**الجمهورية العربية السورية**

**جامعة دمشق**

**كلية الاقتصاد**

**ماجستير إدارة الأعمال**

**حلقة بحث بعنوان**

**تخطيط الاستثمارات**

**إشراف الأستاذ الدكتور:**

**محمد الحسـين**

**إعداد الطالب:**

**عماد العبد الحسين**

**2009/2010**

**1- المقدمة**

**2- تعريف الاستثمار**

**3- العوامل الدافعة للاستثمار**

**4- القرار الاستثماري**

**5- المفهوم الأساسي في اتخاذ القرار الاستثماري**

**6- دور الإدارة المالية في اتحاد القرار الاستثماري**

**7- تكلفة الأموال اللازمة للاستثمار**

**8- الخاصية الأساسية للاستثمار**

**9- تصنيف الاستثمارات**

**10- بنية الاستثمارات و توزيع رأس المال**

**11- مراحل تخطيط الاستثمارات**

**12- دور المدير المالي في تخطيط الاستثمارات**

**13- طرق تقييم الاقتراحات الاستثمارية**

**14- اثر التضخم على الاستثمارات طويلة الأجل**

**15-أثر الأزمة المالية على القرارات الاستثمارية**

**16-المراجع**

**المقدمة:**

من الأدوار الرئيسية التي تناط بالإدارة المالية هي مسالة وضع الأموال التي تحصل عيها في المجالات الاستثمارية التي تحقق أقصى عائد للمنظمة أو الشركة و خاصة عندما تكون هذه الاستثمارات طويلة الأجل و ذات تأثير كبير على المنظمة و تلعب دوراًََ مهماَََََََََََََ في تحديد مستقبل المنظمة ووضعها في السوق الذي تعمل فيه

**تعريف الاستثمار:**

يقوم الاستثمار على التضحية بإشباع رغبة استهلاكية حاضرة أملاًَ في الحصول على إشباع أكبر في المستقبل و يكون مستعداً لتحمل درجة معينة من المخاطرة لذلك يتوقع الحصول على مكافأة أو عائد ثمناً لمخاطرته .  **يمكن تعريف الاستثمار** :

"يقصد بالاستثمار التضحية بمنفعة حالية يمكن تحقيقها من إشباع استهلاك حالي و ذلك بقصد الحصول على منفعة مستقبلية اكبر يمكن تحقيقها من إشباع استهلاك مستقبلي "

**كما يعرف الاستثمار:**

"التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة زمنية معينة و لفترة من الزمن بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة و كذالك عن النقص المتوقع في قيمتها الشرائية بفعل عامل التضخم،مع توفير عائد معقول مقابل تحمل عنصر المخاطرة المتمثل باحتمال عدم تحقق هذا العائد"

مما سبق يمكن تعريف الاستثمار بأنه توظيف للأموال المتوفرة بحيث يترتب عليها زيادة في الدخل المستقبلي و تساهم في تشكيل إضافة لرأس المال الكلي .

**العوامل الدافعة للاستثمار:**

* توفر فوائض نقدية من دخول الأفراد أو المنشآت
* توفر درجة عالية من الوعي الاستثماري لدى المواطنين حيث يتولد لدى المدخرين حس استثماري يجعلهم يقدرون المزايا الكثيرة المترتبة على توظيف مدخراتهم في شراء أسول منتجة كما أن هذا الوعي يكسر حاجز الرهبة من المستقبل لدى المدخرين و يحثهم على قبول قدر معين من المخاطرة سعياً وراء الحصول على عوائد تزيد عن قيمة مدخراتهم
* توفر المناخ الاجتماعي و السياسي المناسب للاستثمار الذي بدوره يوفر حد أدنى من الأمان الذي يشجع المدخرين على تقبل المخاطرة المصاحبة للاستثمار ومثال ذلك وجود قوانين مقننة تحمي حقوق المستثمرين وتنظم المعاملات في الأسواق المالية
* وجود سوق مالي كفؤ وفعال يوفر المكان و الزمان المناسبين للجمع بين رغبة المدخرين في استثمار أموالهم و رغبة المقترضين في الحصول على هذه الأموال حيث توفر هذه السوق تشكيلة مختلفة من أوجه الاستثمار من حيث التكلفة و المخاطرة ،مع ضرورة أن تتسم هذه السوق بالعمق و الاتساع و الديناميكية و سرعة الاستجابة .

**القرار الاستثماري:**

المقصود بالقرار الاستثماري مجموع القرارات المتعلقة بالحصول على الأصول الرأسمالية حيث تهتم هذه القرارات بأوجه الإنفاق التي يتعدى العائد المتحصل عليه منها مدة عام واحد

**المفهوم الاساسي في اتخاذ القرار الاستثماري:**

يستند هذا المفهوم على ضرورة أن تعمل الشركة عند النقطة التي يتساوى عندها الإيراد الحدي مع التكلفة الحدية ويقصد بالإيراد الحدي معدل العائد على الاستثمارات المختلفة إما التكلفة الحدية فهي تكلفة الأموال الحدية .

**دور الإداة المالية في إتخاذ القرار الاستثماري:**

هناك مجموعة من الأسباب التي تجعل للإدارة المالية دور مهم في عملية اتخاذ القرار الاستثماري :

* الآثار طويلة الأجل

حيث أن نتائج هذه القرارات تمتد لفترات طويلة تجعل متخذ القرار يفقد الكثير مرونته فشراء أصل معين له حيازة اقتصادية تبلغ 10 سنوات يتطلب فترة انتظار طويلة قبل معرفة النتائج الحقيقية لهذا التصرف حيث يقوم متخذ القرار بتجميد مبالغ مالية خلال هذه الفترة ويصبح أسير لأحداث المستقبل

* توقيت الحصول على الأصول الرأسمالية

لأن الخطأ في عملية توقيت الحصول على الأصول الرأسمالية قد يقود الشركة لخسائر كبيرة فمثلاً عند زيادة الطلب على منتجات شركة معينة ولكن طاقاتها لا تسمح بمقابلة هذه الطلبات يترتب عليه أن تقوم الشركة برفض الكثير من هذه الطلبات و بالتالي خسارة للشركة و عندما تقرر الشركة التوسع لمقابلة هذه الطلبات في المستقبل و تبدأ في دراسة التوسع و تقوم بالدراسات اللازمة و بعد فترة قد تصل إلى أكثر من عام يبدأ الإنتاج الجديد بالظهور ولكن تفاجأ الشركة بعدم وجود طلبات كافية لتغطية هذا الإنتاج حيث أن العملاء اتجهوا إلى الشركات المنافسة و كونوا معها علاقات دائمة وهذا أيضاً يمثل خسارة للشركة

* جودة الأصول الرأسمالية

ليس المهم فقط توقيت الحصول على الأصول الرأسمالية وإنما المهم أيضاً هو جودة هذه الأصول الذي يؤثر بدوره على جودة المنتج في السوق ويحقق ميزة تنافسية للشركة تتفوق بها على الشركات المنافسة

* المقدرة التنافسية

يقال أن فشل معظم الشركات و المنظمات يعود إلى ضعف التجهيزات الرأسمالية الذي بدوره يؤثر على استثمارات الشركة ،وسبب هذا الضعف هو قصور الإدارة المالية في ممارسة دورها حيث تلعب دوراً هاماً في متابعة التطور و التغير الدائم في التشكيلة الاستثمارية للشركة و الشركات المنافسة للوصول إلى منج بجودة عالية و أسعار منافسة.

**تكلفة الأموال اللازمة للاستثمار:**

تعتبر تكلفة الأموال اللازمة للاستثمار في غاية من الأهمية لما لها من دور كبير في تحديد ما هو متاح من هذه الأموال أي تحديد حجم الأموال المعروضة أو المتاحة للاستثمار فحجم هذه الأموال يزداد بارتفاع التكلفة و يقل بانخفاضها ويرجع ذلك إلى ندرة الموارد المالية من جهة ودرجة المخاطرة المرتبطة بها من جهة أخرى كما أن المبالغ المطلوبة و الممكن استثمارها تختلف مقاديرها حسب معدل الفائدة مع الأخذ بعين الاعتبار استنفاذ الفرص الاستثمارية المربحة.

يتحدد حجم الأموال اللازمة للاستثمار بالنقطة الحدية التي تتساوى عندها تكلفة الأموال مع معدل العائد الذي يقدمه الاقتراح و لا ينبغي تجاوز هذا الحجم لأن أي زيادة في حجم الأموال سيؤدي إلى زيادة التكلفة و انخفاض العائد.

*مما سبق*....تكلفة الأموال المستثمرة هي الحد الأدنى للمعدل الذي ينبغي تحقيقه على الاستثمارات المربحة،وأي معدل منخفض أدنى من ذلك يؤدي إلى سوء الحالة المالية للمنشاة وانخفاض قيمتها السوقية.

**العوامل المؤثرة في تكلفة الأموال المستثمرة:**

* عوامل مرتبطة بهيكل الأصول الرأسمالية المستثمرة داخل الشركة
* عوامل مرتبطة بقرار المنشاة بشأن هيكل رأس المال أي تحديد مصادر التمويل طويلة الأجل المناسبة لاحتياجاتها الاستثمارية وهنا تختلف التكلفة للعناصر المكونة لهذا الهيكل و نسبة كل عنصر (اقتراض،أسهم عادية ،.....)

نلاحظ أنه يتم التركيز على تكلفة رأس المال و ليس الهيكل المالي حيث نحدد عناصر الهيكل الرأسمالي (اقتراض طويل الأجل،أرباح محتجزة ،أموال مستردة من الأصول الثابتة) ثم نحدد تكلفة كل عنصر .

**الخاصية الأساسية للاستثمار و قبول الربحية:**

الخاصية الأساسية لأي استثمار هي المبادلة بين الإنفاق الحالي و الإيرادات أو العوائد المستقبلية و طالما أن مجموع التدفقات النقدية الداخلة اكبر من الخارجة فإن الاستثمار يتولد عنه عائد مادي يشكل ربحية معقولة

مج التدفقات النقدية الداخلة > مج التدفقات النقدية الخارجة

يتوقف قبول الربحية الناتجة عن الاستثمار و بالتالي قبول الاستثمار على عاملين هامين:

* مقارنة ربحية الاستثمار بالعوائد التي يمكن الحصول عليها من الاستثمارات البديلة حيث يترتب على قبول الاقتراح الاستثماري التخلي عن عوائد الفرصة البديلة
* تقييم الخطر الذي ينطوي عليه تنفيذ الاستثمار و هل العائد يغطي المخاطرة أم لا لذلك يحلل العائد إلى جزأين أحدهما في ظروف التأكد و الآخر في ظروف الخطر ،فقد يفضل الكثير من المستثمرين قبول معدل عائد منخفض نسبياً في التعرض لأقل المخاطر حيث يكون الهدف من الاستثمار هتا ليس تعظيم العائد و إنما التوفيق بين العائد و المخاطرة و هذا يتوقف بطبيعة الحال على وجهة نظر الإدارة تجاه الخطر فهي تختلف من مشروع لآخر

أيضاً بالإضافة إلى الربحية و الخطر توجد بعض الجوانب الهامة مثل حالة الضرورة كمبرر للاستثمار في هذه الحالة يجب تقييم المخاطر المترتبة على ذلك و لو بطريقة تقريبية

بعبارة أُخرى يعد كل من الربحية و الخطر محور الدراسة و التحليل قبل اتخاذ القرار الاستثماري.

**تصنيف الاستثمارات:**

قد تصنف الاستثمارات وفقاً لشل أو ملامح التدفق النقدي أو وفقاً للفترة الزمنية أو وفقاً لمعايير أخرى

**أولاً** حسب شكل التدفق تقسم إلى:

* الاستثمارات في الأراضي و التحف و المعادن الثمينة حيث تتمثل التدفقات النقدية الخارجة بثمن شراء الأصل الاستثماري إما التدفقات النقدية الداخلة فهي تتمثل في ثمن بيع الأصل في نهاية المدة
* الاستثمارات في الأوراق المالية كالأسهم و السندات حيث تتمثل التدفقات النقدية الخارجة في ثمن شراء الأوراق المالية إما التدفقات النقدية الداخلة فهي عبارة عن الفوائد السنوية في حالة السندات أو الإرباح و التوزيعات في حالة الأسهم بالإضافة إلى ثمن هذه الأوراق في نهاية مدة الاستثمار
* الاستثمار في المصانع و التجهيزات الضخمة حيث يترتب على هذا النوع من الاستثمارات تدفقات نقدية خارجة في السنوات الأولى أي في مرحلة الإنشاء والإعداد للمصنع قبل بدء التشغيل ثم تحدث التدفقات النقدية الداخلة كنتيجة لعمليات المشروع في شكل مكاسب نقدية سنوية و في النهاية قيمة الخردة بعد الأخذ في الحسبان النفقات المترتبة على تخريد المصنع
* الاستثمار في مختلف أنواع الأجهزة والمعدات هنا يعتبر ثمن شراء الأصل الاستثماري و تركيبه تدفق نقدي خارج أما التدفقات الداخلة فهي متمثلة في العوائد السنوية إضافة إلى قيمة الأصل كخردة في نهاية المدة
* استثمارات منعدمة العائد النقدي كإنشاء مطعم داخل شركة يقدم وجبات مجانية للعمال أو بناء سكن مجاني للعاملين و معظم الاستثمارات التي تنفذها الدولة لأهداف اجتماعية، في هذا النوع تكون التدفقات النقدية الخارجة متمثلة بتكلفة الإنشاء و الإعداد إما التدفقات النقدية الداخلة فهي فقط ما ينتج من مخلفات المبنى في نهاية العمر الافتراضي.

**ثانياً** التصنيف وفقاً للهدف أو الغرض:

* استثمارات إحلالية وهي الأكثر شيوعاً من حيث الحجم،تتعلق بتطور أساليب الإنتاج من الناحية الفنية و نظراً للسرعة و الضرورة يتم التغاضي عن تحليل إمكانية أو فرصة تنفيذها و لكن من المهم بمكان دراسة هذا النوع من الاستثمارات و تحليلها قبل اتخاذ القرار الاستثماري
* استثمارات توسعية الغرض الأساسي منها هو توسيع الطاقة الإنتاجية و البيعية للشركة و ذلك بإضافة منتجات جديدة أو زيادة الإنتاج و المبيعات الحالية و يستخدم في هذا النوع العديد من الأساليب الفنية لدراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع
* استثمارات تطويرية أو ترشيدية غرضها المحافظة على وجود المنظمة و إستراتيجيتها في المنظور الاستراتيجي البعيد المدى لذلك يصعب تقييم هذا النوع من الاستثمارات
* الاستثمارات الإستراتيجية و التي غرضها الأساسي المحافظة على وجود المنظمة واستمراريتها في المنظور الاستراتيجي البعيد المدى لذلك يصعب تقييم هذا النوع من الاستثمارات
* استثمارات تفرضها الظروف أو الدولة و تكون في الغالب ذات غرض اجتماعي و غير مرتبطة بالنشاط الأساسي للمنظمة مثل توفير أجهزة الوقاية من التلوث

يستخلص مما سبق ضرورة قيام الإدارة بدراسة و تقييم الاستثمارات أياً كان نوعها فإذا لم يكن في المستطاع تعظيم العائد فإنه يتحتم البحث عن تدنية التكلفة (حيث لا تعتبر الربحية الشرط أو الهدف الوحيد للاستثمار)

**بنية الاستثمارات وتوزيع رأس المال:**

في الواقع لا يكفي فقط حدوث الاستثمار وإنما المهم أيضاً الكيفية التي يحصل بها و السرعة التي يتحقق بها ،بدورها سرعة الاستثمار تتوقف على قسمة رأس المال بين القطاعات الإنتاجية و القطاعات الاستهلاكية و على متوسط إنتاجية رأس المال و معدل الادخار.

يستدل من المعلومات المتوفرة حول بنية الاستثمارات في الدول المتقدمة أن أكثر من خمسين بالمائة فيها مستثمرة في عقارات و أبنية صناعية و نحو ثلاثين بالمائة مستثمرة في آلات وتجهيزات صناعية أي أكثر من ثمانين بالمائة من رأس المال المحلي مستثمر في البنية التحتية و الصناعة و على العكس من ذلك يحدث في الدول النامية حيث نجد أن الشطر الأكبر من رأس المال المحلي مستثمر في مجالات استهلاكية خفيفة و لاسيما قفي الزراعة التي تتميز بضعف التنظيم و التطور البطيء و كثرة التقلبات

**العوامل المؤثرة على بنية الاستثمارات:**

1. وجود الموارد الطبيعية و درجة استغلالها
2. درجة نمو الجهاز الإنتاجي في القطاعات المختلفة
3. الاعتبارات الفنية و متطلبات كل صناعة من عوامل الإنتاج المختلفة وقابليتها للاستبدال دون التضحية بالأرباح

بناءً على ذلك:فإن توزيع الموارد بين المجالات المختلفة يجب أن يكون تبعاً لمقتضى و شروط الكفاءة الاقتصادية و الموازنة بين مطالب الاستهلاك العاجل و ضرورات التأمين ضد مخاطر المستقبل من خلال التركيز على الاستثمار الآجل.

**مراحل تخطيط الاستثمارات:**

عندما يفكر احد بالاستثمار و إنشاء مشروع إنتاجي لا بد إن يقوم بمجموعة من الخطوات المترابطة تشمل العديد من الدراسات للإجابة على الكثير من الأسئلة التي لها علاقة بمجال الاستثمار،يمكن أن تكون هذه المراحل على الشكل التالي:

* مرحلة توليد الفكرة الاستثمارية:

إن فكرة الاستثمار تتولد عن حاجة اجتماعية معينة تنعكس في وعي المستثمر على شكل إمكانية لتحقيق الربح من خلال القيام بمشاريع إنتاجية للوفاء بالحاجات الحالية و المستقبلية للمجتمع.

لذلك فإن الخطوة الأولى في أي عمل استثماري تتمثل في البحث عن الأفكار الجديدة لمشروع معين أو مجموعة من المشاريع و من ثم القيام بدراستها و المفاضلة بينها تمهيداً لاتخاذ القرار الاستثماري مع التنويه إلى ضرورة أن يتم إدراج جميع المشروعات المحتملة في قائمة المفاضلة

تنقسم مصادر الأفكار إلى قسمين:

* الأول يتعلق بالشركات و المؤسسات القائمة التي تفكر في التوسع وإنشاء مشاريع جديدة حيث يكون لديها خبرة متراكمة في مجال الاستثمار و الأعمال حيث تعمل الإدارة على خلق المناخ الملائم لتوليد الأفكار الاستثمارية و الاستفادة منها (قسم التطوير والتحديث،الهيئات الإدارية العليا،العاملين.....)
* الثاني يتعلق بجميع المستثمرين وبشكل خاص أولئك الذين يدخلون ميدان الاستثمار لأول مرة حيث يختلف الوضع هنا لعدم وجود خبرات استثمارية متراكمة و ربما يحاول المستثمرون تجريب الحظ لأول مرة كما يستطيع هذا المستثمر النظر في السياسات و الخطط التنموية المعتمدة من قبل الحكومة فهي توحي بأفكار جديدة ففي سورية مثلاً يوجد مجلس أعلي للاستثمار يقوم بمساعدة الحكومة في إعداد السياسات الاستثمارية و الترويج للمشروعات و يقوم بدراسة طلبات المستثمرين وإعطاء التراخيص الضرورية .

أيضاً من المصادر الهامة للأفكار الاستثمارية ما يسمى باقتصاد المعرفة الذي يعتمد أساساً على توفير القوى العاملة ذات النوعية العالية مثالها اليد العاملة الرخيصة ذات التأهيل العالي في جنوب غرب آسيا التي لعبت دوراً كبيراً وحققت مزايا نسبية في المشروعات التصديرية .

* مرحلة القيام بالدراسات التحضيرية:

تشمل هذه المرحلة كل من دراسة السوق و الدراسة الفنية ثم الدراسة التمويلية وفيما يلي شرح مبسط لكل منها :

* الدراسة السوقية :

لتحديد قوى السوق وكيفية عملها وتأثيرها على المشروع المزمع الاستثمار فيه،فهي تتضمن تحديد مجال الاستهلاك للكشف عن الإمكانات الاستهلاكية المتاحة،فبدون وجود طلب استهلاكي على منتجات المشروع يكون مصيره الفشل كما تشمل أيضاً دراسة القوة الشرائية المتاحة و احتمالات تغيرها كما تقوم بدراسة الأسواق المجاورة و البعيدة وهل هناك عرض خارجي محتمل يمكن أن يمتد إلى السوق المحلية و ينافس منتجات المشروع.....

في نهاية الدراسة السوق يجب أن نصل إلى:

* التأكد من وجود طلب كاف
* التنبؤ بواقع الطلب على السلعة في المستقبل
* التنبؤ بالطلب على السلع الجديدة
* تقدير حجم مبيعات المشروع
* تحديد منافذ البيع و السعر المتوقع
* الدراسة الفنية:

إن إخراج المشروع من حيز الإمكان إلى حيز الفعل يحتاج على تأسيس من الناحية الفنية أي هل من الممكن لإنشاء المشروع من الناحية الفنية،هذا بدوره يتطلب القيام بمجموع من الدراسات منها ما يتعلق باختيار موقع المشروع و مدى توافر الخدمات الضرورية و المواد الأولية و منا ما يتعلق بالتجهيزات الفنية للمشروع واختيار طريقة الإنتاج الملائمة بالإضافة إلى عدد العاملين و في نهاية هذه الدراسة نصل إلى وضع جميع المخططات التنفيذية مع تقديرات كلفتها.

* الدراسة التمويلية:

يتوقف تنفيذ أي مشروع مدروس على توفر الموارد المالية الكافية لذلك،من هنا جاء الهدف من هذه الدراسة في التأكد من أن الموارد المالية المتوفرة كافية لبناء المشروع وتشغيله لذلك تشمل الدراسة التمويلية تصميم الهيكل التمويلي للمشروع أي تحديد الميزانية المالية للمشروع متضمنة توزيع الأموال حسب مصادرها و زمن تدفقها و كذلك بنود الإنفاق وتاريخها،بالإضافة إلى مصادر الحصول على الأموال وهل نعتمد على الأموال الخاصة للمشروع ام نعتمد على الائتمان التجاري والقروض طويلة الأجل في النهاية نصل إلى تحديد كلفة رأس المال النقدي أي كلفة الأموال المخصصة لبناء المشروع و تشغيله.

* دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع:

بعد القيام بالدراسات التحضيرية للمشروع(دراسة سوقية وفتية وتمويلية) أو ما تسمى بدراسة الجدوى التجارية نقوم بدراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع والتي بدورها ليست سوى جدوى تجارية ولكن مقيمة بالأسعار الاقتصادية السائدة في السوق بعيداً عن أية تدخلات خارجية حيث أن السعر الاقتصادي يعكس التكلفة الفعلية التي يتحملها المجتمع نتيجة لإنتاج وحدة إضافية من منتجات المشروع مقابل المنفعة الحقيقية التي يحصل عليها.

ومع إن أسعار السوق أو الأسعار التجارية هي التي تقوم عليها حسابات الجدوى التجارية التي تستلهم مصلحة الفرد كما تحددها قوى السوق،فإن الأسعار الاقتصادية تعكس تأثير التدخلات العامة ذات الطابع الإداري أو السياسي أو الاجتماعي على هذه المصلحة في أية عملية استثمارية حيث أن عملية الاستثمار لتتم في فراغ بل في بيئة تتحمل الكثير من أعباء الاستثمار لذلك يجب أن تراعي مصالحها بدقة الأمر الذي يتحقق عن طريق استخدام الأسعار الاقتصادية في تقويم أداء المشروعات.

* مرحلة دراسة الجدوى الاجتماعية للمشروع:

الاستثمار في النهاية عملية اجتماعية يخب أن يحقق الأهداف الاجتماعية المرجوة منه فالحاجات الاجتماعية هي منطلق أي مشروع استثماري كما أن المشروع يعمل ضمن بيئة المجتمع القانونية والتنظيمية و الإدارية فهو جزء من المجتمع كما أن عوامل الإنتاج التي يحتاج إليها المشروع يحصل عليها منه المجتمع لذلك فالطابع الاجتماعي يظهر بوضوح في المشروع الاستثماري و يزداد وضوحاً مع اتساع العلاقات التخصصية و التكاملية في المجتمع......

إذاً تهدف دراسة الجدوى الاجتماعية للمشروع إلى الكشف عن طبيعة المنافع التي يحققها للمجتمع و حجمها في مقابل التكاليف التي يتحملها بغية المفاضلة بين المشروعات و الجدير بالذكر أنه في حالة المشروعات الحكومية تبدو المنافع و التكاليف ذات طابع اجتماعي مباشر إما في حالة المشروعات الخاصة فإن الكشف عن المنافع و التكاليف يتم من زاوية المصلحة الخاصة للمستثمر.

**دور المدير المالي في عملية تخطيط الاستثمارات:**

يتمثل الدور المهم للمدير المالي في عملية تخطيط الاستثمارات من خلال مجموعة من الأعمال التي تقوم بها الإدارة المالية نذكر منها:

1. دراسة وتحليل البيانات المالية والتي تعتبر بمثابة المدخلات في عملية تخطيط الاستثمارات ثم تقوم بتحويل إلى شكل أو نمط معين يمكن استخدامها لمعرفة نقاط القوة و الضعف للمشروع كما أن هذا الأمر مهم في عملية تخطيط عملية التمويل للاستثمارات المرتقبة وتقدير مدى الحاجة لزيادة الطاقة الإنتاجية للشركة و بالتالي حجم التمويل الإضافي
2. تحديد شكل هيكل أصول الشركة أي نمط هيكل الأصول وأنواعها كما تظهر في قائمة المركز المالي وبالتالي تحديد حجم الأموال المستثمرة في كل جانب من جوانب الاستثمار فيختار المدير المالي الأصول الثابتة أو المتداولة ومتى تصبح هذه الأصول متقادمة فنياً ومتى يتم استبدالها أو تطويرها وهذا الأمر ليس بالسهل حيث يتطلب الترف على العمليات الماضية للشركة و العمليات المخطط لها في المستقبل و تفهم الأهداف طويلة الأجل
3. تحديد المزيج الملائم من الأموال تأتي بعد عملية التخطيط لوضع الخطة الاستثمارية موضع التنفيذ ويعتبر ذلك من أهم قرارات المدير المالي لما لها من تأثير على الربحية و السيولة العامة حيث يقوم المدير المالي بدراسة مصادر الأموال و المفاضلة بينها للوصول إلى الربح الأمثل من الأموال المتاحة للاستثمار

بعض الشركات تحدد حجم استثماراتها وفقاً لحجم التمويل المتاح و الممكن(التمويل الذاتي والائتمان المصرفي)بينما يلجا البعض إلى الاستفادة من كافة المصادر المتاحة للأموال وهذا يرتبط بقرار الإدارة العليا بشكل أساسي،أخيرا على الإدارة المالية أن تحقق التلاؤم والتناسق بين الاستثمارات ووسائل التمويل وذلك بإعداد برنامج الاستثمار و التمويل،وإذا حدث عجز أو نقص في تمويل الاستثمار تعود الإدارة المالية إلى الإدارة العليا صاحبة القرار النهائي ليس فيما يتعلق بربحية لاستثمارات أيضاً بشأن الأمور الأخرى التي يصعب قياسها مثل الخطر و حالة الضرورة

4.التنبؤ بالتدفقات النقدية تقوم بها الإدارة المالية في مجال دراسة المشروع الاستثماري أو الإضافة الرأسمالية للمشروع حيث تتطلب هذه العملية مهارات و كفاءات وتعاون وثيق مع الإدارات الأخرى كالمبيعات والإنتاج والشراء،وبعد أن تصل الإدارة المالية إلى تقدير لهذه التدفقات تقوم بدراستها و تحليلها بدقة واستخلاص التقديرات الأقرب للدقة ووقت هذه التقديرات وذلك لحساب العائد وحساب نقط التعادل من هنا يمكن تصور الصعوبات التي تواجه الإدارة المالية في هذا الشأن وخاصة عندما تتعدد المقترحات.

**طرق تقييم الاقتراحات الرأسمالية:**

الفكرة الأساسية في تقييم المشاريع الاستثمارية هي ضرورة الاقتناع بأن المبدأ الأساسي في اتخاذ القرار هو تعظيم قيمة المشروع و يحاول تخطيط الاستثمارات الإجابة عن سؤالين هامين:

* ما هو المشروع الذي يتم اختياره من بين المشاريع المتاحة ؟
* ما هو عدد المشروعات التي يتم اختياره ؟

هناك العديد من الأساليب التي تستخدم في ترتيب الاقتراحات الاستثمارية:

1. أسلوب فترة الاسترداد ( ( Pay-Back Period
2. أسلوب صافي القيمة الحالية ((Net Present Value Method
3. أسلوب معدل العائد الداخلي (( Internal Rate of Return
4. الطريقة المحاسبية أو متوسط معدل العائد السنوي على الاستثمار

بالإضافة إلى هذه الأساليب يوجد هناك العديد من الطرق مثل أسلوب درجة الضرورة حيث تعرف درجة الضرورة أو درجة الاستعجال بأنها ذلك المدى الذي لا يمكن بعده تأجيل تنفيذ الاقتراح الاستثماري.

وسنكتفي بشرح الأسلوبين الأول والثاني بشيء من التفصيل

* أسلوب فترة الاسترداد

يعتمد على السنوات المطلوبة لاستعادة قيمة الاستثمار الأصلي أي عدد السنوات التي تأخذها المنشاة لتغطية استثمارها الأصلي وذلك من صافي التدفقات النقدية السنوية

رغم سهولة هذا الأسلوب إلا انه قد يؤدي إلى اتخاذ قرارات خاطئة فهو يتجاهل التدفق النقدي المتحقق بعد فترة الاسترداد خصوصاً أن بعض المشاريع بحكم طبيعتها لا تنضج إلا بعد فترة طويلة و من المعروف أن معظم قرارات الإنفاق الاستثماري الهامة للمنشأة مثل تنمية وتطوير سلعة جديدة أو الدخول في سوق جديدة تعتبر أنواعاً من القرارات طويلة الأجل الذي يتضمن فترة استرداد طويلة الأجل هذا بالإضافة إلى أن هذا الأسلوب لا يأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود

و لبيان ذلك نأخذ المثال البسيط التالي:

لدينا مشروعين (أ) و (ب) و الاستثمار في كل منهما 300 وحدة نقدية و تظهر التدفقات النقدية السنوية لهما بالصورة الآتية

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| العام | المشروع(أ) | المشروع (ب) |
| 1 | 200 | 100 |
| 2 | 100 | 200 |
| 3 | 100 | 100 |

يظهر من الجدول أن فترة الاسترداد لكل من المشروعين هي سنتين و بالتالي يمكن اعتبار المشروعين في مرتبة واحدة من وجهة نظر أسلوب فترة الاسترداد،لكن من المعروف أن قيمة الوحدة النقدية التي تسلم اليوم تزيد عن قيمتها فيما لو سلّمت بعد سنة أو أكثر و بالتالي المشروع (أ) هو الأفضل حيث تكون تدفقاته النقدية أسرع.

* **اسلوب صافي القيمة الحالية :**

من أهم ميزات هذا الأسلوب أنه يأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود حيث يقوم بعملية خصم التدفقات النقدية الداخلة

لاستخدام هذا الأسلوب نقم بإيجاد القيمة الحالية لصافي التدفقات النقدية لاستثمار معين على أساس تكلفة الأموال في خصم هذه التدفقات ثم نقوم بطرح الاستثمار المبدئي في المشروع من هذه القيمة فإذا كان الناتج و هو صفي القيمة الحالية موجباً يتم قبول المشروع وإلا فلا، أما في حال المفاضلة بين مشروعين لكل منهما صافي قيمة حالية موجبة نختار المشروع الذي يتمتع بصافي قيمة حالية أكبر كما في المثال التالي:

لدينا المشروعين (أ) و(ب) تكلفة كل منهما 1000وحدة نقدية وصافي التدفق النقدي موضح في الجدول:

المشروع(أ)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| العام | صافي التدفق النقدي | معامل الخصم | القيمة الحالية للتدفق النقدي |
| 1 | 500 | 0.91 | 455 |
| 2 | 400 | 0.83 | 332 |
| 3 | 300 | 0.75 | 225 |
| 4 | 100 | 0.68 | 68 |
| 5 | ------- | --------- | -------- |
| 6 | ------- | -------- | -------- |
| مج.ق.ح = 1080  (-)التكلفة (1000) | |

ص.ق.ح= **80**

المشروع(ب)

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| العام | صافي التدفق النقدي | معدل الخصم | القيمة الحالية للتدفق النقدي |
| 1 | 100 | 0.91 | 91 |
| 2 | 200 | 0.83 | 166 |
| 3 | 300 | 0.75 | 225 |
| 4 | 400 | 0.68 | 272 |
| 5 | 500 | 0.62 | 310 |
| 6 | 600 | 0.56 | 336 |
| مج.ق.ح = 1400  (-)التكلفة (1000) | |

ص.ق.ح= 400

من كلا الجدولين نلاحظ أنّ المشروعين (أ) &(ب) كل منهما قابل للتنفيذ لأن(ص.ق.ح) لكل منهما موجبة ولكن عندما نفاضل بينهما نختار المشروع (ب) الذي يحقق صافي قيمة مضافي400 وحدة نقدية يضيفها إلى قيمة الشركة

***ملاحظة:***

قد يحدث تناقض بين أسلوبين أو أكثر من بين الأساليب السابقة فقد يفضل أحد الأساليب مشروعاً لا يفضلها الآخر ولكن على افتراض أن إدارة المشروع تهدف إلى تعظيم قيمة المنشأة فإن الخيار الصحيح يكون في اختيار ذلك المشروع الذي يتميز بصافي قيمة حالية أكبر ورجع ذلك إلى حقيقة أن (ص.ق.ح) يقيس مدى مساهمة المشروعات في قيمة النشأة،أي انه يفضل بصورة عامة استخدام هذا الأسلوب لتقييم اقتراحات الإنفاق الاستثماري.

**أثر التضخم على الاستمارات طويلة الأجل:**

يتعرض الاقتصاد في العديد من الدول لموجة تضخمية ينتج عنها ارتفاع في المستوى العام للأسعار وانخفاض في القوة الشرائية لوحدة النقد،في مثل هذه الظروف تتعرض الاستثمارات وبشكلٍ خاص طويلة الأجل لمخاطر القوة الشرائية لوحدة النقد حيث أنّ اتساع الأفق الزمني لهذه الاستثمارات ممثلاً بالفترة الزمنية التي تفصل بين تاريخ الإنفاق الاستثماري من جهة وتاريخ استحقاق هذه الاستثمارات من جهة أخرى هذا يؤدي إلى تناقص معدّل العائد على الاستثمار بفعل تصاعد معدلات التضخم باعتبار أنّ هذا العائد يقاس بوحدة النقد التي تتسم بعدم الثبت في قيمتها مع مرور الزمن وبناءً عليه يتزايد مؤيدو الرأي الداعي إلى إدخال معدل التضخم كمتغير أساسي في بناء النماذج المستخدمة في تقييم جدوى

الاقتراحات الاستثمارية للوصول إلى قرار رشيد بشأنها

**أثر الأزمة المالية على واقع الاستثمارات:**

الجدير بالذكر الأثر الكبير للأزمة المالية العالمية على القرارات الاستثمارية،وما أدت إليه الأزمة من تراجع كبير في حجم ونوعية الاستثمارات وذلك بسبب الركود الذي أصاب العالم وحالات الإفلاس وتراجع العديد م الشركات التي قامت بتقليص حجم استثماراتها كأسلوب في مواجهة الأزمة، هذا بالإضافة إلى الأثر الكبير للازمة فيما يخص الاستثمارات حديثة العهد أو التي لازالت قيد الدراسة،ولا ننسى أزمة السيولة التي جاءت كنتيجة لأزمة الانكماش فلم تعد بعض الشركات قادرة على الوفاء بالتزاماتها أو أن تستمر في عملياتها التشغيلية فكيف لها أن تفكر باستثمارات جديدة.....ويمكن إجمال ما سبق في عدة نقاط:

1. الركود الذي يهدد النمو و العمالة وتباطؤ حركة السحب من مخزون البضائع والسلع لدى الشركات
2. انخفاض النشاط الصناعي وتقليص الاستثمارات
3. الانكماش الكبير رغم السعي الحثيث لخفض الضرائب
4. التراجع في حجم الناتج المحلي
5. التراجع الحاد في حركة رؤوس الأموال الخاصة والاستثمارات إلى أسواق الدول وخاصة الدول النامية

يقول مدير الأبحاث الاقتصادية في المركز الوطني للأبحاث العلمية إيلي كوهين أن الخسائر المصرفية التي تظهر ستزيد الحاجة إلى رؤوس أموال يصعب إيجادها

ومن آثار الأزمة التي أصابت الولايات المتحدة الأمريكية انخفاض صادرات الكثير من الشركات في مختلف الدول والتي كانت توجه باتجاه الولايات المتحدة أكبر مستورد في العالم حيث بلغت وارداتها في عام 2006ما يزيد على 1919مليار دولار أي ما يشكّل 15.5% من الواردات العالمية

أيضاً فيما يخص سعر صرف الدولار إلى تكبد الاستثمارات بالدولار خسائر كبيرة كما في غالبية أقطار مجلس التعاون الخليجي وبالتالي أدى ذلك إلى سحب هذه الاستثمارات من هذه الدول لتتوطن في دول ذات عملات معومة.

***المراجع:***

1. د.عبد الغفار حنفي(2008) إستراتيجية الإدارة المالية في اتخاذ القرارات الإستراتيجية .جامعة الإسكندرية
2. د.محمد الحناوي،ونهال مصطفى،وسيد الصيفي(2007) أساسيات ومبادئ الإدارة المالية. جامعة الإسكندرية
3. د.منذر خدام(2004) الأسس النظرية للاستثمار . دمشق وزارة الثقافة
4. د.علي عباس(2002)الإدارة المالية في منظمات الأعمال.عمان-الأردن
5. د.عبد الغفار حنفي(2000)أساسيات الاستثمار و التمويل. جامعة الإسكندرية
6. د.محمد صالح الحناوي(2000)الإدارة المالية و التمويل. جامعة الإسكندرية
7. د.محمد مطر (1993)إدارة الاستثمارات-الإطار النظري و التطبيقات العملية عمان-الأردن
8. د.كنجو كنجو (2006)الإدارة المالية منشورات جامعة حلب