروع الاستثماري

تحتل عملية الاستثمار بأهمية كبيرة كون الاستثمار يمثل العنصر الحيوي والفعال لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

المطلب الأول : ماهية الاستثمار

يعتبر الاستثمار أحد أهم الدعائم الأساسية التي يركز عليها اقتصاد أي دولة من أجل الدفع عجلة التنمية، وتحقيق الرفاهية الاقتصادية.

1. تعريف الاستثمار

يعرف الاستثمار على أنه:

- التوظيف المنتج لرأس المال من خلال توجيه المدخرات نحو الاستخدامات تؤدي إلى إنتاج سلع أو خدمات تشبع الحاجات الاقتصادية للمجتمع وزيادة رفاهيته.¹
- التخلي عن استخدام أموال حالية ولفترة زمنية معينة من أجل الحصول على مزيد من التدفقات النقدية في المستقبل تكون بمثابة تعويض عن الفرصة الضائعة للأموال المستثمرة، وكذلك تعويض عن انخفاض المتوقع في القوة الشرائية للأموال المستثمرة بسبب التضخم، والحصول على عائد معقول مقابل تحمل المخاطرة.²

وعلى ضوء ما سبق يمكن تعريف الاستثمار بأنه:

- توظيف الأموال المتاحة في استخدامات و أصول متنوعة بهدف خلق إنتاج جديد أو توسيع إنتاج الحالي للحصول على تدفقات مالية أكثر في المستقبل (غير أكيدة) تعوض انخفاض المتوقع في القوة الشرائية للأموال المستثمرة الناتج عن التضخم، والحصول على عائد المطلوب مقابل تحمل الخطر.

❖ ويمكن حساب العائد المطلوب من قبل المستثمر بالطريقة التالية:³

إذا فرضنا أن احد الأشخاص استثمر بمبلغ 500دج لمدة سنة وأصبحت قيمة الاستثمار مع العائد الفعلي في نهاية السنة 550دج فان عائد الفترة يكون كما يلي:

$$1.1 = \frac{550}{500} = \frac{\text{قيمة الاستثمار في نهاية الفترة}}{\text{قيمة الاستثمار في بداية الفترة}} = \text{عائد الفترة المتحقق}$$

فإذا ازدادت القيمة في نهاية فترة الاستثمار عن 1 فيعني ذلك زيادة في الثروة وان العائد الذي حصل عليه المستثمر ايجابي، أما إذا كانت المحصلة الحسابية اقل من 1 معنى ذلك أن المستثمر سوف يعاني من

¹ دريد كامل آل شنب، *الاستثمار والتحليل الاستثماري*، (دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2009)، ص 17.

² جهاد فراس الطيلوني، *دراسة الجدوى الاقتصادية*، (دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2011)، ص 45.

³ دريد كامل آل شنب، *مرجع سابق*، ص ص 15-16.

نقص في الثروة وان العائد سلبي، أما إذا أصبحت النتيجة 0 فمعنى ذلك أن المستثمر قد خسر كامل المبلغ المستثمر.

2. أهمية الاستثمار: يمكن تلخيص أهمية الاستثمار بالنقاط التالية:¹

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

3. أهداف الاستثمار: لقد أصبح الهدف الأساسي من الاستثمار في هذا العصر تعظيم ثروة المستثمر

ويقع ضمن ذلك تحقيق الأرباح الذي يعد هدف تقليدي للمستثمرين الخواص، أما بالنسبة للمشروعات العامة فتهدف أساسا إلى تحقيق المنفعة العامة، ومن أهداف الاستثمار أيضا:

- المحافظة على قيمة الأصول.
- استمرارية الحصول على الدخل والعمل على زيادته.
- ضمان السيولة اللازمة.
- إنعاش الاقتصاد وزيادة الرفاهية وتوظيف الأموال.
- تحقيق أكبر عائد بأقل درجة من المخاطر.

4. محددات الاستثمار : يتحدد الاستثمار وفق عدة عوامل تتمثل في:²

1.4 سعر الفائدة: علاقة سعر الفائدة و حجم الأموال المستثمرة علاقة عكسية، فزيادة سعر الفائدة يؤدي

إلى انخفاض حجم الاقتراض و بالتالي انخفاض الاستثمار، نتيجة ارتفاع تكلفة الاقتراض.

أما عند نقصان سعر الفائدة فذلك يؤدي إلى ارتفاع حجم الاقتراض، و بالتالي ارتفاع الاستثمار، نتيجة انخفاض تكلفة الاقتراض. ففي حالة التضخم، من الأفضل للدولة أن تعمل على رفع سعر الفائدة، أما في حالة الركود، فمن الأفضل العمل على تخفيض سعر الفائدة.

2.4 الكفاية الحدية لرأس المال: والمقصود بالكفاية الحدية لرأس المال هو الإنتاجية الحدية لرأس المال، أو

العائد المتوقع الحصول عليه من استثمار حجم معين من الأموال فالعلاقة بين الإنتاجية الحدية لرأس المال و الأموال المستثمرة هي علاقة طردية لأنه عند ارتفاع الإنتاجية الحدية يعني ارتفاع المداخيل و بالتالي التشجيع على الاستثمار و منه زيادة الأموال المستثمرة.

¹ جهاد فراس الطيلوني، مرجع سابق، ص 46.

² بن حسان حكيم، دراسة الجدوى ومعايير وتقييم المشاريع الاستثمارية، "رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، قسم علوم التسيير، تخصص إدارة الأعمال، جامعة الجزائر، 2006"، ص ص 8-9.

أما عند انخفاض الإنتاجية الحدية فذلك يعني انخفاض المداخل المتوقعة من ذلك الاستثمار، و منه انخفاض الأموال المستثمرة.

3.4 التقدم العلمي والتكنولوجي: فالتقدم العلمي و التكنولوجي يؤدي إلى ظهور نوع جديد من الآلات المتطورة ذات الطاقات الإنتاجية العالية، و التي تعمل على دفع المنتج أو المستثمر إلى العمل على إحلال المكائن القديمة بأخرى جديدة، و ذلك في ظل المنافسة السائدة في السوق.

بالإضافة إلى التقدم في الآلات، نجد التقدم في مجال البحث و التطوير، الذي يؤدي إلى ظهور مواد الطاقة أو مصادر الطاقة الجديدة محل القديمة.

4.4 درجة المخاطرة: إن العلاقة بين درجة المخاطرة و الاستثمار هي علاقة عكسية، بحيث أنه كلما زادت درجة المخاطرة، انخفضت معها كمية الاستثمار، أما عندما تقل درجة المخاطرة ترتفع معها كمية الاستثمار، و لكن من جهة ثانية نجد أن العلاقة بين درجة المخاطرة و العائد هي علاقة طردية. و عليه فلا بد من توفير الحد الأدنى من الضمانات في إطار القوانين المشجعة للاستثمار خاصة في الدول النامية.

هذه المخاطرة قد ترتبط بمدى توفر الاستقرار السياسي و الاقتصادي في الدولة فتوفر الاستقرار السياسي و الاقتصادي يؤدي إلى انخفاض درجة المخاطرة و الذي يعمل على تشجيع الاستثمار. بالإضافة إلى العوامل السابقة نجد عوامل أخرى و هي تتمثل في:

5.4 مدى توفر السوق المالية الفعالة و النشطة.

6.4 مدى توفر الاستقرار الاقتصادي و السياسي و مناخ الاستثمار.

7.4 عوامل أخرى مثل توفر الوعي الادخاري و الاستثماري وكذلك مدى توفر السوق المالية الفعالة.

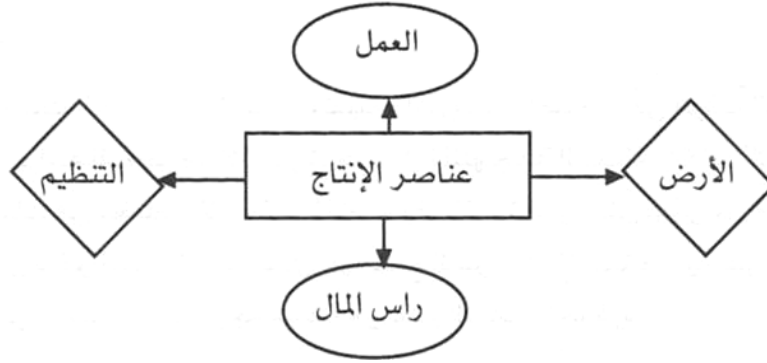
المطلب الثاني: تعريف المشروع الاستثماري

المشروع هو ذلك الاقتراح الذي يؤدي إلى الاستثمار مبلغ معين من المال من اجل القيام بمشروع جديد أو القيام بعملية توسعية لمشروع قائم، وذلك من اجل القيام بعملية إنتاج سلع جديدة، أو القيام بزيادة خطوط إنتاج لسلع يتم إنتاجها حالياً، وذلك بهدف تحقيق أرباح أو زيادتها أو من اجل تحقيق أهداف أخرى، وذلك خلال فترة زمنية معينة.¹

¹ نعيم نمر داود، دراسة الجدوى الاقتصادية، (دار البداية، الأردن، 2011)، ص7.

1. مفهوم المشروع الاستثماري : المقصود بالمشروع الاستثماري هو كل كيان مالي مستقل يديره منظم أو أكثر يقوم بدمج ومزج عناصر الإنتاج المتاحة بنسب معينة و بأسلوب معين، بهدف إنتاج سلعة أو خدمة تطرح في السوق لإشباع الحاجات الخاصة والحاجات العامة خلال فترة معينة.¹

الشكل رقم (1-1): عناصر الإنتاج



المصدر: شقيري نوري موسى، دراسة الجدوى الاقتصادية، (دار المسيرة، عمان، 2009)، ص 16.

كما يعرف المشروع الاستثماري على انه مجموعة من العمليات التحويلية لمجموعة من عناصر الإنتاج تكون فيه قيم مخرجاته تفوق قيمة مداخلاته بفارق يعرف بعوائد العملية الإنتاجية (عوائد الاستثمار) للمشروع.²

ومن جهته يعرف البنك الدولي المشروع بأنه حزمه من النشاطات الاستثمارية والسياسات والإجراءات المؤسسية الأخرى التي تستهدف تحقيق هدف تنموي معين خلال فترة زمنية محددة.³

على ضوء التعريفات السابقة يمكن استخلاص التعريف التالي:

المشروع الاستثماري هو فكرة مقترحة تؤدي إلى اتخاذ قرار استثماري بإنشاء كيان مستقل ذو شخصية معنوية يديره منظم أو أكثر يقوم بدمج ومزج عناصر الإنتاج المتاحة بنسب معينة و بأسلوب معين من اجل القيام بعملية إنتاج سلع جديدة، أو القيام بزيادة خطوط إنتاج لسلع يتم إنتاجها حالياً، وذلك بهدف تحقيق أرباح أو زيادتها أو من اجل تحقيق أهداف أخرى، وذلك خلال فترة زمنية معينة. فالمشروع الاستثماري إذن هو عبارة عن:

- فكرة مقترحة تخضع للدراسة.
- نشاط يتم فيه المزج بين عوامل الإنتاج المختلفة.

¹ عاطف وليم اندراوس، دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروعات، الأطر والخطوات - الأسس والقواعد - المعايير، (دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2007)، ص 8.

² قاسم ناجي حمدي، أسس إعداد دراسات الجدوى وتقييم المشروعات ومدخل نظري وتطبيقي - الجزء الأول، (دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2008)، ص 15.

³ مدحت القرشي، دراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الصناعية، (دار وائل للنشر، الأردن، 2009)، ص 16.

- كيان مالي يمكن أن يكون استثماراً جديداً، أو التوسع في استثمار قائم، أو تطوير استثمار.
- كيان يتمتع بشخصية معنوية مستقلة.
- وحدة زمنية فالمشروع تنظيم يقوم لفترة من الزمن.

2. أنواع المشاريع الاستثمارية : يمكن تقسيم المشروعات من زوايا مختلفة كالآتي:

1.2 أنواع المشاريع الاستثمارية حسب الملكية: يعتبر الهدف المراد تحقيقه من المشروع هو النقطة المحورية التي تحدد نقطة الانطلاق، في تحليل دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروع، ومن هذا المنطلق يمكن تقسيم المشروعات الاستثمارية حسب ملكيتها إلى ثلاثة أقسام هي:¹

1.1.2 المشاريع الاستثمارية الخاصة: المشروعات الاستثمارية الخاصة هي المشروعات التي يمتلكها القطاع الخاص وبالتالي تعود الخسارة أو الربح على مالكيها، من هنا فإن النظرية الاقتصادية تفترض أن تحقيق أقصى ربح يعتبر من الأهداف الرئيسية لأي مشروع، والربح الذي يسعى إليه المشروع هو الفرق بين حصة المبيعات وتكاليف الإنتاج، ولكن على الرغم من أن تحقيق الربح يعتبر ضروري لاستمرار المشروع ونموه إلا أنه لا يعتبر الهدف الوحيد، فبجانب هذا الهدف هناك أهداف أخرى كثيرة موضعاً لاهتمام المشروعات الخاصة ومن أهمها:

- تحقيق أقصى قدر ممكن من المبيعات كوسيلة لحصول المشروع على شهرة واسعة وثقة كبيرة في الأسواق.
- الاحتفاظ بسيولة مناسبة كي لا يتعرض المشروع لمخاطر العسر المالي.
- كسب أسواق خارجية وتعظيم الصادرات.

وهناك أهداف أخرى كالاحتفاظ بالسمعة حسنة، والبقاء والاستمرار، والأهداف الاجتماعية والتي تكون نابعة من منطلق المسؤولية الاجتماعية تجاه الاقتصاد الوطني الذي تعمل فيه وتكتسب رضا العملاء والقائمين على صنع القرار، إلا أنه يجدر القول هنا أن تعظيم القيمة السوقية للمشروع يعتبر الهدف المسيطر على باقي هذه الأهداف.

2.1.2 المشاريع العامة: المشروعات الاستثمارية العامة هي المشروعات التي تعود ملكيتها إلى الدولة وبالتالي يعود النفع منها على جميع أفراد المجتمع إذا نتج عنها نفع، ويتحمل جميع أفراد المجتمع الخسارة إذا ما تسببت هذه المشاريع العامة بالخسارة.

من هنا فإن الهدف المسيطر في المشروعات العامة هو تحقيق الأهداف العامة للاقتصاد الوطني، وتعظيم المنفعة العامة، لذلك فإن المعيار الاقتصادي أو المنفعة العامة هي التي تحدد جدوى المشروع من عدمه،

¹ شقيري نوري موسى، أسامة عزمي سلام، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات الاستثمارية، (دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان ، 2009)، ص ص 18-19.

سواء تحقق ربح من قيام هذا المشروع أو لم يتحقق، فالمنفعة العامة قد تكون في بيع سلعة أو تقديم خدمة بسعر تكلفتها أو أقل ولكن يجب أن لا يفهم من ذلك أن المشروعات العامة لا تهتم إطلاقاً بالربح. بل يجب أن لا يتم ذلك على حساب تحقيق الأهداف التي أنشئ المشروع العام من أجلها، وفيما يلي أهم الأهداف التي تنشئ من أجلها المشروعات العامة:

- قيام بعض المشروعات الوطنية المرتبطة بالأمن الدولة مثل صناعة الأسلحة والذخائر، أو لاعتبارات اقتصادية وطنية كإنشاء الدولة المنتجة للنفط مصافي لتكريره أو أسطولا بحريا لنقله، أو إنشاء قاعدة من الصناعات الثقيلة.
- قد تقوم الدولة بإنشاء مشروعات وبيع منتجاتها بأقل من التكلفة لاعتبارات اجتماعية، كما في حالة الخبز والمنسوجات والأدوية... الخ.
- قد يكون الغرض من إنشاء الدولة لمشروعات إنتاجية هو الحصول على موارد مالية لتمويل نفقاتها بدلا من لجوئها لفرض ضرائب جديدة، فصناعة السجائر والتبغ من المشروعات العامة في كثير من الدول والتي تدر على الدولة بالربح.
- مشروعات المنفعة العامة التي تنتج الخدمات الأساسية والبنية التحتية مثل النقل والمواصلات والطرق والجسور والمياه والكهرباء... الخ.

3.1.2 المشاريع الاستثمارية المشتركة: وتعود ملكية هذه المشروعات إلى القطاع العام (الدولة)

والقطاع الخاص (الأفراد). فأحيانا كثيرة تكون الاستثمارات المطلوبة كبيرة الحجم، فتقوم الدولة بتوفير حصة من جانبها لتشجيع القطاع الخاص للدخول في مثل هذه المشروعات، مثل مشروعات إقامة خطوط السكك الحديدية، أو استغلال واستصلاح الأراضي الزراعية، وغير ذلك من المشروعات التي تتطلب مخاطرة كبيرة وأموالا واستثمارات كبيرة، ولا شك أن معايير الربحية مناسبة في مثل هذه المشروعات، وإلا فإن القطاع الخاص لن يجد حافزا للدخول في مثل هذه المشروعات.

إن أهمية معرفة نوع الملكية للمشروع هل هو مشروع خاص أو مشروع عام أو مشروع مشترك، ضرورية كون الملكية تحتم وضع المعايير المالية ومعايير الربحية أو المعايير الاقتصادية لدراسة جدوى المشروع، وبالتالي اتخاذ القرار بتمويل أو بتنفيذ المشروع أو التخلي عن تنفيذه.

2.2 أنواع المشاريع الاستثمارية حسب نوع الاستثمار المقترح: وتنقسم إلى:¹

1.2.2 مشروعات جديدة بالنسبة للمستثمر.

2.2.2 مشروعات احلالية للحفاظ على مستوى النشاط باستبدال الأصول القديمة بأصول جديدة، أو بهدف خفض التكلفة من خلال استبدال الأصول المتقدمة تكنولوجيا بأخرى احدث وأكثر تطورا.

¹ عاطف وليم انراوس، مرجع سابق، ص12.

3.2.2 مشروعات التوسع: قد يكون التوسع من خلال إنتاج منتجات جديدة أو من خلال خدمة مناطق أو أسواق جديدة أو إنشاء خطوط إنتاج جديدة.

3.2 أنواع المشروعات حسب حجمها: يمكن تقسيم المشروعات بحسب حجمها إلى قسمين هما:¹

1.3.2 المشروعات صغيرة الحجم: وتتميز بما يلي:

- تعتمد على تكنولوجيا بسيطة.
- تعطي إنتاج في فترة قصيرة نسبيا.
- تحتاج لرأس مال صغير، لذلك فإن طريقة التمويل بسيطة وبالتالي فمن الممكن أن تمول من صاحب المشروع.
- لا تحتاج إلى مستويات عالية من الخبرة.
- مخاطرها صغيرة نسبيا.
- يمكن أن تتواجد في مناطق متعددة.

2.3.2 المشروعات كبيرة الحجم: وتتميز بما يلي:

- تعتمد على تكنولوجيا معقدة.
- تعطي إنتاج بعد فترة طويلة نسبيا.
- تحتاج لرأس مال كبير لذلك فإن طريقة التمويل أكثر تعقيدا.
- تحتاج لمسويات عالية من الخبرة الإدارية.
- تحتاج إلى التركز في مناطق محددة، مثل المناطق الصناعية في المدن الصناعية .
- في حال فشل هذه المشروعات فإن مخاطرها كبيرة نسبيا.

4.2 أنواع المشاريع الاستثمارية حسب الشكل القانوني : وهي كما يلي :

- 1.4.2 مشروعات فردية يمتلكها شخص واحد، وغالبا ما يقوم بإدارتها، ويتحمل نتيجة تصرفاته في الإدارة.
- 2.4.2 مشروعات جماعية تأخذ شكل شركة مثل:شركات التضامن وشركات المحاصة وشركات التوصية البسيطة.

3.4.2 شركات الأموال مثل :شركات المساهمة والشركات ذات المسؤولية المحدودة .

3. دورة حياة المشروع : المقصود بدورة حياة المشروع، هي تلك المراحل التي يمر بها المشروع من مرحلة الفكرة إلى مرحلة التنفيذ والإنتاج، وهي كما يلي:²

¹ شقيري نوري موسى، أسامة عزمي سلام، مرجع سابق، ص21.

² نعيم نمر داود، مرجع سابق، ص ص 9-17.

1.3 مرحلة تحديد فكرة المشروع: تعرف على فكرة المشروع يتم من خلال:

- وجود عدم توازن بين العرض والطلب على إحدى السلع أو الخدمات.
- تفاوت احتياجات ورغبات المستهلكين: فقد تؤدي دراسة احتياجات ورغبات والدخل لدى المستهلكين إلى التفكير في إنتاج تشكيلات جديدة من منتج ما، أو إضافة أصناف أخرى إلى الأصناف التي يتم إنتاجها. كذلك الأمر عند تفاوت دخول المستهلكين قد يؤدي إلى إضافة تشكيلات مختلفة بأسعار مختلفة تناسب تفاوت مستويات الدخل مثل مصانع النسيج التي تنتج أقمشة تتناسب مع دخول المستهلكين.
- وجود اختناقات في توازن الجهاز الإنتاجي أو الخدمات الإنتاجية: من المعروف انه لا توجد في معظم الحالات صناعة يمكن أن تكفي نفسها ذاتيا، إذ تقوم معظم الصناعات على استخدام مواد ومستلزمات يتم الحصول عليها كليا أو جزئيا من خارج نطاق هذه الصناعة لتجري عليها عمليات، أو مواد صناعية أخرى لتحويلها إلى منتجات تامة الصنع. وهكذا تعتمد الصناعات على بعضها البعض فيما يطلق عليه (علاقات التشابك القطاعي)، وقد يلاحظ وجود اختناق إنتاجي في إحدى هذه العلاقات التشابكية، أو يكون حجم الإنتاج في إحدى المراحل غير كاف للتشغيل الاقتصادي للوحدات الإنتاجية التي تعتمد عليه سواء القائمة منها أو التي يتم التخطيط لإنشائها، أو أن تكون الخدمات اللازمة للإنتاج أو توزيع المنتجات وتسويقها غير متاحة بالقدر اللازم، وهذا يوحي بفكرة إنشاء مشروع لمعالجة هذا الخلل أو حتى التخفيف من حدته.
- الإحلال محل منتجات مستوردة: ويقصد بذلك التفكير في إنشاء مشروع تحل منتجاته محل منتجات يتم استيرادها، وقد تأتي فكرة ذلك من تحليل الواردات التي يتم استيرادها والتطور السنوي لها من ناحية الحجم والنوع، ومستلزمات الإنتاج الخاصة بها، ويتبنى رجال الأعمال هذا الاتجاه لما يحققه لهم من ميزة نسبية تتمثل في سوق قائمة ومتاحة، كما قد تتبناه الدولة نتيجة لما يحققه من آثار على الميزان التجاري وميزان المدفوعات في المستقبل أو لرغبتها في توسيع وتدعيم قاعدة الإنتاج .
- تحليل الصادرات و الأسواق الخارجية: يترتب على دراسة وتحليل الصادرات إلى الأسواق الخارجية، أو دراسة وتحليل هذه الأسواق التعرف على أفكار لمشروعات يمكن أن يتم إنشاؤها محليا ليتم توجيه منتجاتها إلى الأسواق الخارجية.
- محاكاة أو تطوير إنتاج يتم في دولة أخرى: إن مشاهدة سلعة ما واستخدامها أو الحصول على إحدى الخدمات في بلد ما قد تدعو أحد رجال الأعمال أو المخططين إلى التفكير في إنتاجها محليا.
- دراسة تحليلية للصناعات القائمة: ويطلق عليها ((المسح الصناعي)) ويهدف إلى تحليل الصناعات القائمة بهدف العمل على رفع كفاءتها الإنتاجية وتحقيقها لأهدافها بجانب التعرف على فرص استثمار جديدة.
- الاختراعات ونتائج البحث العلمي: تنشئ الدول وكذلك الشركات الكبيرة الكثير من معاهد ومراكز ومعامل البحوث وتوليها رعايتها واهتمامها، ويسفر العمل بهذه المعاهد والمراكز عن نتائج متعددة، إضافة إلى الاختراعات والابتكارات التي يتقدم بها العاملون في المجال التطبيقي، وقد يدفع الاطلاع على

هذه النتائج أحد رجال الأعمال إلى التفكير في تبني أحدها، وإنشاء مشروع تقوم فكرته الأساسية على إيجاد وخلق الطلب على منتجات هذا الاختراع. ولعل التطور الحضاري القائم مدين لهذا العامل بأكثر مما هو مدين للعوامل الأخرى.

2.3 مرحلة الإعداد والتحليل: بعد مرحلة التعرف على فكرة المشروع من من المصادر التي تم ذكرها سابقا ، يأتي تقييم هذه الفكرة بالشكل الذي يدفع المستثمرين للاهتمام بها، ونعني بتلك صياغة الفكرة ووضعها ضمن مجموعة من المؤشرات والبيانات العامة اللازمة والكافية لجذب الممولين و المستثمرين إليها ودفعهم للتفكير فيها، وفي هذه المرحلة يتم تحليل وإعداد فكرة المشروع وذلك من خلال دراسة الجدوى التمهيديّة ثم التفصيلية للمشروع.

3.3 مرحلة تقييم البدائل: بعد الانتهاء من مرحلة الدراسات المختلفة، تأتي مرحلة التقييم والمقارنة بين البدائل من حيث أي من المشاريع المطروحة ذات تأثير اقتصادي أو اجتماعي أو بيئي، ليتم الاختيار والانتقاء على ضوء التي أصبحت متوفرة لدى القائمين على الاستثمار.

1.5 مرحلة تنفيذ المشروع: وهذه المرحلة تعتبر من المراحل الأساسية، حيث يجب إعداد جدول تنفيذ يبين الخطوات المختلفة للتنفيذ، والوقت اللازم لكل خطوة من ذلك الخطوات، وذلك للوصول إلى المرحلة النهائية وهي مرحلة التشغيل والإنتاج.

5.3 مرحلة التشغيل والإنتاج: وهي المرحلة التي يبدأ فيها المشروع إنتاجه التجريبي، كمقدمة لطرح إنتاجه في الأسواق، وهنا يتم تقييم هذا الإنتاج من أجل الموافقة عليه.

❖ وتجدر الإشارة هنا إلى أن هذه المراحل متداخلة ومتفاعلة إلى حد ما بسبب وجود آثار مرتدة بين بعضها البعض، وتشكل المرحلة الأخيرة مع المرحلة الأولى دورة كاملة، وبحيث يفترض تتابع الدورة في مشاريع استثمارية لاحقة وبخبرة أوسع على مر الزمن لتقليل الأخطاء السابقة.¹

المطلب الثالث: قرارات الاستثمار

لعل من أهم وأخطر القرارات هي قرارات الاستثمار، لارتباطها بحالة عدم التأكد المصاحبة للتدفقات النقدية الداخلة كعوائد متتابعة الحدوث، أما أهميته فتكمن في استغلال الموارد والمصادر الهامة و الطاقات و القدرات الجامدة .

1. مفهوم قرار الاستثمار: يشير مصطلح قرار الاستثمار بصفة عامة إلى قرار تخصيص مجموعة من الموارد في الوقت الحاضر على أمل تحقيق عوائد سوف تتحقق على مدار عدة فترات زمنية مقبلة.² فعندما يقوم الشخص بعملية الاستثمار فهو يحول الأموال العاطلة لديه، أو تلك التي يحتفظ بها في البنوك إلى موجودات من نوع آخر، وتشمل هذه الموجودات كل من الأراضي ، و المباني أو الأوراق

¹ محمد محمود العجلوني وسعيد سامي الحلاق، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات، (دار البيازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن،

(2010)، ص34.

² أمين السيد احمد لطفي، تقييم المشروعات باستخدام مونت كارلو للمحاكاة، (الدار الجامعية ،مصر، 2006) ، ص21.

المالية، بكافة أنواعها أو أي أصل آخر تنتقل ملكيته إليه، والغرض من الاستثمار، هو الحصول على حقوق ترتبط بموجودات مادية أو معنوية (غير مادية) بغية الحصول على دخل عاجل أو آجل كما يتلاءم مع حاجة المستثمر ورغبته.

وتقوم المؤسسات المالية بالكثير من عمليات الاستثمار التي تتناسب مع ظروفها وطبيعتها وعملياتها وحاجتها إلى الأموال النقدية في المستقبل ورغبتها في تنمية أو زيادة القيمة النقدية لموجوداتها، وتحقيق أرباح رأسمالية. فيستلم البنك الودائع من الأفراد والشركات والهيئات الحكومية، ينشأ عن ذلك توافر الأموال النقدية لها. ولا تترك البنوك هذه الأموال عاطلة بل تقوم باستثمارها في ضوء سياستها الاستثمارية.¹

2. خصائص القرارات الاستثمارية: تتفرد القرارات الاستثمارية بالخاصيتين أساسيتين هما:²

1.2 تتميز قرارات الاستثمار بان لها تأثيرات طويلة الأجل: ترجع تلك التأثيرات الطويلة الأجل، إلى وجود الفاصل الزمني الواضح بين حدوث النفقة الاستثمارية واكتمال الحصول على العوائد المتوقعة خلال الفترات المستقبلية، حيث عادة لا يتم الحصول على تلك العوائد دفعة واحدة وإنما ينتشر حدوثها وتتحقق خلال عدة فترات زمنية تتعدى أكثر من سنة، وتلك الخاصية للقرار الاستثماري يترتب عليها العديد ما يلي:

- مشكلة القيمة الزمنية للنقود
- مشكلة المخاطرة وعدم التأكد
- مشكلة تأثير تقلبات مستويات الأسعار

2.2 القرارات لا يمكن التراجع عنها: بما أن هذه القرارات تمتد أثرها لفترة طويلة وتتضمن آليات أو معدات لأغراض خاصة، فإن من الصعب التراجع عن قرارات الاستثمار لأنه يتضمن شراء معدات بتكاليف عالية جدا ويكون استخراجها لأغراض محددة.

3.2 قرارات الاستثمار توجب الحصول على التمويل: إن التوسع في حجم الاستثمارات يتطلب قدر كبير من النفقات، لذا يجب القيم بعملية دراسة جدوى قبل القيام بصرف الأموال.³

3. أنواع القرارات الاستثمارية: تتمثل أنواع القرارات الاستثمارية في:⁴

1.3 قرارات تحديد أولويات الاستثمار: ويتم اتخاذ القرار الاستثماري في هذا الحالة من بين عدد معين من البدائل الاستثمارية المحتملة والممكنة لتحقيق نفس الأهداف ويصبح المستثمر أمام عملية اختيار البديل الأفضل بناء على مدى ما يعود عليه من عائد أو منفعة خلال فترة زمنية معينة، ومن ثم يقوم بترتيب

¹ يوحنا عبد آل آدم، سليمان اللوزي، دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم كفاءة أداء المنظمات، (دار المسيرة، الأردن، 2000)، ص120.

² أمين السيد لطفى، دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية، (الدار الجامعية، مصر، 2005)، ص ص 2-3.

³ عبد الوهاب يوسف احمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، (دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2008)، ص54.

⁴ عبد المطلب عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، (الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006)، ص ص 43-45.

أولويات الاستثمار طبقاً للأولويات التي يحددها واهتمامك كل مرحلة فإذا اعتبر أن العائد على الاستثمار هو الذي يحكم تفضيلاته فإنه سيقوم بترتيب البدائل الاستثمارية طبقاً لهذا المدخل، فإذا كان أمام المستثمر خمس بدائل استثمارية هي البديل (A) وعائده 30% والبديل (B) وعائده 15% والبديل (C) وعائده 20% والبديل (D) وعائده 35% فإن المستثمر في هذه الحالة يختار البديل (D) ويرتب باقي البدائل على هذا الأساس، فيكون البديل التالي هو (A) ثم (C) ثم (B)، ويأخذ قرار بالبدء في تنفيذ المشروع (D) على أن يؤجل باقي البدائل إلى التوقيت المناسب في المستقبل إذا رغب في ذلك.

2.3 قرارات قبول أو رفض المشروع: وفي هذه الحالة يكون المستثمر أمامه بديل واحد لاستثمار أمواله في نشاط معين أو الاحتفاظ بها دون استثمار، وهذا القرار يجعل فرص الاختيار أمام المستثمر محدودة جداً، وهو يختلف عن الوضع السابق الذي يتميز بوجود فرص وبدائل كثيرة وكانت المشكلة هي اتخاذ قرار بعد وضع أولويات، إما في هذا الحالة فالمستثمر عليه أن يقبل البديل الاستثماري الذي اكتملت وتمت له دراسة الجدوى التفصيلية أو يرفضه لعدم إمكانية التنفيذ، ومن هنا تصبح الاختيار أضيق بكثير من قرارات تحديد الأولويات.

3.3 قرارات الاستثمار المانعة لتبادلياً: وفي هذا النوع من القرارات توجد العديد من فرص الاستثمار ولكن في حالة اختيار المستثمر إحدى هذه الفرص في نشاط معين فإن ذلك لا يمكن للمستثمر من اختيار نشاط آخر، فالنشاط يمنع تبادلياً النشاط الأخر، فإذا تم اختيار الاستثمار في مشروع صناعي فإن ذلك يمنع الدخول في مشروع زراعي، وإذا تم اختيار مشروع للسوق المحلي فإن ذلك يمنع الدخول في مشروع تصديري في نفس الوقت وهنا نتحكم في تلك العملية بمفهوم تكلفة الفرصة البديلة.

4.3 القرارات الاستثمارية في ظروف التأكد والمخاطرة وعدم التأكد: حيث يمكن أن تتخذ القرارات في ظروف التأكد حيث تكاد تتعدم المخاطرة أو تقترب من الصفر ومن ثم تتم عملية اتخاذ القرار الاستثماري بسهولة وببساطة حيث تكون لدى متخذ القرار معلومات كاملة ولديه دراية تامة بالمستقبل ونتائجه وهو وضع بعيد الواقع لأن القرارات الاستثمارية دائماً مصحوبة بدرجة معينة من المخاطر، ولذلك توجد القرارات التي تتم في درجة معينة من درجات المخاطرة ما بين (0-100%)، وهذه القرارات هي التي ينم في إطارها اتخاذ معظم القرارات الاستثمارية في الواقع العملي وخاصة تلك القرارات التي تتجه تنازلياً أي تبتعد عن 100% وكلما ابتعدت كلما كانت قابليتها للتحقيق أكثر فيما يتعلق بالمشروعات الاستثمارية وهنا تلعب دراسات الجدوى المالية دوراً كبيراً في اتخاذ القرار الاستثماري في مثل تلك الحالات.

وهناك القرارات الاستثمارية التي تتم في حالة عدم التأكد وهي الحالات التي تكون درجة المخاطرة فيها تقترب من 100% وهي قرارات قلما تحدث في مجال الاستثمار وتحتاج إلى خبرة عالية في إجراء دراسات الجدوى المالية في مجال الاستثمار وتطبيق أساليب على درجة مرتفعة من التقدم لكي يتخذ القرار الاستثماري في مثل تلك الظروف.

المبحث الثاني: تمويل المشاريع الاستثمارية

تعتبر قرارات تمويل المشاريع الاستثمارية من القرارات المعقدة و الحساسة التي يجب دراستها دراسة جيدة ومثالية.

المطلب الأول: ماهية التمويل

يعتبر التمويل محورا هاما من محاور العملية الاستثمارية، فمن الطبيعي أنه كلما زاد حجم الاستثمار زاد حجم التمويل، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة أهمية التمويل، ولعل هذه الأهمية تتبع من القرارات المترتبة على التمويل، كالقرارات التي تتعلق باختيار مصادر التمويل، والتركيبية التي يتكون منها الهيكل التمويلي للمشروع .

1. تعريف التمويل: للتمويل عدة تعريفات نذكر منها:

- التمويل هو البحث عن الطرق المناسبة للحصول على الأموال والاختيار وتقييم تلك الطرق والحصول على المزيج الأفضل بينها بشكل يناسب كمية ونوعية احتياجات والتزامات المؤسسة المالية.¹
- التمويل هو توفير المبالغ النقدية اللازمة لدفع وتطوير مشروع خاص أو عام وإمداده بالأموال اللازمة في أوقات الحاجة إليها.²
- التمويل هو عبارة عن كافة الأعمال التي يترتب عليها الحصول على الأموال واستثمارها لتحقيق عوائد مستقبلية.³

من التعريفات السابقة يمكننا استخلاص التعريف التالي:

- التمويل هو كيفية إمداد مشروع أو عملية اقتصادية بالأموال اللازمة بواسطة مصادر تمويل ملائمة لها بأقل التكاليف و في الوقت المناسب.

2. خصائص التمويل: يتصف التمويل بعدة خصائص نذكر منها:⁴

- 1.2 **الاستحقاق:** يعني أن الأموال التي يحصل عليها المشروع من التمويل لها فترة زمنية و موعد محدد ينبغي سدادها فيه بغض النظر عن أي اعتبارات أخرى.
- 2.2 **الحق على الدخل:** و هو يعني أن مصدر التمويل له الحق الأول بالحصول على أمواله و الفوائد المترتبة عليها من سيولة أو دخل المشروع .

¹ هيثم محمد الزغبي، الإدارة والتحليل المالي، (دار الفكر للطباعة والنشر، عمان، 2000) ، ص 77.

² مركز دعم التنمية والتأهيل المؤسسي ، دليل تدريبي حول العلاقة بين التنمية والتمويل... نظريات وتطبيقات، "جامعة المنصورة، مصر، بدون سنة نشر"، ص3.

³ عمار زيتوني، مصادر تمويل مؤسسات مع دراسة للتمويل البنكي، "مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة، العدد 09، 2006"، ص42.

⁴ هيثم محمد الزغبي، مرجع سابق، ص 78.

3.2 الحق على الموجودات: إذا عجز المشروع الاستثماري من تسديد التزاماتها من خلال السيولة أو الموجودات المتداولة تلجأ إلى استخدام الموجودات الثابتة و هنا يكون الحق الأول لمصدر التمويل بالحصول على أمواله و الفوائد المترتبة عليها قبل تسديد أي التزامات أخرى.

4.2 الملاءمة: و هي تعني أن تنوع مصادر التمويل و تعددها يعطي للمستثمر فرصة الاختيار للمصدر التمويلي الذي يناسب المشروع في التوقيت و الكمية و الشروط و الفوائد.

المطلب الثاني: مراحل تمويل المشروع الاستثماري تمر عملية تمويل الاستثمار بثلاث مراحل أساسية و هي: مرحلة ما قبل المشروع الاستثماري، مرحلة الاستثمار، و مرحلة الاستغلال.

و كل مرحلة من هذه المراحل، تستدعي موارد مالية معينة لتجسيد و تحقق المشروع الاستثماري، و لكل مرحلة من هذه المراحل مراحل جزئية نوردتها فيما يلي:¹

1.مرحلة ما قبل المشروع الاستثماري

تعتبر هذه المرحلة من أهم المراحل لدورة حياة المشروع الاستثماري نظرا لأهمية النتائج التي تتجم عنها. نتعرف خلال هذه المرحلة على مختلف مميزات المشروع (تأثير المشروع على الاقتصاد الوطني)، القيمة الإجمالية للمشروع بالعملة المحلية و العملة الصعبة... الخ.

و تمر هذه المرحلة بمجموعة من المراحل الجزئية و التي نذكرها فيما يلي:

1.1 مرحلة التحضير: تبدأ هذه المرحلة، بالتعرف على أفكار المستثمر المتضمنة في مشروعه، و التي تترجم و تعكس احتياجات أو وفرة الموارد الطبيعية، كما يمكن أن تصدر هذه الأفكار من النتائج المحصل عليها في مخبر البحث ، حيث تتضح أهمية استخدام الموارد البشرية ، و المالية ، و الطبيعية و ذلك بعدما تتحدد فكرة المشروع و تظهر جلية للفرز الأولى.

1.1.1 التعرف على أفكار المشروع: الغرض منها هو البحث و فرز فرص الاستثمار، أو البحث عن الأفكار ذات الأولوية اللازمة لتنمية المشروع.

و الأبعاد المطروحة لتغطية أفكار المشروع هي كالاتي: الموارد الطبيعية، توفير عوامل الإنتاج و عدة عوامل أخرى.

2.1.1 دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروع: بعد تحديد أفكار المشروع الاستثماري يجب اللجوء إلى دراسة أولية من أجل تحليل شرعية الفكرة و مصداقيتها و تقرير إذا كان من الأفضل التقدم في الإنجاز.

¹ الزين منصور، «آليات تشجيع وترقية الاستثمار كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية»، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية غير منشورة، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2006، ص40.

هذه الدراسة تعطي فكرة أولية على الأسعار، و حجم السوق و تكاليف الاستثمار، تكاليف الإنتاج، و التحليل المالية لأرباح الشركة، و مردودية المشروع على الاقتصاد الوطني.

3.1.1 دراسة الفعالية: الهدف من هذه الدراسة هو مقارنة و دراسة العوامل و تفصيل المتغيرات المنتقاة في دراسة ما قبل الفعالية، باستعمال كل المعلومات التقنية، الاقتصادية، و المالية و التنظيمية الضرورية في القرار النهائي. و تتضمن هذه الدراسة على الخصوص ما يلي:

- تحليل جل المشاكل التقنية التي تطرح ضد الإنجاز كتحليل كل ما يتعلق بالمادة الأولية.
 - دراسة مالية خاصة بالمشروع يتم فيها تحليل التكاليف، دراسة السوق، و الشروط التجارية.
 - دراسة مردودية المشروع من وجهة نظر المؤسسة.
 - دراسة المردودية الاقتصادية للمشروع من وجهة نظر الاقتصاد الوطني.
 - دراسة قانونية و إدارية و ضريبية لشروط إنجاز المشروع.
- 2. مرحلة التقييم:** تتضمن هذه المرحلة على الخصوص حصر للمعلومات و البيانات الخاصة بإقرار قابلية المشروع للإنجاز حسب الاهتمامات التالية:

- الاهتمامات المالية الخاصة بأهداف المؤسسة.
 - الاهتمامات الاقتصادية الخاصة بتقييم مزايا كلف المشروع من الأهداف الوطنية.
- و تتضمن هذه المرحلة جمع المعلومات و إعداد البيانات و التحليل الخاصة بالعناصر الأساسية التي يبنى عليها المشروع الاستثماري و هي:

- حصر الأهداف الداعية لإنشاء المشروع.
 - حصر الأطراف المعنية بحياة المشروع من المنتجين و المستهلكين.
- كما تتضمن تحليل لعلاقة السوق بالمجتمع و المتمثل في:
- تقييم الطلب الحالي و المستقبلي على منتجات المشروع، في الداخل و الخارج، و ذلك بحصر المعلومات على النوعيات الموجودة من المواد المستعملة، و كيفية استعمالها و الأسعار و الكميات المنتجة و الطلب المنتظر.
 - كما تتضمن دراسة تقنية للمشروع و تحتوي على ما يلي:
 - موقع المشروع بتحديد الظروف الطبيعية.
 - تكنولوجيا الإنتاج المتضمنة في مجمل التجهيزات الرامية للحصول على الطاقة المنتجة.
- كما تتضمن هذه المرحلة التقييم المالي للمشروع، و هي تتم بإعداد البيانات الخاصة بالإيرادات و النفقات و التمويل و قياس ربحية المشروع بالمعايير المختارة، و التي تناسب دالة المنفعة للمستثمرين.

و التقييم الاقتصادي للمشروع، و هو يهتم بمدى و نوعية تأثير المشروع على أهداف الدولة بعيدة المدى و المتوسطة.

3. مرحلة الاستثمار: في هذه المرحلة يتم تجسيد دراسات المشروع المتعلقة بإنجازه المادي، التي تسبق بداية استغلاله و تبدأ هذه المرحلة بإنجاز قرار الاستثمار في المشروع، و في هذه المرحلة يمكن التمييز بين مرحلتين:

1.3 مرحلة التخطيط: و هي مرحلة أولية، ممتدة على طول مرحلة الاستثمار و له أهمية بالغة خاصة عند بلوغ الاستثمار مستوى متقدم من الإنجاز.

إن عملية تنفيذ المشروع، هي المرحلة التي تشمل على عدد كبير من المتدخلين و المتعاملين ذوي إشكاليات مختلفة تهدف إلى تحقيق نفس العمل.

و نتيجة هذا التخطيط، هو الإنجاز في الوقت المحدد و حسب التكلفة و التطابق الكامل مع مقاييس الأداء و الجودة.

و انطلاقا من هذا المبدأ تترتب ثلاثة أسئلة أخرى هي كالتالي:

- **كيف تنجز؟** : بمعنى يجب معرفة الإنجاز العقلاني للإجراءات، و وقت انطلاقها في العمل، بمعنى آخر، متى تتم عملية الانطلاق في الأعمال؟

- **من الذي ينجز؟** : و تتمثل في تحديد الموارد التي توضع تحت تصرفه لإنجاز المشروع. أي تحديد الدراسات الهندسية و مجموعة المهندسين و المستشارين، مؤسسات البناء، المراقبة التقنية و البناء و مراقبة التجهيزات.

- **كم تبلغ تكلفة الإنجاز؟** : بحيث يجب احترام تكلفة المشروع عند إعداد أي ميزانية تقديرية للمشروع.

2.3 مرحلة المفاوضات: التفاوض و إمضاء العقود يعرفنا بالالتزامات المتعلقة بالتحويل للمشروع و اكتساب التكنولوجيا و نوعية المواد الأولية و التجهيزات.

3.3 مرحلة الإنجاز: تعتبر آخر خطوة لمرحلة الاستثمار و تتضمن كل الخطوات التي تؤدي إلى التجسيد الفعلي للمادي للمشروع.

و تتطلب هذه المرحلة عملا متناسقا و متزامنا بين مختلف النشاطات التي تسمح بالتنفيذ الفعلي و الانطلاق في الأعمال.

4.3 مرحلة الاستغلال: و تتضمن هذه المرحلة ثلاث مراحل هي: انطلاق الأعمال، الاستغلال، الصيانة.

و فيها تتجسد المراحل السابقة، و فيها كذلك عملية تنفيذ الشرط الأساسي لنجاح المشروع. و فيها تظهر المشاكل المنظرة و المتوقعة من سوء دراسة المشروع، و التي منها نذكر ما يلي:

◀ **مشاكل تحويلية:** أي أن التقصير في نفقات الدراسة يمكن أن ينجر عنه عدة صعوبات في الحصول على القروض و صعوبة تقييم المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها المشروع منها تسديد الأموال المطلوب اقتراضها.

◀ **مشاكل طبيعية:** و تتمثل في المشاكل التالية: مشاكل تقنية، مشاكل البيع و التوزيع، و مشاكل زيادة التكاليف، و مشاكل الأسعار و المنافسة.

و خلاصة ما سبق، أن المراحل التي يقطعها المشروع الاستثماري تتطلب التمويل اللازم و الكافي حتى تسير العملية التمويلية هذه المراحل، و لا تتخلى عن المشروع الاستثماري في مرحلة من مراحلها.

المطلب الثالث: مصادر التمويل المتاحة للمشروع الاستثماري

تعتبر مصادر تمويل المشاريع الاستثمارية احد أهم العناصر المؤثرة على اتخاذ القرار الاستثماري، ولهذا تفرض أهميتها على القائمين على دراسة الجدوى المالية من اجل دراستها، وتحديد أفضل هذه المصادر وأكثرها ملائمة لظروف المشروع، من اجل وضع هيكل تمويلي مناسب للمشروع،¹ وتنقسم مصادر التمويل إلى مصدرين أساسيين هما الدين والملكية، ويتم التمويل بالدين عن طريق الاقتراض المصرفي (قروض قصيرة أو متوسطة أو طويلة الأجل)، أو بإصدار السندات، أو الاعتماد الإيجاري، أو الائتمان التجاري. أما التمويل بالملكية أو الأموال الخاصة فيتم عن طريق احتجاز الأرباح وإعادة استثمارها أو إصدار أسهم عادية أو ممتازة).

1 مصادر التمويل باستخدام أموال الملكية (الأموال الخاصة):

1.1 الأسهم العادية: الأسهم العادية هي صكوك متساوية القيمة تشكل جزءا من رأس المال المشروع، وهي بذلك تعتبر بمثابة سند الملكية في شركات المساهمة تعتبر الأسهم العادية من مصادر التمويل طويلة الأجل حيث أنها ليس لها تواريخ استحقاق طالما كانت الشركة المصدرة لها قائمة ومستمرة.²

وتعتبر الأسهم العادية مصدرا للتمويل الدائم طويل الأجل ولا يجوز لحائزها استرداد قيمتها من جهة إصدارها، إلا انه يمكن نقل ملكيتها للغير عن طريق البيع المباشر أو من خلال أسواق الأوراق المالية، والى جانب ذلك يتصف التمويل باستخدام الأسهم العادية بالعديد من المزايا نذكر منها:

- ليس هناك إلزام قانوني على الشركة بإجراء توزيعات للمساهمين، إذ يخضع ذلك لتقدير إدارة الشركة وسياستها الخاصة بتوزيع الأرباح.

¹ أمين السيد احمد لطفي، دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية، مرجع سابق، ص 57.

² عاطف وليم اندراوس، مرجع سابق، ص ص 381-384.

- تمثل الأسهم العادية مصدرا للتمويل الدائم وطويل الأجل لا يجوز لحائزها استرداد قيمتها من المؤسسة المصدرة لها.
- تعتبر الأسهم العادية أنسب المصادر لتمويل الحصول على الأصول الثابتة.
- يترتب على إصدار المزيد من الأسهم العادية انخفاض نسبة الرفع المالي للشركة، الأمر الذي يؤدي إلى رفع القدرة الإقتراضية المستقبلية للشركة.
- تعتبر الأسهم العادية من وجهة نظر المشروع مصدرا تمويليا أقل خطرا من الناحية المالية بالمقارنة بالقروض السندات و الأسهم الممتازة، حيث ليس هناك إلزام على الشركة بسداد توزيعات ثابتة للمساهمين مثلما هو الحال مع حملة الأسهم الممتازة، كما أن عدم سداد توزيعات الأسهم لا يترتب عليه تعرض الشركة للإفلاس مثلما يحدث في حالة القروض والسندات عند التوقف عن سداد و خدمة ديونها، وعلى العكس من ذلك تشكل الأسهم العادية بالنسبة لحاملها خطرا أعلى مقارنة بمصادر التمويل الأخرى، حيث يعد حملة السندات أخرى الفئات التي تحصل على أنصبتها من الأرباح في حالة استمرار الشركة ومن فائض التصفية في حالة تصفية الشركة.
- ومن مساوئ استخدام الأسهم العادية كمصدر للتمويل ما يلي:
- ارتفاع تكلفة التمويل بالأسهم نتيجة لارتفاع العائد المطلوب من حملة الأسهم إلى جانب أن توزيعات الأسهم لا تعد من قبيل التكاليف الواجبة الخصم من الداخل الخاضع للضريبة، ومن ثم لا يترتب عليها أي وفورات ضريبية على العكس من القروض و السندات التي تحقق وفورات نتيجة لاعتبار مدفوعات الفوائد من التكاليف واجبة الخصم وصولا لاصافي الدخل الخاضع للضريبة.
- يترتب على إصدار أسهم جديدة دخول مساهمين جدد مما يفقد المساهمين القدامى على قرارات الشركة غير أنه يمكن التغلب على ذلك بمنح قدامى المساهمين حق الأولوية في شراء إصدارات جديدة من الأسهم العادية.

2.1.2 الأرباح المحتجزة: الأرباح المحتجزة تمثل ذلك الجزء من الأرباح المحققة في نهاية العام والتي لم تدفع في شكل توزيعات لحملة الأسهم، وتم احتجازها بغرض إعادة استثمارها في المشروع،¹ ويتصف التمويل باستخدام الأرباح المحتجزة بالعديد من المزايا نذكر منها:²

- تكلفة الأرباح المحتجزة صغيرة وتتمثل في التكلفة البديلة للاستثمار في مجال آخر (تكلفة الفرصة البديلة)
- لا يترتب على التمويل باستخدام الأرباح المحتجزة أي ضمانات .
- ومن مساوئ استخدام الأرباح المحتجزة كمصدر للتمويل ما يلي:

¹ عاطف جابر طه عبد الرحيم، دراسات الجدوى (التأصيل العلمي والتطبيق العملي، (الدار الجامعية، الإسكندرية،1999)، ص257.

² عبد الوهاب يوسف احمد، مرجع سابق، ص87.

- قد لا يحقق المشروع أرباحاً كافية وبالتالي حجم التمويل باستخدام الأرباح المحتجزة يعتمد على حجم الأرباح المحققة.
- لا يمكن استخدام الأرباح المحتجزة بشكل متكرر.

2.2.1 الأسهم الممتازة: يطلق على الأسهم الممتازة الأوراق المالية المهجنة لأنها تجمع في خصائصها بين الأسهم العادية و السندات ،فهي تشبه السندات من حيث الحصول على العائد الدوري واستيفاء حقوق حملتها عند تصفية المؤسسة ،ومن ناحية أخرى تشبه الأسهم العادية من حيث إنها تعتبر سندا للملكية له قيمة اسمية، وقيمة سوقية ويرتبط أجله بوجود واستمرار المؤسسة.¹ ومن مزايا استخدام الأسهم الممتازة كمصدر للتمويل ما يلي:²

- الأسهم الممتازة لا تشارك في التصويت وبالتالي تبقى السيطرة في يد الإدارة السابقة دون أن تخشى تدخل الآخرين.
- لا تحتاج المشروع إلى رهن أي من موجوداتها عند إصدار الأسهم الممتازة وبالتالي فإن ذلك يتيح للمشروع الحرية في إصدار السندات ورهن موجوداتها مقابل ذلك.
- لا تتطلب الأسهم الممتازة تخصيص مبلغ لتسديدها لأنها لا تحمل موعد استحقاق معين، ولكن يستطيع المشروع استدعاء الأسهم التي أصدرتها خصوصا عند انخفاض أسعار الفائدة في السوق.
- إن إصدار المزيد من الأسهم الممتازة يسهم في تخفيض نسبة الأموال المقترضة إلى الأموال الخاصة ، وبالتالي زيادة الطاقة الاقتراضية للمشروع.

ومن مساوئ استخدام الأسهم الممتازة كمصدر للتمويل ما يلي :

- الأرباح الموزعة على حملة الأسهم الممتازة لا تخصم من الضريبة مما يعني أن إصدار الأسهم الممتازة لا يؤدي إلى أي وفر ضريبي بعكس السندات والديون.
- التزام المشروع بتوزيع حد أدنى من الأرباح يجعل من الأسهم الممتازة عبئا ماليا ثابتا على المشروع الاستثماري.
- تعتبر تكلفة الأسهم الممتازة أكبر من تكلفة السندات، كون التوزيعات لا تحقق وفورات ضريبية.
- حملة الأسهم الممتازة يتعرضون لمخاطر أعلى من حملة السندات وبالتالي فإنهم سيطلبون بمعدل عائد أعلى.

2. مصادر التمويل باستخدام الاقتراض :وتتمثل فيما يلي:

1.2 القروض المصرفية: تتمثل القروض المصرفية في الائتمان الذي يحصل عليه المشروع من البنوك، وقد تكون هذه القروض طويلة ومتوسطة الأجل وتشمل تلك القروض التي تفوق مدتها عن سنة، أو قد تكون

¹ عاطف وليم اندراوس، مرجع سابق، ص 384.

² شقيري نوري موسى، اسامة عزمي سلام، مرجع سابق، ص 128-129.

قصيرة الأجل (مدتها اقل من سنة)، وكمبدأ التغطية يقتضي بأن يتم تمويل الأصول الدائمة بمصادر تمويلية طويلة الأجل تعكس دورة الاستثمار، وتمويل الأصول المتداولة بمصادر تمويلية قصيرة الأجل تعكس دورة الاستغلال، وبالتالي يمكن أن نجزي القروض المصرفية إلى قروض قصيرة الأجل (قروض الاستغلال) و قروض طويلة ومتوسطة الأجل (قروض الاستثمار)، وهي كالآتي:¹

1.1.2 القروض القصيرة الأجل: وهي القروض الموجهة لتمويل نشاط الاستغلال، يقصد بنشاط

الاستغلال تلك العمليات التي يقوم بها المشروع خلال فترة لا تتعدى في الغالب السنة، ويمكن تصنيف القروض بالاستغلال إلى ما يلي:

◀ القروض العامة: توجه هذه القروض لتمويل الأصول المتداولة بصفة عامة وليست مخصصة لتمويل أصل معين، وتتمثل القروض العامة في:

- تسهيلات الصندوق: وهي تلك التسهيلات التي تمنحها البنوك لمتعاملها بغية إعطائهم مرونة أكبر في نشاطهم، ولسد العجز المؤقت في الخزينة، حيث يسمح البنك في هذه الحالة بسحب مبلغ يزيد عن الرصيد الدائن لفترة محددة عادة ما تكون عدة أيام عند نهاية الشهر.

- السحب على المكشوف: وهو عبارة عن قرض بنكي لفائدة الزبون الذي يسجل نقصاً في الخزينة ناجم عن عدم كفاية رأس المال العامل.

- قرض الموسم: هذا القرض يسهل تمويل حالات أو مواسم سواء دورة الإنتاج أو دورة مبيعات.

◀ القروض الخاصة: تهدف هذه القروض لتمويل أصل معين، أي أنها مخصصة لتمويل أصل محدد ومعين عكس القروض العامة والتي لا يتحدد تخصيصها، تتمثل القروض الخاصة بصفة أساسية في الآتي:

- تسبيقات على البضائع: عبارة عن قرض يقدم لتمويل المخزون والحصول مقابل ذلك على بضائع كضمان، ويحصل البنك على هامش للتقليل من المخاطرة .

- تسبيقات على الصفقات العمومية: وتتمثل في القروض الموجهة لتمويل النشاطات المتعلقة بالبناء والأشغال العمومية.

- الخصم التجاري: والخصم التجاري هو عملية تولي البنك شراء الورقة من حاملها قبل موعد الاستحقاق وتنتقل كل حقوق المالك الأصلي إلى البنك، ويتحصل البنك على قيمة الورقة عند حلول موعد الاستحقاق بينما يتحصل المالك على سيولة مقابل خصم هذه الورقة قبل أجل استحقاقها.

- الاعتماد المستندي: وهو يعتبر من أهم أساليب تمويل التجارة الخارجية ويقصد به الدفع مقابل المستندات، ويمنح بناء على طلب المستورد الذي يطلب فتح اعتماد مستندي من إحدى البنوك في الداخل لصالح المصدر، بعد ان ينفق الطرفان على شروط العقد بكل تفاصيله مع تحليل نوع الاعتماد، وجب هذا التزام يقوم البنك بدفع مبلغ معين للمصدر مقابل حيازة الوثائق المتعلقة بالسلعة محل العقد، والتي ينبغي أن تكون مطابقة شكلاً ومضموناً للمواصفات المتفق عليها .

¹ زيتوني عمار، مرجع سابق، ص ص 52-54.

2.1.2 القروض المتوسطة والطويلة الأجل: وتتمثل في القروض الموجهة للاستثمار، وتتبع الحاجة إلى هذا النوع من الأموال إما للحصول على وسائل الإنتاج كالمعدات والآلات، أو على عقارات تتطلب رؤوس أموال ضخمة، ويشمل هذا النوع القروض كل من:

• **قروض الاستثمار المتوسطة الأجل:** وهي قروض لا يتجاوز عمرها سبع سنوات، مما يعطي للمشروع الاطمئنان بتوفير التمويل وانخفاض مخاطر إعادة التمويل أو تجديد القروض قصيرة الأجل، لان مخاطر الاقتراض قصيرة الأجل عادة ما تكون عالية، ومن بين أشكال القروض المتوسطة ما يسمى بالقرض المباشر، حيث يوجه هذا النوع إلى تمويل وسائل الإنتاج، وتزيد مدة هذا القرض عن سنة ونصف ولا يتعد خمس سنوات، أما النوع الثاني فيتمثل في القرض غير المباشر والموجه لعمليات التجارة الخارجية والمضمونة من طرف الدولة.

• **قروض الاستثمار الطويلة الأجل:** وهي قروض يحصل عليها المشروع من البنوك أو مؤسسات مالية أو غيرها من المؤسسات والشركات المتخصصة، وتشمل جميع القروض التي يتجاوز فترة سدادها السبع سنوات وقد تصل هذه القروض إلى ثلاثين عاما، وتتميز هذه القروض في اغلب الأحيان بعدم ثبات معدل الفائدة خاصة إذا كانت هذه المعدلات تتجه نحو الارتفاع، أما بالنسبة لسداد القرض فقد يتم بدفعة واحدة أو قد يتم على أقساط متساوية وذلك حسب الاتفاق بين البنك و المستثمر، والهدف من هذه القروض هو توفير رؤوس أموال بقصد تمويل الاستثمارات، وتمنح عادة هذه القروض مقابل ضمانات عينية.

2.2 السندات: يمكن تمويل استثمارات المشروع جزئيا من خلال إصدار سندات في شكل صكوك دين قابلة للتداول يعتبر حاملها دائما للجهة المصدرة له، ولي حاملها الحق في الحصول على عائد ثابت دون مراعاة العوائد التي يحققها المشروع وذلك إلى جانب إعادة سداد جهة الإصدار لأصل السندات .¹

3.2 الائتمان التجاري: يقصد بالائتمان التجاري هو الائتمان قصير الأجل الذي يمنحه المورد للمشتري عندما يقوم الأخير بعملية الشراء، أي أن الائتمان التجاري يمكن المشروع من تدبير احتياجاتها من المواد الأولية والمستلزمات السلعية من الموردين على أن يتم سداد قيمة الشراء في فترة لاحقة.² ولهذا على دراسة الجدوى المالية أن تهتم بدراسة شروط البيع، وذلك بمقارنة تكلفة الائتمان التجاري بتكلفة الفرصة البديلة وذلك باستخدام معدل الخصم.³

4.2 التمويل التأجيري: وهو وسيلة أخرى يستطيع المشروع أن يحصل من خلالها على احتياجاته من الأصول الثابتة تتمثل في استئجارها نظير سداد إيجار دوري، ووفقا لهذا الأسلوب يمكن للمشروع أن تسنقيد

¹ عاطف وليم اندراوس، مرجع سابق، ص 389 .

² المرجع السابق، ص 388.

³ امين السيد احمد لطفي، دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية، مرجع سابق، ص 57.

من خدمات الأصول المستأجرة لفترة زمنية محددة دون الحاجة لشرائها،¹ وثمة أنواع عديدة للاعتماد الايجاري أهمها: البيع وإعادة الاستئجار، الاعتماد الايجاري التشغيلي و الاعتماد الايجاري التمويلي .

المطلب الرابع: مبادئ اتخاذ قرارات التمويل

قرارات التمويل هي القرارات الخاصة بكيفية الحصول على الأموال اللازمة للاستثمار،² و يرتكز قرار التمويل على العديد من المبادئ التي يجب أخذها بعين الاعتبار عند اتخاذ قرار التمويل، وهي كالاتي:³

1. ضرورة الموازنة بين المخاطرة والعائد: حيث لا يجب السعي إلى المبادرة بمخاطر مالية جديدة ما لم يكن هناك عائد إضافي متوقع من هذه العملية.

2. الأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود: من المبادئ الأساسية للتمويل أن النقود لها قيمة زمنية مصاحبة لها، فالدينار الذي يمكن الحصول عليه الآن أعلى قيمة من نفس الدينار الذي يمكن الحصول عليه العام القادم، ولذلك القاعدة تنص على أنه من الأفضل السعي للحصول على الأموال مبكرا كلما كان ذلك ممكنا.

3. كفاءة أسواق رأس المال: بما أن هدف التمويل هو تعظيم ثروة الملاك أو حملة الأسهم حيث لا يمكن قياس هذه الثروة إلا من خلال كفاءة الأسواق المالية والسوق الكفاء هو ذلك السوق الذي تعكس فيه قيم الأصول والسندات في أي لحظة مقدار المعلومات المتاحة لدى الجمهور.

4. الأخذ بعين الاعتبار التأثيرات الضريبية: عند اتخاذ أي قرار تمويلي يجب أخذ بعين الاعتبار تأثيرات الضريبة على هذا القرار ومعنى ذلك أن جميع التدفقات النقدية يجب أن تحسب بعد خصم الضرائب.

5. إشكالية الوكالة: وتنشأ إشكالية الوكالة من مبدأ فصل الملكية عن التسيير، ونظرا لهذا الفصل فإن المسيرين قد يتخذون قرارات لا تتفق مع أهداف الملاك في تعظيم قيمة الأسهم على الأقل في الأجل القصير، كذلك فإنهم يحاولون تعظيم منافعهم الخاصة من حيث المرتبات والحوافز، وذلك على حساب الملاك، كما قد يتجنبون الدخول في مشروعات ذات مخاطر مرتفعة على الرغم من ارتفاع العائد لأنها قد تكلفهم فقدان مناصبهم.

❖ إجمالاً لما سبق يمكن حصر القرارات المتعلقة بالمشاريع الاستثمارية في ثلاث قرارات هي:

← قرارات الاستثمار.

← قرارات التمويل.

← القرارات الخاصة بتوزيع الأرباح .

¹ عاطف وليم اندراوس، مرجع سابق، ص 390.

² عبد الوهاب يوسف احمد، مرجع سابق، ص 21.

³ محمد بوشوشة، مصادر التمويل واثرها على الوضع المالي للمؤسسة، «مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير (غير منشورة)، تخصص اقتصاد وتسيير

مؤسسة، جامعة بسكرة، 2007، ص ص 7-8 .

المبحث الثالث: الإطار العام لدراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية

يقصد بكلمة الجدوى في هذا الموضوع الفائدة أو العائد المتوقع حدوثه من المشروع، وقد يكون العائد ماديا، أي ربحا والذي سوف يعود على صاحب المشروع، وقد يكون اجتماعيا وهو الفائدة التي سوف تعود على المجتمع جراء القيام بالمشروع مثل: إشباع حاجة لدى المجتمع، تشغيل عدد من العمال أو تلبية احتياجات السوق المحلية من سلعة أو خدمة معينة.

وتمتد جذورها إلى تحليل المنافع والتكاليف عند بداية ظهوره وترجع أول ممارسة لتحليل المنافع التكاليف إلى عام 1936 في الولايات المتحدة الأمريكية، وذلك بصدور قانون التحكم في الفيضان، ويجيز هذا القانون إقامة مشروعات مقاومة الفيضان إذا تفوقت منافعها على تكاليفها، ولم يحتوي هذا القانون بالطبع على القواعد الأساسية التي يتعين إتباعها عند تقييم المشروعات وظهر أول عمل يحتوي على المبادئ الأساسية لتحليل المنافع والتكاليف عام 1950 في صورة كتاب كان عنوانه الممارسة المقترحة لتحليل الاقتصادي لمشروعات حوض النهر.

المطلب الأول: مفهوم دراسة الجدوى الاقتصادية

تعددت التعريفات الخاصة بدراسات الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات إلا أن كل التعريفات دارت حول أن علم دراسات الجدوى الاقتصادية هو من أهم فروع الاقتصاد التطبيقي الذي يستمد منهجياته من النظرية الاقتصادية يشقيها الجزئي والكلّي و متأثرا إلى جانب ذلك ببعض العلوم الأخرى كالمحاسبة والإدارة وبحوث العمليات والتسويق، ومؤثرا فيها أيضا وفي ضوء ذلك يمكن أن نعرف دراسة الجدوى الاقتصادية على أنها:

- عبارة عن عملية جمع المعلومات عن مشروع مقترح ومن ثم تحليلها لمعرفة إمكانية تنفيذ، وتقليل المخاطر وربحية المشروع، وبالتالي يجب معرفة مدى نجاح هذا المشروع أو خسارته.¹
- وتعرف منظمة التنمية الصناعية (UNIDO) دراسة الجدوى بأنها تلك الدراسة التي تحدد الطاقة الإنتاجية للمشروع في موقع مختار، باستخدام طريقة فنية محددة للإنتاج ملائمة للمواد الخام وبتكاليف استثمارية وتشغيلية مقررة وبإيرادات متوقعة تحقق عائدا محددًا على الاستثمار.²
- دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع هي الأسلوب العلمي لتقدير احتمالات النجاح أو فشل مشروع ما قبل بدء التنفيذ الفعلي لذلك المشروع، وذلك على ضوء قدرة المشروع على تحقيق أهداف المستثمر ومدى نجاح فكرته الاستثمارية، ومن هنا فان دراسة الجدوى تعتبر الأداة العلمية التي قد تجنب صاحب رأس المال أو المستثمر على تحمل الخسائر المحتملة وذلك قبل البدء في عملية الاستثمار.³

¹ جهاد فراس الطيلوني، مرجع سابق، ص 33.

² شقيري نوري موسى، أسامة عزمي سلام، مرجع سابق، ص 22.

³ نعيم نمر داود، مرجع سابق، ص 21.

• دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع هي منهجية لاتخاذ القرارات الاستثمارية تعتمد على مجموعة من الأساليب والأدوات والاختبارات والأسس العلمية التي تعمل على المعرفة الدقيقة لاحتمالات النجاح أو فشل مشروع استثماري واختبار مدى قدرة هذا المشروع على تحقيق أهداف محددة تتمحور حول الوصول إلى أعلى عائد ومنفعة للمستثمر الخاص أو للاقتصاد الوطني أو لكليهما على مدى عمر المشروع الافتراضي،¹ من التعريف الأخير نلاحظ ما يلي:

◀ إن دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات تتلور من خلال تقدير التدفقات النقدية الداخلة المتوقعة والمنفعة المباشرة وغير المباشرة وكذلك التدفقات النقدية الخارجة المتوقعة وذلك طوال عمر المشروع الافتراضي بهدف الوصول إلى صافي العائد على الاستثمار ومقارنته بالبدائل الأخرى واختيار أفضل بديل.

◀ تطلق منهجية دراسات الجدوى الاقتصادية من منظور أن الموارد الاقتصادية نادرة نسبياً وبالتالي لها استخدامات متعددة ومن ثم لا بد من الاختيار، وهذا الاختيار سيؤدي إلى التضحية من خلال منظور تكلفة الفرصة البديلة وبالتالي اختيار البديل أو الاستثمار الأفضل الذي يعطي أقصى عائد أو منفعة ممكنة.

◀ إن دراسة الجدوى الاقتصادية هي منهجية علمية لاتخاذ القرارات الاستثمارية في ظل درجة من درجات عدم التأكد المخاطرة) ولتقليل ظروف عدم التأكد لا بد من تعميق دراسة الجدوى لخفض المخاطر.

◀ إن دراسة الجدوى الاقتصادية تستمد منهجيتها من النظرية الاقتصادية أي علم الاقتصاد، وكذلك توظف في العلوم الأخرى كالإدارة وبحوث العمليات والمحاسبة وذلك للوصول إلى تقييم للمشروعات الاستثمارية بعد دراسة علمية لكل جوانبها أي تحديد صلاحيتها وجدواها من جميع الجوانب البيئية والقانونية والتسويقية والفنية والمالية والاجتماعية.

◀ إن دراسة الجدوى الاقتصادية لازمة لكل أنواع المشروعات مهما كانت أهدافها سواء كانت مشروعات خاصة أم مشروعات عامة.

◀ إن دراسة الجدوى الاقتصادية تنطوي على دراسة جدوى مبدئية تمهد لإجراء دراسات الجدوى التفصيلية للمشروع

المطلب الثاني: أهمية وأهداف دراسة الجدوى الاقتصادية

أهمية دراسة الجدوى الاقتصادية : تتمثل أهمية دراسات الجدوى الاقتصادية في:²

- المساعدة على الوصول إلى امثل هيكل مالي مقترح .

¹ شقيري نوري موسى، أسامة عزمي سلام، مرجع سابق، ص22.

² جهاد فراس الطيلوني، مرجع سابق، ص ص 22-23.

- توضح دراسات الجدوى الاقتصادية العوائد المتوقعة مقارنة بالتكاليف المتوقعة من الاستثمار طوال عمر المشروع .
- يتوقف قرار مؤسسات التمويل فيما يتعلق بمنح الائتمان على دراسات الجدوى المقدمة لها، وكذلك تعتمد مؤسسات التمويل الدولية على دراسات الجدوى الاقتصادية عند منح مساعداتها لإقامة مشروعات التنمية الإقليمية في الدول النامية.
- التفكير في طرق وبدائل مختلفة، ومقارنة الأمثل.
- توضح دراسات الجدوى الاقتصادية الطريقة المثلى للتشغيل.
- تضع دراسات الجدوى الاقتصادية خطة أو برنامج لتنفيذ المشروع وتحدد أسلوب إدارة المشروع، وتحقيق التفاعل بين عناصر التشغيل والتمويل والتسويق.
- توضح دراسات الجدوى الاقتصادية الاستثمارات المطلوبة للمشروع العائد الاستثماري الذي يمكن أن يحققه المشروع في ظل فرص استثمارية مدروسة تحدد بشكل كبير درجة المخاطرة في الاستثمار.
- تساعد دراسات الجدوى الاقتصادية في الوصول إلى قرار بشأن الاستثمار أو عدمه، حيث يتطلب الأمر مجموعة من المعلومات والبيانات وأسلوبا علميا للتعامل معها وتحليلها .
- تعرض دراسات الجدوى الاقتصادية منظومة متكاملة من بيانات المشروع وتحليلها بصورة تساعد المستثمر على اتخاذ القرار الاستثماري المناسب.
- إتمام الدراسة المالية لمعرفة العوائد المتوقعة والفترة الزمنية التي يمكن أن يسترد فيها المشروع رأس مال المستثمر.
- تساعد الدراسة في وضع الخطط والبرامج الخاصة بمراحل الإعداد والتنفيذ والمتابعة كما تساعد أيضا في إعداد برامج توفير والآلات والمباني والعمالة والتدريب وتخطيط الإنتاج.
- يعتبر توفير الموارد المالية من أهم المسائل لضمان قيام ونجاح المشروع وتساعد الدراسة المستثمر في معرفة احتياجات المشروع من الموارد المالية وتوقيتها.
- درجة الدقة في دراسة الجدوى تمكن المستثمر من الاعتماد عليها في فرص نجاح المشروع.

المطلب الثالث: أهداف دراسة الجدوى الاقتصادية

- تسعى دراسات الجدوى الاقتصادية إلى تحقيق عدة أهداف أهمها:¹
- اختيار المشروعات الاقتصادية التي تحقق أعلى منفعة صافية، الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق التخصيص الأمثل للموارد.
- إتاحة فرصة لاختيار تلك المشروعات التي تعمل على زيادة العدالة في التوزيع الدخل من خلال إدخال بعض الاعتبارات الاجتماعية عند تقييم المشروعات.
- اختيار المشروعات الاستثمارية التي تساعد على حل المشكلات الاقتصادية في المجتمع مثل البطالة، التضخم... الخ

¹ نعيم نمر عابد، مرجع سابق، ص ص 29-30.

- الحصول على ترخيص بإقامة المشروع من الجهات الحكومية المختصة، والتي تقوم بدورها بعمل التعديلات على هذه الدراسة لتختبر الربحية للمشروع بجميع مستوياته.
- تقديم دراسات الجدوى للبنوك كمستند يثبت ربحية المشروع وجدارته الائتمانية مما يجعلها تقبل تمويله.
- تفيد دراسات الجدوى المستثمر في الاطمئنان على أمواله واستثماراته ليس في الوقت الحاضر فقط وإنما في المستقبل أيضا من خلال معرفة:¹
- معدل العائد على الأموال المستثمرة.
- نسب الضرائب .
- الزيادة في رأس المال.
- فترة الاسترداد.
- احتمالات التوسع.
- هيكل التمويل الأمثل.
- المقارنة بين البدائل التمويلية.
- تكلفة التمويل.
- مناخ الاستثمار في الدولة.
- التدفقات النقدية للمشروع.

المطلب الثالث : المداخل التحليلية لدراسة الجدوى الاقتصادية ومجالات تطبيقها

هناك مدخلان تحليليان لدراسة الجدوى الاقتصادية هما:²

1. **المدخل الفني:** هذا المدخل قائم على المنفعة سواء كانت منفعة المستثمر الفرد، أو الاقتصاد الوطني ويتم قياس المنفعة التي تعود على المستثمر صاحب المشروع من خلال معايير الاستثمار التي تعظم منفعته الذاتية دون النظر إلى منفعة الاقتصاد الوطني، ومن أمثلة هذه المعايير هي: معيار فترة الاسترداد، معيار صافي القيمة الحالية، معيار دليل الربحية ومعيار معدل العائد الداخلي.

أما قياس المنفعة التي تعود على الاقتصاد الوطني، فيتم من خلال معايير الربحية الاجتماعية التي تعظم المنفعة والعائد الاجتماعي وهي مرتبطة بتحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية للاقتصاد الوطني.

فهدف زيادة الدخل القومي يقابله معيار القيمة المضافة، وهدف تحسين توازن ميزان المدفوعات يقابله معيار ميزان المدفوعات، وهدف الحفاظ على قيمة العملة يقابله معيار سعر الصرف، وهدف الحفاظ على البيئة يقابله معيار حماية البيئة.

¹ عاطف جابر طه عبد الرحيم، مرجع سابق، ص12.

² شقيري نوري موسى، أسامة عزمي سلام، مرجع سابق، ص ص 27-29.

وتحسم جدوى المشروع من عدمه طبقا لاتجاه تلك المعايير ونتائجها فإذا كانت الآثار الناتجة عن القياس ايجابية فإن عملية تقييم المشروع تشير إلى تفضيله.

2. **المدخل الوظيفي:** هذا الدخل يتناول دراسة الجدوى الاقتصادية على أنها مجموعة من الوظائف يقوم بكل وظيفة مجموعة من الخبراء المتخصصين في شكل فريق عمل وبناءا على ذلك فهناك:

1.2 **الوظيفة البيئية:** حيث يتم عمل دراسة جدوى مستقلة يقوم بها خبراء متخصصين بالبيئة لقياس أثر المشروع في البيئة وأثر البيئة في المشروع.

2.2 **الوظيفة القانونية:** حيث يقوم خبراء متخصصين بعمل دراسة جدوى للوصول إلى الشكل القانوني المناسب للمشروع وتأثير التشريعات المختلفة على المشروع.

3.2 **الوظيفة التسويقية:** حيث يقوم خبراء متخصصون بعمل دراسة تسمى دراسة الجدوى التسويقية لدراسة السوق والوصول إلى حجم الطلب المتوقع على منتجات المشروع وتعدد نوع السوق الذي سيعمل فيه المشروع و الإستراتيجية السعرية التي سيتبعها.... الخ.

4.2 **الوظيفة الفنية** حيث يتم عمل دراسة مستقلة لها يطلق عليها دراسة الجدوى الفنية للمشروع وتجهيز المعلومات اللازمة لتحديد التكاليف الاستثمارية وتكاليف التشغيل.

5.2 **الوظيفة المالية:** حيث يقوم بها خبراء متخصصين في الجوانب المالية ليحددوا التدفقات النقدية الداخلة والخارجة، والهيكل التمويلي الأمثل وعمر المشروع.... الخ.

6.2 **الوظيفة الاجتماعية:** وذلك بهدف قياس أثر المشروع في الاقتصاد الوطني، ومدى التوفيق والتوافق بين مصلحة المستثمرين والمجتمع.

3. **المجالات التطبيقية لدراسة الجدوى الاقتصادية:** هناك عدة مجالات تطبيقية لدراسات الجدوى لعل أهمها ما يلي:¹

1.3 **دراسة الجدوى للمشروعات الاستثمارية الجديدة:** يحتاج المشروع الاستثماري الجديد إلى دراسات وتقديرات وتوقعات تقوم على منهجية وأساليب دقيقة في ظل ظروف عدم التأكد المصاحبة لأي مشروع جديد، وهذه الدراسات تتم قبل البدء بتنفيذ المشاريع آخذة بالاعتبار التغيرات الداخلية والتغيرات الخارجية المؤثرة في المشروع.

2.3 **دراسة الجدوى للتوسعات في المشروعات القائمة:** تكون دراسة الجدوى هنا أمام حالة المشروع القائم بالفعل، ولكن لأسباب كثيرة يتم التوسع الاستثماري من خلال إقامة مصنع تابع أو إضافة خط إنتاج جديد أو

¹ المرجع السابق، ص ص 29-30.

2.2 دراسة قوانين الاستيراد والتصدير وما بها من موانع كالقيود مثلا على دخول مادة خام معينة يحتاجها المشروع كذلك فهناك مشروعات يقتصر النشاط فيها على الدولة مثل الإنتاج الحربي مثلا.

3.2 التعرف على حالة الاقتصاد الوطني وتوجهاته، وسياساته الاقتصادية والظروف البيئية ومدى الاستقرار السياسي والاجتماعي بما في ذلك القيم والعادات والتقاليد مع تحديد ما إذا كانت أهداف المشروع تتماشى مع الأهداف العامة للمجتمع أم لا.

4.2 مدى الحاجة إلى منتجات المشروع وهو ما يتطلب التعرف على حالة السوق واتجاهات الطلب على تلك المنتجات والأسعار السائدة وأذواق المستهلك تجاه هذا النوع من السلع بالإضافة إلى إجراء مسح للمشروعات المماثلة والمنافسة للمشروع، و الأسواق المحتملة.

5.2 مدى توافر عناصر الإنتاج للمشروع كالعالة، وهل هناك قيود على استيراد العمالة أو التكنولوجيا أم لا.

6.2 تقدير تكاليف دراسات الجدوى التفصيلية ومدى تناسبها وتوافقها و ملاءمتها لرأس المال المخصص مبدئياً للاستثمار في المشروع، وما إذا كان المشروع يستحق إجراء دراسة تفصيلية أم لا.

وهذه المعلومات ليست الوحيدة التي يجب أن تظهرها دراسة الجدوى المبدئية بل يجب توضيح كل المعلومات التي تساعد على ترسيخ أو استبعاد المشروع الاستثماري المقترح.

❖ وتتضمن دراسة الجدوى التمهيديّة العناصر التالية:¹

- وصف السلعة: أي وصف الخصائص الرئيسية للسلعة مع بيان البدائل المتوفرة في السوق.
 - وصف السوق: لابد من إعداد وصف للسوق الحالية والمتوقعة وكذلك طبيعة المنافسة فيها.
 - وصف المتغيرات التكنولوجية: لابد من إعداد وصف مختصر للبدائل التكنولوجية المتوفرة للإنتاج السلعة.
 - مدى توافر عوامل الإنتاج الأساسية: فحص عوامل الإنتاج الأساسية مثل المواد الأولية والمياه والطاقة للتأكد من توافرها.
 - معلومات أخرى: تتطلب بعض الحالات دراسة عدد من العوامل الهامة الأخرى كدرجة تقبل المجتمع المحلي للصناعة وتأييده لها ومدى توافر المواقع المحلية.
- ويمكن النظر إلى دراسة الجدوى التمهيديّة على أنها مجموعة من الخطوات التي تتخذ في النهاية صورة مستند تساعد على اتخاذ قرار القيام أو عدم القيام بدراسة الجدوى التفصيلية وعادة فإن هذه الدراسات التمهيديّة لا تتضمن العمق الموجود في دراسة الجدوى التفصيلية كما أن المعلومات المجمعّة يتم الحصول عليها بصورة غير رسمية مثلا على سبيل المثال استخدام:

¹ عقيل جاسم عبد الله، تقييم المشروعات إطار نظري وتطبيقي، (دار مجدلاوي للنشر، عمان، 1999)، الطبعة الثانية، ص 34-35.

- ◀ المقابلات الشخصية مع رجال الأعمال.
- ◀ المقابلات الشخصية مع بعض المسؤولين.
- ◀ المقابلات الشخصية مع العملاء المحتملين.
- ◀ فحص للنشرات الرسمية و الغير الرسمية. الاعمال

بصورة غير رسمية مثلا على سبيل المثال استخدام :

لعمق الموجود في دراسة الجدوى التفصيلية كما ان المعلومات

3. **دراسات الجدوى التفصيلية:** تبدأ إذا كانت دراسات الجدوى المبدئية مشجعة، بمعنى أن هناك جدوى من إقامة مشروع أو مجموعة مشاريع، ويقصد بها دراسة المشروع من النواحي القانونية والفنية والمالية والاجتماعية، وعلى أساس هذه الدراسة يتم اتخاذ قرار بتنفيذ المشروع، وتتكون دراسة الجدوى التفصيلية من الدراسات التالية:

1.3 دراسة الجدوى البيئية للمشروع: حيث تتجه هذه الدراسة في جانبها التحليلي إلى محاولة التعرف على أثر المشروع على البيئة سواء كان هذا الأثر ايجابي أو سلبي، وذلك بهدف تعظيم الآثار الايجابية، وتقليل الآثار السلبية، كما قد يتطلب الأمر محاولة التعرف على اثر البيئة في المشروع بجوانبه السلبية والايجابية وذلك من خلال منظور أن المشروع نظام مفتوح يؤثر ويتأثر في البيئة.¹

2.3 دراسة الجدوى القانونية: وتهدف إلى التحقق من مدى توافق المشروع المقترح مع القوانين المنظمة للاستثمار في الدول التي سوف يقام المشروع بها، وهنا يجب على المستثمر القيام بدراسة القوانين العامة التي يمكن أن تتضمن قوانين تؤثر على تكاليف وإيرادات المشروع ومن أمثلة ذلك القانون التجاري وكذلك دراسة القوانين الخاصة بالاستثمار.²

3.3 دراسة الجدوى التسويقية: وتنطوي دراسات الجدوى التسويقية على العديد من الموضوعات تدور حول مفهوم وأهداف وأهمية دراسات الجدوى التسويقية المشروع وأنواع دراسات السوق والجدوى التسويقية، ودراسة وتقدير الطلب على منتجات المشروع كمحور رئيسي لدراسة الجدوى التسويقية بالإضافة إلى تحليل البيانات والمعلومات من مصادرها لتقدير هذا الطلب، بل وتحديد هيكل ونوع السوق الذي يعمل في إطاره المشروع ومن ثم تحديد الحجم الكلي للسوق والعوامل المحددة للطلب على منتجات المشروع، وأساليب التنبؤ بالطلب، وكذلك تحديد الشريحة التسويقية ووضع السياسة والإستراتيجية السعرية المناسبة لتحديد أفضل الأسعار لبيع منتجات المشروع.³

¹ شقيري نوري موسى، أسامة عزمي سلام، مرجع سابق، ص 39-40.

² نعيم نمر داود، مرجع سابق، ص 34.

³ شقيري نوري موسى، أسامة عزمي سلام، مرجع سابق، ص 40.

كما تحدد أيضا مواصفات المنتج في ضوء أذواق ورغبات المستهلكين ورسم إستراتيجية التسويقية التي تضمن أفضل طرق التوزيع والترويج والتسعير، ونوع الخدمات المطلوبة توفيرها للموزعين والمستهلكين وذلك للاستحواذ على أكبر حصة من السوق.

4.3 دراسة الجدوى الفنية والهندسية: تهدف إلى دراسة مدى إمكانية تنفيذ المشروع من النواحي الفنية والتي تشمل هنا تحديد الموقع المناسب لمشروع ومساحة الأرض المناسبة سواء لإقامة ورشات الإنتاج أو المخازن أو مبنى الإدارة والتخطيط الداخلي للمصنع والآلات المعدات المطلوبة والعمالة اللازمة للمشروع ونوعيتها والمواد الخام اللازمة لإنتاج وكميتها ونوعيتها، وأيضا تفاصيل مواصفات المنتج وتسلسل العمليات الإنتاجية.¹

4.4 دراسة الجدوى المالية: تهدف إلى ترجمة الدراسات السابقة الأخرى (دراسة الجدوى التسويقية، دراسة الجدوى الفنية والهندسية) إلى تقديرات مالية، وتشمل هذه الدراسة التكاليف الاستثمارية للمشروع وتكاليف التشغيل السنوية، وكذا الإيرادات السنوية على مدى العمر الإنتاجي الافتراضي المتوقع للمشروع، وتحدد كيفية تمويل مشروع المتمثل في رأس المال المدفوع من قبل المستثمرين ورأس المال المقترض، والسعر الفائدة، ويتم تقييم هذه الدراسة باستخدام مفهوم التدفقات النقدية.²

5.3 دراسة الجدوى الاجتماعية: تهدف إلى تقييم مدى مساهمة المشروع في تحقيق الأهداف الاجتماعية والاقتصادية للمجتمع والاقتصاد الوطني، ومن ثم مدى مساهمته في تحقيق الرفاهية الاقتصادية للمجتمع،³ حيث يتم بحث اثر المشروع في التوظيف وأثره في الدخل الوطني وأثره في ميزان المدفوعات وكذلك أثره في استقرار قيمة العملة.

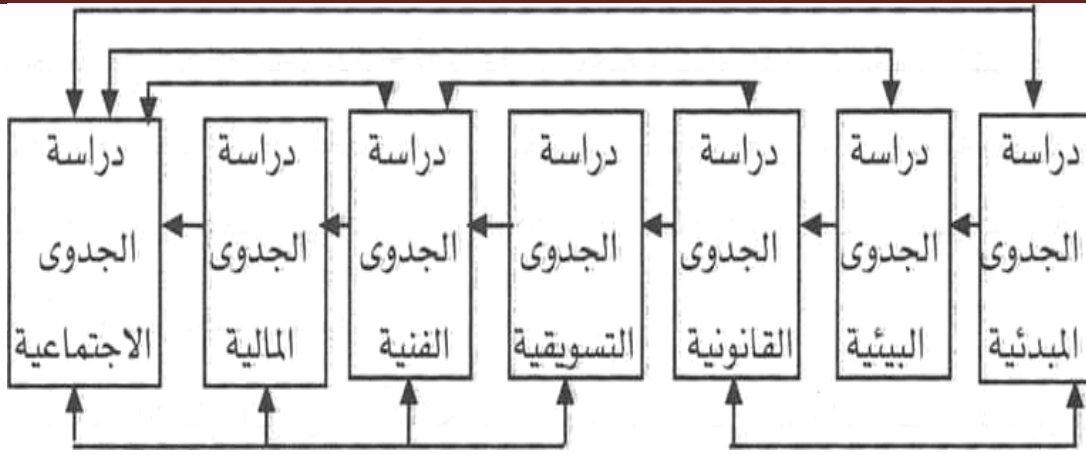
4. العلاقات المتداخلة بين دراسات الجدوى الاقتصادية: إن المتأمل لأنواع المختلفة لدراسات الجدوى الاقتصادية للمشروع يرى أن هناك علاقات داخلية متبادلة فيما بينها، ويمكن استنتاج تلك العلاقات الداخلية من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (1-2) العلاقات الداخلية المتبادلة لدراسة الجدوى الاقتصادية

¹ نعيم نمر داود، مرجع سابق، ص35.

² نفس المرجع، ص35.

³ عاطف وليم اندراوس، مرجع سابق، ص471.



المصدر: شقيري نوري موسى ، دراسة الجدوى الاقتصادية، (دار المسيرة، الأردن، 2009)، ص 42.

من الملاحظ أن هذا الشكل يكشف عن عدد من العلاقات بين دراسات الجدوى المختلفة لعل من أهمها ما يلي:

◀ إن هناك علاقة تتابعية بين دراسة الجدوى المبدئية والبيئية والقانونية والتسويقية والفنية والمالية والاجتماعية، وهذه العلاقة تفيد في البناء التحليلي لدراسات الجدوى الاقتصادية من جانب وتثير مسألة إجراء الدراسات إما أفقياً (يتم إجراء كامل الدراسات في وقت واحد ويتم تبادل النتائج فيما بين الفرق المتخصصة) أو رأسياً (لا يتم بدء عمل فريق خبراء دراسة الجدوى التسويقية إلا إذا تم إنجاز عمل فريق دراسة الجدوى القانونية، ولا يتم بدء عمل فريق خبراء الجدوى القانونية إلا إذا تم إنجاز عمل فريق دراسة الجدوى البيئية. وهكذا)، من الناحية العملية.

◀ إن هناك علاقة بين دراسات الجدوى المبدئية ودراسات الجدوى الاجتماعية أو تلك التي تتم من منظور الاقتصاد الوطني ويمكن التذليل على تلك العلاقة وتواجدها في العديد من الأمثلة:

فمثلاً إذا كانت دراسة الجدوى المبدئية تبحث في مدى توافر العمالة فإن ذلك يؤثر إيجابياً أو سلبياً في معايير التوظيف والذي يعتبر من المعايير الهامة لتقييم المشروع من ناحية الربحية الاجتماعية.

◀ إن هناك علاقة بين دراسات الجدوى المبدئية ودراسات الجدوى التسويقية حيث تبحث الأولى احتياجات السوق والطلب وتحدد الثانية حجم الطلب ونوع السوق أو هيكله.

◀ إن هناك علاقة بين دراسة الجدوى البيئية التي تبحث في أثر المشروع في البيئة وأثر البيئة في المشروع، ودراسات الجدوى الاجتماعية التي يهتماً بحث جدوى المشروع على مستوى الاقتصاد الوطني حيث يلاحظ أن من المعايير الهامة لتقييم الربحية الاجتماعية للمشروع من منظور الوطني هو مدى حفاظه وحمايته للبيئة، فإذا ثبت أن مشروع صناعي يلوث البيئة فإن ذلك يكون له أثر سلبي في جدواه من منظور لاقتصاد الوطني.

- ◀ إن هناك علاقة بين دراسة الجدوى القانونية ودراسة الجدوى الفنية حيث تسعى الأولى إلى تحديد الشكل القانوني للمشروع وتبحث الثانية في حجم المشروع المناسب ضمن شكله القانوني.
- ◀ إن هناك علاقة بين دراسة الجدوى التسويقية ودراسة الجدوى الفنية حيث أن النتائج المترتبة على دراسات الجدوى التسويقية يتوقف عليها قرار البدء في دراسة الجدوى الفنية من عدمه، فبناء عليها يتحدد حجم الإنتاج، وحجم المشروع، واختيار الموقع المناسب للمشروع وما يترتب على ذلك من تكاليف استثمارية وتكاليف تشغيل.

- ◀ هناك علاقة بين دراسة الجدوى التسويقية ودراسة الجدوى المالية تسعى إلى تحليل وتقدير التدفقات النقدية الداخلة والإيرادات المتوقعة ومقارنتها بالتدفقات النقدية الخارجة والتكاليف المتوقعة وبالتالي فإن نتائج دراسة الجدوى التسويقية توفر أهم بنود التدفقات الداخلة للمشروع، فعلى سبيل المثال:

$$\text{الإيرادات المتوقعة} = \text{السعر} \times \text{الكمية المطلوبة أو المتوقع بيعها}$$

وكلا هذين المتغيرين توفرهما دراسة الجدوى التسويقية ضمن ما توفره من بيانات ومعلومات أخرى.

- ◀ هناك علاقة بين دراسة الجدوى التسويقية ودراسة الجدوى الاجتماعية، فعلى سبيل المثال: توفر دراسة الجدوى التسويقية بيانات عن حجم الطلب على منتجات المشروع في السوق الخارجي، وبالتالي فإن ذلك يؤثر في جدوى المشروع من وجهة نظر الاقتصاد الوطني، حيث يوجد معيار تحسين وتوازن ميزان المدفوعات ضمن معايير تفضيل المشروعات على مستوى الاقتصاد الوطني .
- ◀ إن هناك علاقة بين دراسة الجدوى الفنية للمشروع ودراسة الجدوى الاجتماعية على مستوى الاقتصاد الوطني فمثلا تبحث دراسة الجدوى الفنية في أسلوب الإنتاج الملائم فنيا وقد يسفر عن ذلك أن يكون أسلوب الإنتاج كثيف العمل، فيكون ذلك متفقا مع ما تهدف إليه دراسة الجدوى الاجتماعية في جانب منها والتعلق بالتوظيف.

خلاصة:

من خلال هذا الفصل حاولنا أن نبين مدى أهمية الاستثمار على المستوى الاقتصادي، كونه عنصرا أساسيا في النشاط الاقتصادي، وأحد الدعائم الأساسية الذي يرتكز عليها اقتصاد أي دولة من أجل الدفع بعجلة التنمية الاقتصادية ، مما يلزم دراسة وتقييم المشاريع الاستثمارية، والعمل على ترشيد القرارات الاستثمارية، في ظل ندرة الموارد وتعدد المقترحات الاستثمارية ، فالمشروع هو اقتراح لتخصيص قدر من الموارد من أجل استثمار جديد أو القيام بعملية توسعية لاستثمار قائم ، وهنا تبرز الأهمية الكبيرة لدراسات الجدوى بمختلف مراحلها من أجل إجراء عملية التقييم للمشاريع الاستثمارية، بداية بمرحلة تشخيص الفكرة الاستثمارية، من حيث أثرها الاقتصادي، وقابليتها للتنفيذ على ضوء معطيات التي يتم جمعها، ومن ثم القيام بدراسة أولية ميدانية تسمى بدراسة الجدوى التمهيديّة أو المبدئية، وصولا إلى القيام بدراسة الجدوى التفصيلية والتي تتكون من دراسة الجدوى البيئية، فالقانونية ثم التسويقية، فدراسة الجدوى الهندسية والفنية، ثم دراسة الجدوى المالية التي سنتطرق إليها في الفصل الثاني بشكل من التفصيل، مع تبيان مختلف طرق ومعايير التقييم المتبعة في تقييم المشاريع الاستثمارية من الجانب المالي في الفصل الثالث ، وكيفية اتخاذ قرار قبول المشروع من عدمه أو المفاضلة بين مختلف المشاريع على أساس معايير الجدوى المالية.