

ماهية الاستثمار

تعريف الاستثمار

-الاستثمار هو:"سلسلة من المصروفات تليها سلسلة من الإيرادات وذلك في فترات زمنية متعاقبة، وهذا الاستثمار قد يكون على شكل مادي كالأراضي، المباني و الآلات أو على شكل غير مادي كالسندات و الأسهم".¹

خصائص الاستثمار

يتميز الاستثمار بمجموعة من المميزات المشتركة والخصائص العامة نذكر منها ما يلي:

- الاستثمار عملية اقتصادية، فهو عبارة عن مجموعة من النشاطات الاقتصادية تهدف إلى تحقيق عوائد اقتصادية؛

-يتعلق الاستثمار بتوجيه الأصول الرأسمالية بمختلف أشكالها المادية، المالية، البشرية والمعلوماتية واعتمادا على ذلك فإن الاستثمار يوجه لتحقيق عوائد متباينة ويتوقف نوع هذه العوائد على الهدف الرئيسي للمستثمر وعلى أبعاد التأثيرات الاستثمارية في الاقتصاد والمجتمع؛
-وجود قيم حالية تم التضحية بها؛

-وجود فترة زمنية للاستثمار تقع ما بين لحظة البدء بالتضحية إلى حين الحصول على العوائد المستقبلية؛

-ثمة مخاطر تصاحب الاستثمار نظرا لعدم التأكد من تحقق العائد في المستقبل، فالاستثمار مبني على توقعات معينة تخص تحقيق عوائد غير مؤكدة في المستقبل، وهذا ما يتطلب إجراء دراسات معينة تركز على أسس ومبادئ علمية تسمح بتقليل درجة المخاطرة وعدم التأكد وتضفي نوع من الرشادة والعقلانية في اتخاذ القرار الاستثماري.

محددات الاستثمار

1.سعر الفائدة:

يعتبر سعر الفائدة من بين العناصر الرئيسية المحددة للاستثمار، ذلك أن ارتفاعه يدفع المستثمرين إلى تقليص حجم الاقتراض الموجه لتمويل الاستثمارات المختلفة نظرا لارتفاع تكلفة التمويل المتعلقة بهذه القروض، والعكس يعتبر انخفاض سعر الفائدة دافعا نحو التوسع في الاقتراض ومن ثم الاستثمار، فالعلاقة بينها وبين حجم الأموال المستثمرة هي علاقة عكسية.

2.الكفاية الحدية لرأس المال:

المقصود بالكفاية الحدية لرأس المال هو الإنتاجية الحدية لرأس المال، أو العائد المتوقع الحصول عليه من استثمار حجم معين من الأموال. فالاستثمار ينطوي على إنفاق مبالغ مالية في

سبيل الحصول على عائد في المستقبل من هذا الإنفاق، ولا يمكن للمستثمر أن يتخذ قراره هذا إلا إذا توقع أن مجموع هذه التدفقات تفوق القيمة الإجمالية للاستثمار، أي المقارنة بين معدل العائد المتوقع و بين معدل الفائدة الذي سيدفعه المستثمر لو اقترض مبلغ الاستثمار، فالعلاقة بين الإنتاجية الحدية لرأس المال والأموال المستثمرة هي علاقة طردية لأنه عند ارتفاع الإنتاجية الحدية لرأس المال يعني ارتفاع الدخل بالتالي التشجيع على الاستثمار ومنه زيادة الأموال المستثمرة. أما عند انخفاض الإنتاجية الحدية فذلك يعني انخفاض الدخل المتوقع من ذلك الاستثمار، ومنه انخفاض الأموال المستثمرة.

3. التقدم العلمي والتكنولوجي:

يعتبر التقدم العلمي والتكنولوجي أحد العوامل المحددة للاستثمار، إذ أن ظهور أنواع جديدة من الآلات و المعدات المتطورة ذات الطاقة الإنتاجية العالية وظهور مواد ومصادر جديدة للطاقة، تدفع المنتج أو المستثمر إلى إحلال الآلات و المعدات القديمة بأخرى جديدة وهذا الاتجاه يتطلب استثمارات كبيرة إذا ما أراد البقاء في ظل المنافسة السائدة في السوق. وبالإضافة إلى التقدم في الآلات، نجد التقدم في مجال البحث والتطوير، الذي يؤدي إلى ظهور مصادر الطاقة الجديدة محل القديمة.

4. درجة المخاطرة:

إن العلاقة بين درجة المخاطرة و الاستثمار هي علاقة عكسية، بحيث أنه كلما زادت درجة المخاطرة، انخفض معها حجم الاستثمار، أما عندما تقل درجة المخاطرة يرتفع معها حجم الاستثمار. و هذه المخاطرة قد ترتبط بمدى توفر الاستقرار السياسي والاقتصادي في الدولة فتوفر الاستقرار السياسي والاقتصادي يؤدي إلى انخفاض درجة المخاطرة و الذي يعمل على تشجيع الاستثمار.

5. الثقة وتوقعات المستثمرين:

فعند توقع وجود حالة من الانتعاش الاقتصادي في المستقبل، فإن الاستثمارات تزيد من قبل المستثمرين ويحدث العكس في حالة الركود خوفا على استثماراتهم، ذلك باعتبار أن الطلب الكلي يتناقص في ظل الركود الاقتصادي و يتزايد في ظل الانتعاش، وهذا ما قد يؤثر على حجم الأرباح التي تؤثر بدورها على حجم الاستثمارات.

6. السياسة الاقتصادية للدولة:

للسياسة الاقتصادية للدولة دور كبير في التأثير على قرارات المستثمرين كونها تعمل على تبسيط إجراءات الاستثمار وتوفير المحفزات للمستثمرين وتمنحهم الإعفاءات الضريبية، كما يمكنها التأثير أيضا على الاستثمار باتجاه الركود أو الراج نظرا لما تتمتع به الدولة من إمكانيات كبيرة في التأثير على السياسات المالية والنقدية والدخول كمستثمر ومشجع للاستثمارات أو العكس.

معايير تصنيف الاستثمارات

- تصنيف الاستثمارات وفقا لطبيعتها

1.الاستثمارات العينية

2.الاستثمارات المالية

3.الاستثمارات المعنوية

- تصنيف الاستثمارات طبقا لغايتها

1.الاستثمارات التي تهدف إلى تحسين الإنتاجية

2.الاستثمارات الإستراتيجية

3.الاستثمارات الاجتماعية

- تصنيف الاستثمارات وفقا لآجالها

1.استثمارات قصيرة الأجل

2.استثمارات متوسطة الأجل

3.استثمارات طويلة الأجل

- مبادئ القرار الاستثماري

1-مبدأ تعدد الخيارات الاستثمارية:

عند التفكير في الاستثمار يجب أولا تحديد عدد من البدائل، بدلا من أن يوجه المستثمر أمواله إلى أول فرصة استثمارية تتاح له ومن ثم اتخاذ قرار اختيار أحدها، هذه البدائل قد تكون مشاريع مختلفة ضمن القطاع الواحد أو عدة قطاعات، وعادة كلما توفرت فرص استثمارية أكثر أمام المستثمر كلما توفرت مرونة أكبر أمامه للوصول إلى قرار استثماري يضمن تحقيق الأهداف.

2-مبدأ الخبرة والتأهيل:

إن عملية الاختيار بين البدائل المتاحة تتطلب إجراء دراسة معينة تقوم وفق أسس ومناهج علمية دقيقة وتعتمد على معلومات وافية وسليمة للتمكن من الوصول إلى تحقيق الفعالية والرشادة في اتخاذ القرار .

3-مبدأ الملاءمة:

يشكل هذا المبدأ أحد الأركان الأساسية التي يفترض على المستثمر مراعاتها عند وضع الإستراتيجية الاستثمارية، ويتم تطبيق هذا المبدأ في المجال العلمي في حالة قيام المستثمر باختيار المجال الاستثماري المناسب بين عدد من البدائل المقترحة، ويسترشد في تطبيقه بمنحنى تفضيله

الاستثماري الذي يقوم على فرضية مفادها أن لكل مستثمر نمط معين يحدد درجة اهتمامه اتجاه العناصر الأساسية في قراره الاستثماري المتمثلة في العائد المتوقع، درجة المخاطرة، درجة الأمان والسيولة.

4-مبدأ توزيع المخاطر الاستثمارية:

إن الاستثمار عملية مرتبطة بالمستقبل و تنطوي على درجة معينة من المخاطر، والتي تكون مختلفة ومتفاوتة من استثمار لآخر، كما أن مسبباتها قد تختلف طبقاً لذلك، وحتى يتم توزيع وتقليل درجة الخطر التي يتحملها الاستثمار يجب القيام بتوزيع الأدوات الاستثمارية.

ثانياً: صعوبات القرار الاستثماري

يمكن إجمال أهم الصعوبات التي يواجهها القرار الاستثماري فيما يلي:¹

- صعوبة جمع كل المعلومات الرقمية المتعلقة بالاستثمار .
- صعوبة التنسيق بين مختلف الأجهزة الإدارية والمالية التي يتعامل معها المشروع .
- صعوبة تطبيق بعض الحسابات المالية خاصة فيما يتعلق بتكلفة رأس المال وتحديد هيكل التمويل الأمثل للمشروع .
- صعوبة التحكم في الأخطار المحيطة بالمشروع .
- صعوبات مالية تتمثل في زيادة الضرائب والرسوم وندرة رأس المال .
- صعوبات فنية تتمثل في نقص أحد عناصر الإنتاج ونقص الخبرة الفنية .
- صعوبات سياسية وهي عدم الاستقرار السياسي وتعدد الأحزاب والاتجاهات السياسية .
- التقليد والمحاكاة والسعي وراء بعض التسهيلات بدون دراسة موضوعية .

- ماهية المشروع الاستثماري

يشير الإنفاق الاستثماري إلى الاستثمار في مختلف الأصول الرأسمالية، ويتخذ هذا الاستثمار شكل مشروع استثماري، وعلى هذا الأساس من الضروري التعرف على ماهية المشروع الاستثماري من خلال تحديد مفهومه وخصائصه، أنواعه وإبراز أهدافه.

- خصائص المشروع الاستثماري

1. **الغاية:** تقام المشاريع عادة لتنفيذ غرض معين وتحقيق أهداف معينة، وعليه وجود المشروع يكون مرتبطاً بتحقيق الغاية والوصول إلى تلك الأهداف.
2. **دورة حياة محدودة:** يعتبر المشروع بمثابة كائن عضوي له دورة حياة حيث تبدأ ببطء ثم تتزايد الأنشطة فيه حتى تصل إلى الذروة ثم تنخفض حتى تنتهي عند اكتمال المشروع.
3. **التميز:** يتميز كل مشروع بخصائص فريدة ومختلفة تميزه عن باقي المشاريع الأخرى، وهذا يعني أنه لو تشابه مشروعان في الطبيعة والحجم والشكل فإن تنفيذ كل منهما يحتاج إلى أنشطة تختلف عن الآخر، وهذا الاختلاف قد يكون في طبيعة الإدارة وقد يكون في مهارة العاملين وقد يكون في طبيعة المخاطر التي تواجه المشروع... الخ.
4. **الاعتمادية المتداخلة:** إن تنفيذ أي مشروع يحتاج إلى مجموعة من الأنشطة المتتابعة بالإضافة للتتابع يوجد التداخل حيث يواجه كل مشروع تداخلات مستمرة مع الأقسام الوظيفية للمشروع كالتسويق، التمويل، التصنيع، ومن جهة أخرى نشوء علاقات ترابط و تداخل مع مشاريع أخرى هذا من جهة ومن جهة أخرى فإن إتمام المشروع لا يعتمد على إدارة المشروع فقط بل يوجد هناك اعتماد وتداخل مع الموردين والزيائن... الخ، مما يزيد من حالة التداخل والتشابك في الأنشطة واعتمادها على بعضها البعض في الوصول إلى أهداف المشروع.
5. **الصراع:** يؤدي التداخل والتشابك في أداء الأنشطة إلى حدوث صراع، ولهذا فإن مدير المشروع والطايم الذي يعمل معه قد يدخلون في مرحلة التنافس والتصارع مع مختلف الأطراف للحصول على الموارد التي يحتاجها المشروع وإتمامه في الوقت وبالكلفة والمواصفات المطلوبة.

- أهداف المشروع الاستثماري

أولاً: الأهداف الاقتصادية:

يمكن حصر الأهداف الاقتصادية للمشروع في النقاط التالية:

- تحقيق الربح:

- تلبية متطلبات المجتمع:
- عقلنة الإنتاج:
- الحد من الواردات و رفع الصادرات من فائض المنتجات؛
- تحقيق التكامل الاقتصادي على المستوى الوطني؛
- تخفيض البطالة في الاقتصاد من خلال خلق فرص عمل؛
- تزويد السوق بمختلف أنواع السلع كما و نوعا.

ثانيا: الأهداف الاجتماعية:

- ضمان مستوى مقبول من الأجور:
- تحسين المستوى المعيشي للعمال:
- إقامة أنماط استهلاكية معينة:
- الدعوة إلى تنظيم و تماسك العمال:

ثالثا: الأهداف التكنولوجية:

- البحث و التطوير
- المساهمة في تنفيذ السياسة التكنولوجية للدولة

رابعا: الأهداف المالية:

- توفير السيولة:
- تحقيق التوازن المالي:
- تحقيق مردودية مالية على الأموال المستخدمة و تعظيم ثروة المساهمين.

مفهوم دراسة الجدوى الاقتصادية

لقد شاع استخدام مصطلح جدوى المشاريع في العديد من الكتابات على أنها الدراسة التي يجب القيام بها قبل البدء بتنفيذ المشروع بغض النظر عن حجمه أو نوعه

أهمية وأهداف دراسة الجدوى الاقتصادية

إن الاهتمام بدراسات الجدوى يرجع بالأساس إلى ما توفره من إطار تحليلي يستعان به في عمليات اتخاذ القرار الاستثماري من خلال دراسة كل الظروف المحيطة والمتعلقة بالفرص الاستثمارية المتاحة وجمع البيانات وتحليلها للوصول إلى القرار السليم.

أهمية دراسة الجدوى الاقتصادية

1. بالنسبة للمستثمر الفرد:

تعتبر دراسة الجدوى أداة لاتخاذ القرار الاستثماري الرشيد، حيث تساعد على الوصول إلى اختيار أفضل البدائل الاستثمارية باستخدام الموارد المتاحة أحسن استخدام ممكن، كما أنها تجنب المستثمر المخاطر وتحمل الخسائر وضياع الموارد خاصة في المشروعات الكبيرة التي يرصد لها موارد ضخمة، وهي بذلك تمثل مرشداً للمستثمر على ضوء ما تحمله من نتائج ومعلومات خلال المراحل المختلفة لتنفيذ المشروع يمكن الرجوع إليها في مختلف مراحل التنفيذ، فدراسة الجدوى تسمح بتجنب المستثمر الفرد من الانزلاق إلى المخاطر، وتحمل الخسائر، كما أنها تساعد في الوصول إلى أفضل تخصيص ممكن للموارد الاقتصادية التي تتصف بالندرة النسبية. وتساعد أيضاً في معرفة التغيرات الاقتصادية والسياسية والقانونية المتوقع حدوثها خلال العمر الافتراضي للمشروع.¹

2. بالنسبة للمشروع:

إن لدراسة الجدوى الاقتصادية أهمية لأي مشروع اقتصادي وتتلخص أهميتها في توضيح كافة الأفكار أو التفاصيل الخاصة بالمشروع لسهولة التعامل معه، مساعدة المستثمرين على الاختيار بين الفرص المتاحة لاستثمار المشروع بطريقة صحيحة، كما تساهم أيضاً في تحديد الهيكل الأمثل لتمويل المشروع والذي ينتج عنه مفهوم في غاية الأهمية وهو تكلفة رأس المال ويعتبر إحدى الأسس التي يقوم عليها صناعة القرار الاستثماري والتمويلي، والذي حاز على اهتمام كبير من الباحثين في مجال الإدارة المالية.²

3. بالنسبة للمجتمع:

تساهم دراسة الجدوى الاقتصادية في حل المشكلة العامة للندرة النسبية في الموارد وذلك لمواجهة الاحتياجات المتزايدة لأفراد المجتمع. فإذا علمنا بأن خطط التنمية التي تعدها بعض البلدان، ما هي إلا قائمة من المشاريع الاستثمارية لذا فإنه إذا ما أرادت الدول خاصة النامية منها تحقيق برامجها الإنمائية، فلا بد عليها أن تعطي لدراسة الجدوى أهمية كبيرة وذلك لكونها تمثل الوسيلة الأساسية واللازمة لتحقيق الاستخدام والتوزيع الأمثل للموارد الاقتصادية المتاحة والتي تتميز بالندرة النسبية¹.

4. بالنسبة للبنوك: تساعد دراسة الجدوى البنك التعرف على ظروف وأحوال البيئة التي يعمل فيها المشروع من خلال المعلومات المتاحة ومراحل نمو تلك البيئة والتفاعل معها، كما يجدر الإشارة إلى أن هناك أوجه تشابه كثيرة بين أساليب التحليل الائتماني التي يقوم بها البنك بغرض منح الائتمان المصرفي وأساليب التحليل في دراسات الجدوى الاقتصادية والتي تتقاطع كلاهما في الوصول إلى التأكد من قدرة العميل على سداد القرض في المواعيد المحددة (قياس الجدارة الائتمانية)، لهذا فالبنك لا يكتفي بالنظر إلى المعلومات التاريخية حول نشاط العميل ولكن يلجأ إلى استخدام أساليب التحليل التي تهتم بالمستقبل مثل الموازنات التخطيطية وتقدير التدفقات النقدية المستقبلية، وبذلك تفيد دراسة الجدوى في تحجيم المخاطر عند اتخاذ قرارات الاقتراض في المستقبل وترفع من درجة التأكد من إمكانية استرداد القرض في مواعيده².

5. بالنسبة للدولة: إن القيام بتنفيذ بعض الفرص الاستثمارية دون القيام بدراسة الجدوى يترتب عليه ضياع الموارد الاقتصادية، وأمام الحاجيات المتزايدة لأفراد المجتمع تساهم دراسة الجدوى في تحقيق التخصيص الأمثل للموارد الاقتصادية على المستوى القومي وذلك بتحديد الفرص الاستثمارية المتاحة على المستوى الكلي ثم ترتيب تلك الفرص حسب أهميتها وأولويتها، كما أن اختيار المشروعات ذات النفع العام من طرف الدولة يستوجب وجود أسلوب يساعد على المفاضلة بين هذه المشروعات من خلال مجموعة من المعايير توفرها دراسة الجدوى، وتعمل أيضاً على تحديد علاقة المشروع محل الدراسة بغيره من المشروعات الأخرى لضمان تجانس الأهداف المحددة في الخطة التنموية، وتشتترط الدولة أيضاً لمنح ترخيص بإقامة مشروع التأكد من أن الأعباء الاجتماعية الناتجة عن المشروع أقل ما يمكن، وأن العوائد والمنافع الاجتماعية التي يحققها المشروع أكبر ما يمكن، ومع التسارع الذي يشهده العالم اليوم في الميدان التكنولوجي تتزايد بدائل التكنولوجيا في أساليب وطرق الإنتاج، وهذا ما

يرفع من درجة المنافسة بين المشروعات وهنا تتعاضد أهمية دراسات الجدوى والإقبال عليها خاصة بالنسبة للبلدان النامية التي تجد صعوبات في تسويق منتجاتها في مثل هذه الظروف.¹

أهداف دراسة الجدوى الاقتصادية

-اختيار المشروعات الاستثمارية التي تحقق أكبر نفع صافي للمجتمع، الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق التخصيص الأمثل للموارد الاستثمارية النادرة، إذ يتعين على المشروعات التي يقع عليها الاختيار أن تتصف بالفعالية والكفاءة وقابلية النمو والملائمة.

-إتاحة الفرصة لاختيار المشروعات التي تساهم في حل المشاكل الاقتصادية، البيئية والاجتماعية مثل: البطالة، عجز ميزان المدفوعات، عدم عدالة توزيع الدخل، ويتم هذا من خلال إدخال بعض الاعتبارات الاجتماعية في عملية التقييم.

-من الأهداف الفرعية الأخرى، الحصول على ترخيص بإقامة المشروع من الجهات الحكومية المختصة.

-تحديد الآثار الاقتصادية للمقترحات الاستثمارية والآثار التبادلية بين تلك المقترحات والاقتصاد ومستوياته المختلفة إقليمياً ودولياً.

-تعظيم الثروة من خلال تعظيم الربح، وهذا الأمر يحقق تعظيم القيمة السوقية والعائد الاجتماعي.

-إتاحة الفرص لاختيار المشاريع التي تعمل على زيادة العدالة في توزيع الدخل.

مراحل دراسة الجدوى الاقتصادية

أولاً: مرحلة تشخيص الفكرة

تبدأ عملية اتخاذ القرار من وجود فكرة استثمارية لدى المستثمر، وهذه الفكرة تبدأ بفرصة استثمارية في مجال استثماري معين، ومن ثم إذا كانت هذه الفكرة ذات أثر اقتصادي وقابلة للتنفيذ على ضوء معطيات يتم جمعها من خلال عدة طرق سبق التطرق إليها، فيلجأ المشروع عندها لإجراء دراسة مبدئية تمهيدية.

ثانياً: مرحلة دراسة الجدوى التمهيدية

إن المشروع الاستثماري ما هو إلا تجسيد لفكرة معينة تتعلق باستخدام بعض الموارد المتاحة، ومن هنا فإن محاولة إقامة المشروع ينطلق من خلال تحديد مجموعة معينة من الأفكار يتم الحصول عليها من مصادر مختلفة يمكن من خلالها استغلال هذه الموارد المتاحة، ومن ثم القيام بإجراء دراسة أولية لتحديد مدى إمكانية تنفيذه. والدراسة الأولية عبارة عن دراسة علمية

سريعة وغير معمقة، تعطي مجموعة معينة من المؤشرات التي بناءا عليه يتقرر ما إذا كان من المصلحة تخصيص الموارد التي تحتاجها الدراسة التفصيلية أم لا وذلك من خلال ملاحظة ملامح البيئة الاستثمارية والتعرف على ظروفها لتحديد ما إذا كانت هناك قيود تقف أمام إقامة المشروع المقترح والتعرف على بعض الجوانب التي تتمحور حول إمكانية تنفيذه من الوهلة الأولى، لتجنب النفقات التي تتطلبها الدراسة التفصيلية اللاحقة. وفي هذا الإطار تشمل الدراسة الأولية على عدد من الجوانب التي يتم جمع المعلومات عنها وتحليلها نذكر أهمها:¹

- البحث في الموانع الجوهرية التي تعيق تنفيذ الفكرة الاستثمارية محل الدراسة سواء القانونية أو غير القانونية، كإقامة مشروع مخالف لقانون حماية البيئة.

- تحديد المناخ العام للاستثمار بصفة عامة والبيئة الاستثمارية التي يعمل فيها المشروع المقترح بصفة خاصة، وذلك عن طريق جمع المعلومات عن الظروف الاقتصادية للصناعة أو النشاط الاقتصادي المزمع الدخول فيه، اتجاهات هذه الصناعة في الماضي وفي المستقبل، طبيعة المخاطر التي تواجهها....الخ.

- مدى الحاجة إلى منتجات المشروع، وهذا يتطلب وصف السوق بمعنى تقدير اتجاه الطلب على تلك المنتجات والأسعار السائدة وأذواق المستهلكين...الخ.

- مدى توافر عوامل الإنتاج الأساسية لإقامة المشروع وتشغيله، ويتضمن ذلك دراسة للخامات التي يحتاجها المشروع ومدى توافر الكفاءات الفنية والإدارية لإدارة وتشغيل المشروع

- مدى كفاية الموارد المالية المتاحة لتغطية تكاليف المشروع.

- تقدير حجم الاستثمار المطلوب وتكلفة التشغيل.

- تقدير الأرباح الصافية المتوقعة من المشروع.

- أهم المشاكل التي يمكن أن يواجهها المشروع وأنواع المخاطر المترتبة على إقامته، والحلول المقترحة.

- تقدير تكاليف الدراسة التفصيلية للمشروع.

هذا وقد يترتب على إجراء الدراسة المبدئية بروز جوانب من المشروع تستدعي اهتمام خاص ويتم ذلك عن طريق ما يسمى بالدراسات المدعمة.

ثالثاً: مرحلة دراسة الجدوى التفصيلية

تمثل هذه الدراسة امتداداً لدراسة الجدوى المبدئية للأفكار الاستثمارية التي لاقت القبول

عند هذا المستوى من الدراسة، لذا يستلزم الأمر إعداد دراسة جدوى تفصيلية كاملة وأعمق من تحليل دراسة الجدوى المبدئية وذلك من عدة جوانب مترابطة ومتفاعلة مع بعضها البعض، والتي على أساسها تستطيع الإدارة العليا أن تتخذ قرارها، إما بالتخلي عن المشروع نهائياً أو تأجيله أو الانتقال إلى مرحلة التنفيذ، كما تعتبر دراسات الجدوى التفصيلية أحد مقومات القرار الاستثماري الناجح، وتزداد أهمية مثل هذه الدراسات وبخاصة للمشروعات الكبيرة التي يتطلب إقامتها رؤوس أموال كبيرة. ومن المسائل التي تعالجها دراسات الجدوى الاقتصادية التفصيلية:¹

-دراسة مفصلة حول طبيعة واتجاهات الطلب على منتجات المشروع المقترح، متضمنة الطلب المتوقع.

-دراسة مفصلة عن طبيعة السلع التي ينتجها المشروع المقترح، وهل هي سلع نهائية أم وسيطة.

-دراسة مفصلة عن البنى التحتية ومدى توفرها في المنطقة المراد إقامة المشروع فيها.

-دراسة مفصلة عن قوة العمل المتاحة سواء كانت الإدارية والفنية اللازمة لتشغيل المشروع.

وعلى أساس نتائج هذه الدراسة يتم اتخاذ قرار بتنفيذ المشروع

مشاكل وصعوبات دراسات الجدوى

-عدم توافر ودقة المعلومات:

-زيادة مخاطر عدم اليقين في تقدير المتغيرات الداخلة في دراسات الجدوى على مدى العمر الافتراضي للمشروع كالأسعار والطلب وأسلوب الإنتاج.

-مشكلة اختيار المعيار أو المعايير الملائمة للتقييم، فليس هناك معايير محددة يمكن تطبيقها في كل مكان وزمان، كما أن المعايير التي تطبقها الدول المتقدمة قد لا تصلح للدول النامية بسبب تباين الهيكل الاقتصادي في كل منها، فضلاً عن اختلاف الأهداف.

-وجود سلسلة من الإجراءات الإدارية المعقدة ينبغي على المستثمر أن يستوفيها في كافة مراحل دورة المشروع، وإجراء التعاقدات اللازمة لإقامة المشروع، مثل هذه الإجراءات تقلل من فرص نجاح الاستثمار.

-النقص الواضح في المتخصصين بدراسات الجدوى: وجود ثغرات أو أخطاء معينة لم تكن واضحة عند دراسة وتقرير الجدوى الاقتصادية للمشروع، كتلك التي ترتبط بعدم تقدير تكاليف المشروع تقديراً مطابقاً للواقع.

وتغطي دراسة الجدوى التفصيلية النواحي التالية:

- **الدراسة البيئية:** عملية دراسة التأثير المتبادل بين مشروعات برامج التنمية والبيئة بهدف تقليص أو منع التأثيرات السلبية وتعظيم التأثيرات الإيجابية بشكل يحقق أهداف التنمية ولا يضر بالبيئة و صحة الإنسان وتتوافق مع القوانين واللوائح المنظمة للاستثمار في الدول المنوي إقامة المشروع بها، وهنا يجب على المستثمر القيام بدراسة القوانين العامة التي يمكن أن تتضمن قوانين تؤثر على تكاليف وإيرادات المشروع، ومن أمثلة ذلك القانون المدني والقانون التجاري، وكذلك دراسة القوانين الخاصة بالاستثمار.
- **الدراسة التسويقية:** وتهدف إلى التطرق بالتفصيل إلى ظروف العرض والطلب، ومستويات الأسعار والتنبؤ بتطوراتها في المستقبل، كما تحدد أيضا مواصفات المنتج في ضوء أذواق ورغبات المستهلكين، ورسم الإستراتيجية التسويقية والتي تتضمن أفضل طرق التوزيع والترويج والتسعير، ونوع الخدمات المطلوب توفيرها للموزعين والمستهلكين وذلك للاستحواذ على أكبر حصة من السوق.
- **الدراسة الفنية:** وتهدف إلى دراسة مدى إمكانية تنفيذ المشروع من النواحي الفنية والتي تشمل هنا تحديد الموقع المناسب للمشروع، ومساحة الأرض المناسبة سواء لإقامة المصنع أو المخازن أو مبنى الإدارة والتخطيط الداخلي للمصنع والآلات والمعدات المطلوبة والعمالة اللازمة للمشروع ونوعيتها والمواد الخام اللازمة للإنتاج وكمياتها ونوعيتها، وأيضا تفاصيل ومواصفات المنتج.
- **دراسة الجدوى التمويلية**

وهي الدراسة التي تدور حول تخطيط وتوجيه وتنظيم ومتابعة تأمين احتياجات المشروع من الأموال من خلال أفضل خليط تمويلي من مصادر التمويل المختلفة وإدارة وتوظيف وتشغيل هذه الأموال في مجالات النشاط الاقتصادي المختلفة الخاصة بالمشروع وبما يعظم ناتجها ويعطي أعلى مردود وعائد اقتصادي ممكن في ظل الظروف والبيئة المحيطة بالمشروع.

- **الدراسة المالية:** وتهدف إلى ترجمة نتائج الدراسات الأخرى من تسويقية وإدارية وفنية إلى تقديرات مالية، وتشمل هذه الدراسة التكاليف الاستثمارية للمشروع، وتكاليف التشغيل السنوية وكذا الإيرادات السنوية على مدى العمر الإنتاجي الافتراضي المتوقع للمشروع، ويقصد بدراسة الجدوى المالية قياس ربحية المشروع من الناحية المالية من خلال مقارنة الإيرادات مع التكاليف المتوقعة مع المشروع ومن خلال عدد آخر من المؤشرات ومعايير الربحية المالية

معايير التقييم في ظل ظروف التأكد

هذه المعايير منها التي تتجاهل قيمة الوقت بالنسبة للنقود تماما أو المعايير الغير مخصصة وتتضمن فترة الاسترداد، ومعدل العائد المحاسبي ، بينما البعض الآخر يتضمن تعديلات الوقت للتدفقات النقدية، ومن أهمها صافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي، ودليل الربحية.

أولاً: معيار فترة الاسترداد:

يقصد بفترة الاسترداد الفترة اللازمة لتعادل التدفقات النقدية الصافية مع التكاليف الاستثمارية للمشروع، ، ونجد الحالات التالية:

- إذا كانت فترة الاسترداد أقل من المدة التحكيمية فإن المشروع يكون مقبولاً.
 - إذا كانت فترة الاسترداد أكبر من المدة التحكيمية فإن المشروع مرفوضاً.
 - إذا كانت فترة الاسترداد تساوي المدة التحكيمية فإن المشروع يكون مقبولاً.
- كما أن طريقة حساب فترة الاسترداد تختلف باختلاف التدفقات النقدية، والتي يمكن التمييز بين الحالتين التاليتين:

-في حالة تساوي التدفقات النقدية السنوية الصافية خلال العمر الإنتاجي المتوقع للمشروع:

هنا يتم حساب فترة الاسترداد وفقاً للمعادلة التالية:¹

فترة الاسترداد = تكلفة الاستثمار الأولية ÷ التدفق النقدي السنوي الصافي، أي:

$$DR = \frac{I_0}{CFN}$$

حيث:

I_0 : تكلفة الاستثمار الأولية.

CFN : التدفق النقدي السنوي الصافي.

-في حالة عدم تساوي التدفقات النقدية السنوية:

في هذه الحالة يتم إيجاد فترة الاسترداد من خلال جمع التدفقات النقدية السنوية الصافية عاماً بعد آخر حتى يصبح مجموع تلك التدفقات مساوياً للنفقات الاستثمارية.

$$I_0 = \sum_{t=1}^{DRS} CF_t$$

كما يمكن إيجاد فترة الاسترداد وفقاً لما يلي:²

فترة الاسترداد = تكلفة الاستثمار الأولية ÷ متوسط التدفقات النقدية السنوية الصافية
 حيث: متوسط التدفقات النقدية السنوية الصافية = مجموع التدفقات النقدية السنوية الصافية ÷ العمر
 الاقتصادي للمشروع

ثانيا: معيار معدل العائد المحاسبي "TRC"

ويتم حساب هذا المعدل وفقا للمعادلة التالية:¹

$$TRC = \frac{1/n \sum_{i=1}^n CFN_i}{I_0}$$

حيث:

$\sum_{i=1}^n CFN_i$: متوسط مجموع التدفقات النقدية السنوية الصافية.

I_0 : تكلفة الاستثمار (وفي حالة وجود قيمة متبقية للاستثمار يتم اعتماد متوسط تكلفة الاستثمار).

وقاعدة القرار في ظل هذا المعيار تقتضي المقارنة بين متوسط معدل العائد المتوقع بتكلفة الحصول على الأموال، فإذا ساوى أو زاد هذا المعدل عن التكلفة يكون المشروع مقبولا، وإذا قلت عنه يرفض المشروع. وفي حال المفاضلة بين عدة مشاريع يفضل المشروع الذي يكون معدل العائد المتوقع منه أكبر.

ثالثا: معيار القيمة الحالية الصافية

تتمثل صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية في الفرق بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية

الداخلية والقيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة (تكلفة الاستثمار الأولية) وفقا للعلاقة التالية:²

$$VAN = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1 + K)^t} - I$$

حيث:

أ: تكلفة الاستثمار، CF_t : التدفقات النقدية الصافية، K : معدل الخصم، n : مدة حياة المشروع.

وفي حالة وجود قيمة متبقية للاستثمار عند نهاية الفترة فيتم حساب القيمة الحالية الصافية

وفقا للعلاقة التالية:³

$$VAN = \sum_{t=0}^n \frac{Cft}{(1+K)^t} + \frac{VR}{(1+K)^n} - I_0$$

حيث:

VR: القيمة المتبقية للاستثمار، I: المبلغ المستثمر، Cft: التدفقات النقدية الصافية.

ويستخدم معيار القيمة الحالية الصافية في اتخاذ القرار الاستثماري على النحو التالي:¹

-كمقياس للرفض: يرفض تنفيذ كل مشروع يحقق قيمة حالية صافية سالبة و يتم الموافقة على المشروع الذي يحقق قيمة حالية صافية موجبة.

-كمقياس للاختيار والمفاضلة: وهنا يتم اختيار المشروع الذي يحقق أكبر صافي قيمة حالية موجبة من بين المشروعات المقترحة.

رابعاً: معيار معدل العائد الداخلي

يعرف معدل العائد الداخلي بأنه: "معدل الخصم الذي تتساوى عنده القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة مع تكلفة الاستثمار". وبذلك فهو عبارة عن معدل الخصم الذي تكون عنده القيمة الحالية الصافية مساوية للصفر، أي:²

$$\sum_{t=1}^N \frac{CF_t}{(1+r)^t} = I$$

حيث: Cft: التدفقات النقدية الصافية خلال الفترة t، r: معدل العائد الداخلي، I: تكلفة الاستثمار.

ومن خلال المعادلة يتم البحث عن قيمة معدل العائد الداخلي ثم مقارنته مع معدل تكلفة

الأموال وهنا نميز ما يلي:³

(1) إذا كان معدل العائد الداخلي أكبر من معدل تكلفة الأموال يعتبر المشروع مربحاً.

(2) إذا كان معدل العائد الداخلي أصغر من معدل تكلفة الأموال يعتبر المشروع غير مربح.

ويمكن تحديد معدل العائد الداخلي باستخدام أسلوب الحصر، تعتمد عملية الحصر على

معدلين قريبين (يفضل ألا يزيد الفرق بين المعدلين عن 5%) من المعدل الذي يجعل القيمة الحالية

الصافية معدومة، ثم نلجأ إلى القاعدة الثلاثية لتحديد المعدل المناسب للفرق بين القيمتين الحاليتين

الصافيتين الناتجتين عن المعدلين المأخوذتين كما هو موضح في المعادلة التالية:⁴

معدل العائد الداخلي = معدل الخصم الأصغر + [الفرق بين معدلي الخصم]
القيمة الحالية الصافية عند المعدل الأصغر

X
الفرق المطلق بين القيمتين الحاليتين عند المعدلين

خامسا: دليل الربحية غير المخصوص

ويمكن تعريفه بأنه: "نسبة التدفقات النقدية الداخلة إلى التدفقات النقدية الخارجة"، وهذا المعيار يعبر عن نسبة الأرباح المحققة من استثمار وحدة نقدية وعلاقته كالتالي:

دليل الربحية غير المخصوص = التدفقات النقدية الداخلة ÷ التدفقات النقدية الخارجة

وهنا نميز بين ثلاث حالات¹:

- * إذا كان دليل الربحية = 1 فإن الوحدات النقدية لا تحقق لا ربح ولا خسارة.
- * إذا كان دليل الربحية أكبر من الواحد فإن ذلك يعني أن كل وحدة نقدية تحقق ربحا.
- * إذا كان دليل الربحية أصغر من الواحد فإن ذلك يعني أن كل وحدة نقدية تحقق خسارة.

سادسا: معيار دليل الربحية المخصوص

يعرف مؤشر الربحية المخصوص على أنه نسبة القيم الحالية للتدفقات النقدية السنوية إلى مجموع القيم الحالية للتدفقات النقدية الاستثمارية، ويتم الحصول على دليل الربحية المخصوص من خلال المعادلة التالية²:

$$IP = \frac{\sum_{t=0}^n \frac{Cft}{(1+K)^t}}{I0} = \frac{VAN}{I0} + 1$$

وهنا يكون أمام متخذ القرار ثلاثة احتمالات³:

- إذا كانت قيمة دليل الربحية أكبر من الواحد الصحيح فهذا معناه أن المشروع يتمتع بصافي قيمة حالية موجب وهنا يقبل المشروع حيث يحقق عائدا يفوق تكاليفه بل ويتبقى عائد لملاك المشروع.
- أما إذا كان الرقم أقل من الواحد الصحيح فهذا يشير إلى عدم قبول المشروع بسبب أن عوائده لا تغطي تكاليفه الاستثمارية.

-أما في حالة تساوي قيمة الدليل للواحد الصحيح فإن القرار يتأرجح بين الرفض والموافقة حيث أن عوائد المشروع تغطي فقط تكاليفه الاستثمارية.

معايير التقييم في ظل ظروف عدم التأكد

تختلف درجة عدم التأكد من مشروع إلى آخر حسب طبيعة النشاط، و من بيئة إلى أخرى تبعاً لدرجة استقرار متغيرات المحيط، وهناك مجموعة من الأساليب التي تمكن من تقييم المشروعات الاستثمارية والمفاضلة بينها في ظل هذه الظروف، أهمها أسلوب تحليل الحساسية أسلوب تحليل نقطة التعادل، ومعايير نظرية القرار.¹

أولاً: تحليل الحساسية

تحليل الحساسية هو وسيلة من وسائل التأكد من جدوى المشروع المزمع القيام به، وتقوم هذه الوسيلة على إخضاع المشروع المزمع إنشاؤه وتعرضه لمجموعة من المؤثرات المختلفة المتوقعة وغير المتوقعة مثل انخفاض السعر عن السعر المتوقع، أو ارتفاع أسعار الخامات عن الأسعار المقدمة وغيرها التي قد تحدث أثناء حياة المشروع وقياس مدى قدرة المشروع على التكيف مع هذه المؤثرات والاستمرار في سداد التزاماته قبل الغير وتحقيق معدل مناسب للأرباح. وبمعنى آخر تعريض المشروع المزمع إنشاؤه إلى مجموعة من المؤثرات البيئية والقانونية والاقتصادية والتسويقية والتجارية بصورها المختلفة وقياس أثر هذه العوامل على حسن أداء المشروع وقدرته على تحقيق عائد مناسب أو الصمود في مواجهة هذه الظروف واستمراره في سداد التزاماته دون خسائر كبيرة. وإذا أظهرت النتائج حساسية المشروع بدرجة ملحوظة لأحد تلك العوامل فهذا يعني أن هذا المتغير سوف ينطوي على درجة مخاطرة مرتفعة، مما يستوجب تركيز الجهود للحصول على تقديرات دقيقة عن هذا العامل وإيجاد وسائل لتحسينه.²

ثانياً: معايير نظرية القرار

1. معيار لابلاس أو معيار "LAPLACE-BAYES" (معيار الاحتمالات المتساوية):
يقوم هذا المعيار على أساس أنه ما دام المستقبل مجهولاً فلا يمكن إعطاء أي حالة مستقبلية احتمالاً أكبر من غيرها، و بالتالي تعطى كل الحالات احتمالاً متساوياً و البديل الأفضل هو الذي يحقق أقصى قيمة متوقعة على أساس الاحتمالات المتساوية، أي أنه يتم إدماج نتائج قرار ما في مختلف الحالات المستقبلية الممكنة و ذلك بحساب المتوسط الحسابي.

فإذا كان عدد الحالات هو n و قيم الإيرادات أو النتائج هي C_i ، فإن متوسط الإيراد بالنسبة لقرار d حسب معيار لابلاس $L(d)$ هو:¹

$$L(d) = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n C_i(d)$$

و عموماً فإن القرار الأفضل وفق هذا المعيار هو الذي يحقق أقصى منفعة متوسطة من ضمن البدائل المتاحة.

2. معيار WALD (أعظم الأقل) "le critère Maximin":

ويعكس هذا العيار وجهة نظر متخذ القرار المتحفظ أو المتشائم، وطبقاً لهذا المعيار فإنه يتم تحديد العناصر والمتغيرات المؤثرة في قيمة المشروع على أساس افتراض أن أسوأ الظروف هي التي سوف تسود مستقبلاً. ومن ثم فإن متخذ القرار سوف يظهر النتائج الأسوأ المرتبط بكل مشروع وسوف يختار المشروع الذي يقدم أفضل هذه النتائج السيئة - بمعنى أنه سوف يختار أصغر القيم - وهناك قرار مرتبط هو معيار اختيار أقل القيم القصوى المرتبطة بكل إستراتيجية ويكون هذا المعيار مناسباً عندما تكون جميع النتائج خسائر وبالاعتماد على مصفوفة القرار يتخذ القرار على أساس هذا المعيار من خلال اختيار أسوأ قيمة d_{ij} من كل بديل استثماري حسب الظروف المستقبلية وبعدها يتم اختيار أفضل قيمة من بين القيم التي يتم اختيارها. وعليه سمي معيار أكبر الأرباح في أسوأ الظروف.²

3. معيار الأرباح الضائعة minimax (معيار أقل الأعظم للضياع "Minimax Regret"):

هذه القاعدة قدمها L.J.Savage تقوم على مفهوم تكلفة الفرصة الضائعة، أي كم يضيع على متخذ القرار من العائد إذا لم يختار البديل الأفضل، ووفق هذا المعيار يتم:³

- تحديد أقصى قيمة في كل حالة مستقبلية، ثم نطرح كل قيمة ضمن قيم هذه الحالة المستقبلية من تلك القيمة الوسطى، و بالتالي تنتج لدينا مصفوفة عوائد جديدة تسمى مصفوفة "الضياع-الندم".
- تحديد أقصى ضياع في كل بديل من مصفوفة الضياع.
- أدنى قيمة (أدنى تضحية) من تلك القيم القصوى هي التي توافق البديل الأفضل.

4. معيار هرويكز "Hurwicz" (معيار أعظم الأعظم maximax):

إن حالة التفاؤل المفرط و التشاؤم المفرط أمر غير عقلاني و يمكن أن يكون ذلك نادرا، وعليه نختار المشروع الذي يعطي أكبر قيمة اقتصادية مرجحة.

5. معيار التشاؤم الكامل (Min-Min):

في هذه الحالة يتصرف المستثمر بتشؤم كبير حيث يقوم باختيار أقل عائد أو ربح لكل بديل ثم يختار الأقل منها.

معايير التقييم في ظل ظروف المخاطرة

أولا: معيار القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية:

حيث يتم تقدير التدفقات النقدية الصافية المتوقعة مرجحة باحتمالات حدوثها، وتعتبر القيمة المتوقعة إحصائيا عن الأمل الرياضي للتدفقات النقدية المنتظرة لكل فترة، ويعطى بالعلاقة التالية:¹

$$E(CF) = \sum_{i=1}^n d_i CF_i$$

حيث:

$E(CF)$: القيمة المتوقعة للتدفق النقدي الصافي.

CF_i : التدفقات النقدية المنتظرة في الفترة i .

d_i : الاحتمال المرتبط بحدوث التدفق النقدي في الفترة i .

بعد حساب القيمة المتوقعة للتدفق النقدي الصافي لكل فترة يمكن بعدها حساب القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية و إحصائيا هي عبارة عن الأمل الرياضي للقيمة الحالية الصافية، و يعبر عنها بالعلاقة التالية:²

$$E(VAN) = -I_0 + \sum_{i=1}^n E(CF)(1+t)^{-i}$$

حيث:

I_0 : قيمة الاستثمار المبدئي.

$E_i(CF)$: القيمة المتوقعة للتدفق النقدي الصافي في الفترة i .

t : معدل الخصم.

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

و يستخدم أسلوب القيمة الحالية المتوقعة لصافي القيمة الحالية للمفاضلة بين البدائل الاستثمارية، حيث يتم اختيار البديل الذي يحقق أكبر قيمة لهذا المعيار.

ثانياً: الانحراف المعياري

ويسمى بالمقياس المطلق للمخاطرة وهو الجذر التربيعي لمجموع مربعات انحراف التدفقات النقدية المتوقعة عن القيمة المتوقعة للتدفق النقدي كما يلي:¹

$$\sigma = \sqrt{\sum_{t=1}^n [CF_t - E_t(X)]^2 P_t}$$

حيث:

CF_t : هي التدفق النقدي الصافي المتوقع في الفترة t .

$E_t(X)$: القيمة المتوقعة للتدفق النقدي.

P_t : احتمال تحقق التدفق النقدي الصافي المتوقع في الفترة t .

و وفقاً لهذا المعيار كلما كانت قيمة الانحراف المعياري أقل كلما كانت درجة المخاطرة أقل وعليه كلما كان البديل أفضل. والعكس كلما كان الانحراف المعياري للتوزيع الاحتمالي كبير، كلما دل ذلك على ارتفاع درجة المخاطرة.

ثالثاً: معامل الاختلاف

ويسمى بالمقياس النسبي للمخاطرة، ويساوي ناتج قسمة الانحراف المعياري على القيمة المتوقعة، هذا المعيار يقيس كمية المخاطرة المتوقعة حدوثها عن كل وحدة نقدية من العائد المتوقع، وفيها يفضل البديل الذي يقل معامل اختلافه. ويحسب بالعلاقة التالية:²

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

مشكل التسعير والتضخم في دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية

نظرا لأن الأسعار السوقية لا تعكس المنفعة الحقيقية أو التكلفة الحقيقية للسلع و الخدمات من وجهة نظر المجتمع في كثير من الحالات، اتخذت أسعار الظل أو الأسعار المحاسبية على أساس أنها تمثل أحد الوسائل الرئيسية للوصول إلى الأسعار الحقيقية للسلع و الخدمات، أو كبديل للمنافع.

و التكاليف الحقيقية بشكل عام مع ملاحظة أن المنتجات أو العناصر التي لها سوق فإن سعر الظل لها يمكن الحصول عليه من سعر السوق بعد إدخال تعديلات عليه. و سنتناول في هذا المبحث كيفية تصحيح الأسعار السوقية، ثم كيفية حساب الأسعار الاقتصادية لعناصر الإنتاج.

كيفية تصحيح الأسعار السوقية

تعتبر أسعار الظل أو الأسعار المحاسبية هي البديل الذي يؤخذ كمؤشر للأسعار الاقتصادية التي تعكس المنافع و التكاليف الحقيقية، و بذلك يعرف سعر الظل بشكل عام بأنه "مقدار الزيادة الصافية في رفاة المجتمع (مقاسة بأي معيار كالتاج الوطني) الناجمة عن إنتاج وحدة إضافية من هذا المنتج و طبعا نحصل على سعر الظل بالنسبة للمنتجات أو العناصر التي لها سوق بإجراء تعديل على أسعار السوق وفي هذا الصدد سنتناول النقاط التالية:

أولا - تحديد سعر الظل للصراف الأجنبي

إذا كانت الدولة تتدخل في تحديد سعر الصراف السائد في السوق عن طريق فرض الرسوم الجمركية على الواردات، أو عن طريق منح دعم للصادرات، أو عن طريق فرض سعر صرف رسمي أدنى من سعر التوازن في السوق الحرة، ففي هذه الحالات لا يصبح سعر الصراف الرسمي معبرا عن السعر الاقتصادي للصراف الأجنبي، و الحقيقة أننا نتحدث عن سعر صرف الظل عندما لا يكون هناك سوق حر للصراف، و تكون السلطة الرسمية هي المحدد لسعر الصراف الرسمي الذي لا يعكس القيمة الحقيقية للعملة المحلية، مما يؤدي إلى ظهور السوق السوداء للعملة، إلا أن السوق السوداء أيضا لا تعكس القيمة الحقيقية للعملة المحلية حيث تخضع لظروف و أوضاع خاصة يصعب تحديدها و محاصرتها. و بالتالي فإن سعر الصراف الحقيقي غالبا ما يكون أكبر من سعر الصراف الرسمي، وأقل من سعر الصراف في السوق السوداء بحيث ترجع أسباب اختلاف سعر صرف الظل

عن سعر الصرف الرسمي بشكل عام إلى؛ العجز في ميزان المدفوعات و الميزان التجاري، بالإضافة إلى اختلاف الأسعار المحلية للسلع عن الأسعار العالمية، و وجود قيود كمية و نقدية و إدارية على التجارة الخارجية و طالما أن سعر الصرف الرسمي لا يعكس القيمة الحقيقية للعملة، فينبغي تعديله و استخراج سعر صرف الظل و هناك عدة أساليب لحساب سعر الظل للصرف الأجنبي إلا أننا سنركز على أهمها و هو: **سعر الصرف المعدل** و يستخدم هذا الأسلوب عندما تتدخل الحكومة بفرض سعر صرف رسمي أقل من سعر التوازن في السوق الحرة، مما يؤدي إلى عجز في ميزان المدفوعات، و هنا ينبغي تعديل سعر الصرف الرسمي لنحصل على سعر الظل الذي يحقق التوازن في ميزان المدفوعات، و ذلك وفقا للصيغة التالية:

$$e^* = \left(\frac{M}{X}\right) e_0$$

حيث يمثل e^* سعر الصرف المعدل.

e_0 سعر الصرف الرسمي.

M قيمة الواردات بالعملة المحلية.

X قيمة الصادرات بالعملة المحلية.

ثانيا -تحديد أسعار الظل للسلع و الخدمات التجارية

يكون سعر الظل للسلعة المستوردة P_m^* وفقا للصيغة التالية:

$$P_m^* = MC_m = P_m \left(1 + \frac{1}{\epsilon_m}\right) ..$$

حيث تمثل P_m سعر الحدود للواردات.

ϵ_m مرونة العرض الأجنبي للسلعة المستوردة.

و ينبغي أن نذكر في هذا المجال ان بعض عناصر التكلفة ينبغي أن تحسب ضمن أسعار الظل للسلع التجارية مثل تكلفة المناولة بالميناء، و تكلفة النقل و التخزين و تكلفة التوزيع لأن سعر الظل ينبغي أن يحتوي على عناصر

التكلفة الحقيقية فقط مع استبعاد كل العناصر التي لا تشكل تكلفة حقيقية مثل الضرائب و الرسوم الجمركية و الإعانات التي تعتبر تحويلات بين الحكومة و الأفراد

يتم حساب سعر الظل للسلعة التجارية وفقا لجملة من الخطوات كما يلي:
(1) تحدد النسبة المحاسبية لكل عنصر من عناصر السعر Ari حيث أن

$$\frac{\text{سعر الحدود للعنصر}}{\text{السعر المحلي للعنصر}} = \text{النسبة المحاسبية للعنصر}$$

(2) يحدد الوزن النسبي لكل عنصر من عناصر السعر المحلي النهائي للسلعة (Wi) (حيث أن

$$\frac{\text{قيمة الكمية المستخدمة من العنصر في إنتاج الوحدة}}{\text{السعر المحلي للسلعة}} = \text{الوزن النسبي للعنصر}$$

(3) يتم الحصول على متوسط مرجح لكل النسب المحاسبية لعناصر السعر، و يمثل هذا المتوسط النسبة المحاسبية للسلعة ككل و ذلك وفقا للصيغة التالية:

$$AR = \sum_{i=1}^n AR_i W_i$$

حيث تمثل n عدد عناصر السعر المحلي.

AR نسبة سعر الظل للسلعة إلى السعر المحلي.

(4) نحصل على سعر الظل للسلعة (P*) من الصيغة التالية :

$$P^* = AR \cdot Pd$$

حيث تمثل Pd السعر المحلي للسلعة

ثالثا: كيفية حساب الأسعار الاقتصادية لعناصر الإنتاج.

ستعرض كيفية تحديد أسعار الظل لثلاثة من عناصر الإنتاج و هي: العمل، و رأس المال،

و الأرض، على اعتبار أن هذه العوامل لها أسواق تتحدد فيها أسعارها السوقية و بشكل عام يتحدد سعر الظل لأي عنصر إنتاجي أو مورد اقتصادي وفقا لمبدأ تكلفة الفرصة البديلة التي تعرف على أنها أقصى عائد بديل لأي مورد اقتصادي تتم التضحية به نتيجة

تحويله إلى الاستخدام الحاضر.

أولا :بتحديد سعر الظل للعمل :

لغرض حساب سعر الظل للعمل نميز بين العمل الماهر و العمل غير الماهر

سعر الظل للعمل الماهر

العمالة الماهرة عادة ما تكون قادرة على التحرك من مكان إلى آخر وفقا لمعدل الأجور، و لذلك فإن أجر السوق للعمل الماهر في القطاع الخاص يعكس بشكل كبير أجر الظل له

سعر الظل للعمل غير الماهر

$$\text{أجر الظل} = \frac{\text{قيمة الإنتاجية المضحي بها بالاسعار المحلية}}{\text{السعر المحلي للسلعة التي كان يعمل في إنتاجها سابقا}} \times \text{سعر الظل للسلعة نفسها}$$

ثانيا :بتحديد سعر الظل للأرض

يمثل سعر ظل الأرض مقدار ما يفقده المجتمع نتيجة استخدام الأرض في المشروع، وهو ما يعبر عنه وفقا للنظرية الاقتصادية قيمة الناتج الحدي للأرض بدون المشروع "أي الناتج المضحي به نتيجة إقامة المشروع"، أو الإيجار السنوي إذا كانت الأرض منتجة بدون المشروع وصعب تقدير قيمة الناتج الحدي، حيث يعتبر الإيجار المدفوع سنويا هو سعر الظل للأرض. أما إذا كانت الأرض غير منتجة فسعر الظل في هذه الحالة يساوي الصفر. وإذا كانت الأرض مملوكة ومستغلة بدون المشروع فسعر الظل هو صافي العائد المتحقق من الأرض بدون المشروع

ثالثا :بتحديد سعر الظل لرأس المال

هناك مداخل عديدة لتحديد سعر الظل لرأس المال منها:

- معدل الخصم الاجتماعي:

عرف معدل الخصم الاجتماعي في هذه الحالة بأنه المعدل الذي يتساوى عنده عرض الأرصدة الاستثمارية المخصصة من قبل الدولة بغرض تنفيذ خطة الاستثمار مع الطلب على هذه الأرصدة.

- سعر الفائدة الدولي طويل الأجل :

يعتبر سعر الفائدة على القروض طويلة الأجل السوق الدولية لرأس المال و التي تحكمها مجموعة البنوك الكبرى في الدول المتقدمة بحيث تتولى إقراض الحكومات و المؤسسات الكبرى بمثابة سوق تنافسي للمتاجرة برأس المال هو سعر الحدود لرأس المال.

معالجة التضخم:

إذا كان المستوى العام للأسعار يتزايد بمعدل أعلى من معدل زيادة صافي التدفق النقدي للمشروع الاستثماري بمرور الزمن، فإن هذا من شأنه أن يجعل القيم الحقيقية لتدفقات صافي التدفق النقدي أقل من القيم الجارية، و لهذا فإن المشروع الربح الذي يستخدم القيم الجارية في تحليل جدواه، قد ينقلب إلى مشروع خاسر إذا استخدمنا القيم الحقيقية في التحليل، أي إذا استبعدنا أثر التضخم، حيث تعبر القيم الحقيقية عن ربحية المشروع من وجهة النظر الاقتصادية بشكل أفضل من القيم الجارية. و للتعرف على كيفية استبعاد أثر التضخم عند تقييم المشروع الاستثماري من الناحية الاقتصادية، سنتناول النقاط التالية بالدراسة:

أولاً: إذا كان معدل التضخم f ثابتاً

يتم استخدام الصيغة الآتية في حساب صافي القيمة الحالية

$$VAN = -I_0 + \sum CF_t(1+i)^{-t}(1+f)^{-t}$$

ثانياً: إذا كان معدل التضخم f متغيراً عبر الزمن

يتم استخدام الصيغة الآتية في حساب صافي القيمة الحالية

$$VAN = -I_0 + CF_1(1+i)^{-1}(1+f_1)^{-1} + CF_2(1+i)^{-2}(1+f_1)^{-1}(1+f_2)^{-1} + \dots$$

بحيث يعتبر المشروع مقبولاً إذا كان صافي القيمة الحالية موجباً.

معايير تقييم الربحية الاجتماعية للمشاريع من وجهة نظر الاقتصاد الوطني

* صافي القيمة الحالية باستخدام معدل العائد المطلوب من المشروع:

وتحسب كمايلي:

معدل العائد المطلوب = العائد الخالي من المخاطرة + بيتا (العائد السائد في السوق - العائد

الخالي من المخاطرة).

* صافي القيمة المضافة الوطنية:

يعتبر معيار القيمة المضافة من أهم معايير الربحية الاجتماعية التي تقيس أثر المشروع على الدخل الوطني أو الناتج المحلي الإجمالي. و تعرف القيمة المضافة على أنها كل ما يتولد نتيجة استخدام مستلزمات الإنتاج في العملية الإنتاجية من إضافة إلى قيمتها الأصلية

و تنقسم القيمة المضافة في كل سنة من سنوات المشروع إلى قيمة مضافة إجمالية و قيمة مضافة صافية، حيث تعبر القيمة المضافة الإجمالية عن الفرق بين قيمة الإنتاج بسعر البيع، و قيمة مستلزمات الإنتاج أما القيمة المضافة الصافية فهي تعبر عن الفرق بين قيمة الإنتاج بسعر السوق و قيمة عوامل الإنتاج مضافا إليها قسط إهلاك السنة، أو هي عبارة عن الفرق بين القيمة المضافة الإجمالية و قيمة الاستهلاك الرأسمالي

هناك طريقتان لحساب القيمة المضافة :

طريقة عناصر الإنتاج، و هي أن القيمة المضافة = الأجر + الفوائد + الربح + الربح.

طريقة الإنتاج و المستلزمات و هنا تصبح القيمة المضافة = قيمة الإنتاج بسعر السوق - (مستلزمات

الإنتاج + الإهلاك +)

الضرائب . الإعانات]

صافي القيمة المضافة الوطنية = إجمالي الإنتاج بسعر السوق - (إجمالي قيمة مستلزمات

الإنتاج + مجموع الإهلاك خلال عمر المشروع + التحويلات إلى الخارج)

و على أساس هذا المؤشر يقبل المشروع إذا كان موجبا، إذ يكون له ربحية اجتماعية، ويرفض في الحالة المعاكسة.

*القيمة الحالية لصافي القيمة المضافة الوطنية :

يمكن الحصول على هذه القيمة من خلال ضرب صافي القيمة المضافة السنوية في معامل الخصم المقابل بسعر الخصم الاجتماعي. و يستخدم سعر الفائدة الذي تتعامل به الدولة في الإقراض أو الاقتراض من الأسواق المالية الدولية و خاصة بالنسبة للقروض طويلة الأجل كأساس لتقدير سعر الخصم الاجتماعي و واضح أن المشروع يكون مقبولا إذا كانت القيمة الحالية لصافي القيمة المضافة الوطنية موجبة و إلاّ اعتبرت مساهمة المشروع في الدخل الوطني منعدمة.

كما يمكن أن تتم مقارنة القيمة الحالية لصافي القيمة المضافة الوطنية بالقيمة الحالية للأجور، فإذا كانت النتيجة موجبة بمعنى أن القيمة الحالية لصافي القيمة المضافة الوطنية أكبر من القيمة الحالية للأجور فإن المشروع يقبل لأنه ذو ربحية اجتماعية، و إما أن تكون النتيجة متعادلة و بالتالي فالمشروع في هذه الحالة لا يحقق فائضا و عندها يقبل، أما إذا كانت النتيجة سالبة فإن المشروع يرفض لأنه لا يحقق أي ربحية اجتماعية

*معدل العائد الاجتماعي للمشروعات الاستثمارية.

يوضح هذا المعيار نسبة الفائض الحقيقي إلى استثمارات المشروع، أي الفرق بين القيمة الحالية لصافي القيمة المضافة الوطنية خلال عمر المشروع و بين القيمة الحالية للأجور منسوبا إلى القيمة الحالية للأموال المستثمرة في المشروع. و واضح أن المشروعات الأكثر تفضيلا هي تلك التي تحقق أعلى عائد اجتماعي. و العلاقة التالية تعبر عن ذلك

$$\frac{\text{القيمة الحالية لصافي القيمة المضافة - القيمة الحالية للأجور}}{\text{القيمة الحالية للاستثمار}} = \text{معدل العائد الاجتماعي}$$

* اختبار الكفاءة النسبية :

بعد تصنيف المشاريع إلى مقبولة و غير مقبولة، يصادفنا احتمالين أولهما هو أن تتوفر لدينا الموارد الكافية التي تسمح بتنفيذ كافة المشاريع المقبولة وفقا لهذا الاختبار، و هنا لن يكون هناك مجال لإجراء اختبار الكفاءة النسبية، و ثانيهما أن لا تتوفر الموارد الكافية لتنفيذ جميع المشاريع المقبولة وفقا لاختبار الكفاءة المطلقة، و هنا نكون بحاجة لترتيب المشاريع المقبولة وفقا لأولويتها بالنسبة لدرجة الندرة من مختلف الموارد . و طبعاً تختلف معايير الكفاءة النسبية وفقا لنوع الموارد النادرة التي يعاني منها المجتمع، هذه المعايير هي كما يلي:

معييار الكفاءة النسبية لرأس المال :

إذا كان المجتمع يعاني من ندرة نسبية في رأس المال، فإن المشروعات التي تحظى بأولوية هي المشروعات التي تستخدم رأس المال بشكل أفضل، أي تلك المشاريع التي تعظم القيمة المضافة لكل وحدة من رأس المال المستثمر ويتخذ معيار الكفاءة النسبية في هذه الحالة الشكل التالي:

$$\frac{\text{القيمة الحالية للقيمة المضافة}}{\text{القيمة الحالية لتكاليف الاستثمار}}$$

لما زادت النسبة كلما زادت الكفاءة النسبية للمشروع.

معييار الكفاءة النسبية للعمالة :

عندما يعاني المجتمع من ندرة العمالة الماهرة، ففي هذه الحالة تفضل المشاريع التي تعظم القيمة المضافة لكل وحدة نقدية تدفع كأجر للعمالة الماهرة، و في هذه الحالة يعطى معيار الكفاءة النسبية بالشكل التالي:

$$\frac{\text{القيمة الحالية للقيمة المضافة}}{\text{القيمة الحالية لأجور و مرتبات العمالة الماهرة}}$$

معييار الكفاءة النسبية للعمالات الأجنبية :

إذا كان المجتمع يعاني من ندرة نسبية في العملات الأجنبية؛ فإن المشروعات المفضلة هي تلك التي تعظم القيمة المضافة لكل وحدة عملة أجنبية من التكلفة . و يتخذ المعيار في هذه الحالة الشكل التالي:

$$\frac{\text{القيمة الحالية للقيمة المضافة}}{\text{القيمة الحالية لصافي تكلفة المشروع من العملات الأجنبية}}$$

حيث أن :صافي تكلفة المشروع من العملات الأجنبية= المصروفات من العملة الأجنبية - الإيرادات منها.

*الأثر على العمالة.

من بين أهداف التنمية خلق فرص عمل جديدة، و بالتالي تفضل هذه البلدان المشروعات التي تؤدي إلى خلق أكبر عدد ممكن من فرص العمل مقابل قدر معين من رأس المال. وبغرض تقييم أثر هذا المعيار في أي مشروع تستخدم العديد من المعايير منها :

الرقم المطلق للعمالة الجديدة.

يحسب معيار الرقم المطلق للعمالة الجديدة الناجمة عن مشروع ما وفقا للصيغة التالية

$$\text{الأثر الكلي للعمالة} = \text{عدد الوظائف الجديدة المباشرة} + \text{عدد الوظائف الجديدة غير المباشرة}$$

حيث تمثل فرص العمالة المباشرة الوظائف التي تتولد داخل المشروع، أما فرص العمالة غير المباشرة فتمثل الوظائف المتولدة في المشاريع المرتبطة بالمشروع الاستثماري أي تلك التي تستخدم مخرجاته أو تقدم له مدخلات و كلما زاد عدد الوظائف المتولدة عن المشروع كلما كان المشروع مفضلا من وجهة نظر المجتمع مع ثبات العوامل الأخرى.

عدد فرص العمل لكل وحدة استثمار

ويحسب هذا المعيار بقسمة عدد الوظائف المباشرة على التكاليف الاستثمارية للمشروع.

*معيار إعادة الاستثمار

يهدف هذا المعيار إلى قياس الفائض القابل للادخار، الذي يمكن أن يحققه المشروع المقترح عن طريق إنتاجية عوامل الإنتاج. و جاء اعتماد هذا المعيار كون عملية التنمية تهدف أساسا إلى رفع متوسط نصيب الفرد من الدخل الوطني الحقيقي في المستقبل و ليس الدخل الوطني ككل، على اعتبار أن معدلات الزيادة السكانية قد تمتص الزيادة في الدخل الوطني مما ينفي حدوث تنمية أساسا بالرغم من حصول زيادة في الدخل الوطني إن هذه الزيادة في متوسط دخل الفرد لا يمكن أن تتحقق إلاّ بقدر معين من المدخرات اللازمة لتمويل الاستثمار. و النموذج الرياضي لهذا المعيار يأخذ الشكل التالي :

$$\text{قيمة الإنتاج} - (\text{أجر كل عامل} * \text{عدد عوامل الإنتاج})$$

تكلفة الحصول على عوامل الإنتاج

و هنا يفضل المشروع الذي يحقق أكبر قيمة.

*الأثر على التوزيع:

يؤثر إنشاء المشروعات على عملية توزيع القيمة المضافة بطريقتين: فمن جهة يمكن أن يؤثر التوزيع بمقادير مختلفة على الفئات الاجتماعية، و هو ما يطلق عليه التوزيع الفئوي، و من جهة أخرى، يؤثر توزيع القيمة المضافة بنسب متفاوتة على مناطق الدولة المختلفة، و هو ما يعرف بالتوزيع الإقليمي.

إن صافي منافع التوزيع العائدة لفئة اجتماعية أو إقليم هي عبارة عن القيمة المضافة التي يحصل عليها ويحسب معامل التوزيع من خلال قسمة القيمة المتوقعة للإقليم أو الفئة على القيمة المضافة الوطنية الصافية المتولدة عن المشروع.

و تعطى الأولوية للمشروع الذي يدعم هدف الحكومة بحيث تعطى قيمة أكبر لمعامل التوزيع المستهدف، فمثلا إذا كانت الحكومة تهدف إلى توزيع أكبر قدر من الدخل على أصحاب الأجور، فإنها تفضل المشروعات كثيفة العمل، وبالتالي تعطي الأولوية للمشروع الذي يعطي قيمة أكبر لمعامل التوزيع لأصحاب الأجور.

*الأثر الصافي على الصرف الأجنبي (معيار برونو)

يركز هذا المعيار على أن هناك خطأ شائع في دراسة المشاريع، و هذا الخطأ يتمثل في اعتبار أي مشروع يحقق وفرا في النقد الأجنبي مرغوبا به، و هذا خطأ كبير أن أي نقد أجنبي يحققه المشروع يقابله تكلفة يتحملها الاقتصاد الوطني ككل في شكل استنزاف لبعض موارده المحدودة و التي قد يكون جزءا منها في شكل عملات أجنبية، والباقي في شكل تكلفة محلية. و الأصح أن يعتبر المشروع الاستثماري مرغوبا به إذا كانت تكلفة الحصول على وحدة واحدة من النقد الأجنبي من خلال المشروع، أقل من تكلفة شراء هذه الوحدة من سوق النقد.

$$\text{معيار برونو} = \frac{\text{القيمة الحالية لتكلفة الموارد المحلية الاستثمارية و الجارية}}{\text{القيمة الحالية لصافي الوفر السنوي في النقد الأجنبي}}$$

و كلما كانت هذه النسبة أقل من سعر الصرف الأجنبي، كلما كان ذلك أفضل.

*مساهمة المشروع في دعم و تحسين قيمة العملة الوطنية :

بغرض الحكم على مساهمة المشروع الاستثماري في دعم قيمة العملة الوطنية، ينبغي حساب سعر الصرف الضمني و مقارنته بسعر الصرف المعلن لمعرفة جدوى المشروع الاجتماعية. فإذا كان سعر الصرف المعلن أعلى من سعر الصرف الضمني، فهذا يعني أن إنشاء المشروع سيؤدي إلى زيادة دعم قيمة العملة الوطنية و بالتالي زيادة درجة الربحية الاجتماعية أما إذا كان سعر الصرف المعلن أقل من سعر الصرف الضمني، فإن المشروع لا يكون له جدوى اجتماعية لأن إنشاءه سيؤدي إلى زيادة عدد وحدات النقد المحلي مقابل الوحدة الواحدة من النقد الأجنبي مقارنة بالسعر المعلن من البنك المركزي لصرف العملة الأجنبية بالعملة المحلية أما في حالة تساوي سعر الصرف المعلن مع الضمني فيكون الأمر سواء من وجهة نظر []، وبالتالي يمكن قبول المشروع أو رفضه لاعتبارات أخرى.

و يحسب سعر الصرف الضمني باستخدام المعادلة التالية:

$$\frac{\text{التكاليف الاقتصادية المحلية بالعملة المحلية}}{\text{القيمة المضافة للمشروع بالعملة الأجنبية}} = \text{سعر الصرف الضمني}$$

و تشمل التكاليف الاقتصادية المحلية -الأجور و المرتبات- .المواد الخام و الوسيطة والصيانة و الإحلال و التجديد- .التكاليف من الموارد المحلية التي تستخدمها العمالة الأجنبية... الخ

*القدرة على المنافسة الدولية

لتحديد مدى قدرة منتجات مشروع معين على دخول المنافسة الدولية، ينبغي مقارنة المدخلات من الموارد المحلية اللازمة لإنتاج السلع (صافي المتحصلات من الصرف الأجنبي)

$\frac{\text{القيمة الحالية المتوقعة لصافي التدفقات من الصرف الأجنبي}}{\text{القيمة الحالية للمدخلات من الموارد}} = \text{مؤشر القدرة على المنافسة الدولية:}$

و يجب أن تتساوى على الأقل صافي المتحصلات من الصرف الأجنبي مع القيمة الحالية للمدخلات من الموارد المحلية لضمان استرداد هذه الأخيرة.

قانون الاستثمار الجزائري

المبحث الأول: قوانين ما قبل دستور 1989

لقد جاءت هذه القوانين نتيجة أو موازاة مع السياسة التي كانت قائمة آنذاك و المتمثل في تطبيق مبادئ النظام الاشتراكي حيث أصدرت الجزائر القوانين التالية¹:

1. **مرحلة الستينيات:** تميزت هذه المرحلة في إصدار القانونين هما القانون 63-277 والقانون 66-284 .

أ- **القانون 63-277 المؤرخ في 26 جويلية 1963:** من بين الأسباب التي أدت إلى صدور هذا القانون هو حاجة الاقتصاد الجزائري آنذاك لرأس المال الأجنبي و لضعف الإمكانيات الداخلية و قلة رؤوس الأموال المحلية.

وهو يعتبر أول تشريع تصدره الحكومة الجزائرية بعد أشهر من الاستقلال² يمنح بموجب هذا القانون الحرية لكل شخص أجنبي سواء معنوي او طبيعي للاستثمار حسب الاتفاقيات الاقتصادية للدول، بعبارة أخرى أن قبول المستثمر الأجنبي مرهون بمدى كون هذا الأجنبي يعمل في إطار أهداف الدولة أي يجمع الشروط الضرورية لتحقيق النظام الاشتراكي خاصة في القطاعات التي تشكل أهمية للاقتصاد الوطني و ما يلاحظ في هذه المرحلة هو عدم تجسيد التوجه الاشتراكي في أول قانون صدر لتنظيم الاستثمار بعد استقلال الجزائر حيث حولت للمستثمرين الأجانب عدة ضمانات عامة:

- حرية الاستثمار للأشخاص المعنوية او الطبيعية الأجنبية.

- حرية التنقل و الإقامة بالنسبة لمستخدمي و مسيري هذه المؤسسات.

- المساواة أمام القانون و لاسيما المساواة الجبائية.

- الضمان ضد نزع الملكية أي بمعنى نزع الملكية يؤدي إلى تعويض عادي.

هذا القانون لم يعرف تطبيقا من الناحية الواقعية رغم الامتيازات التي جاء بها ذلك لتخوف المستثمرين من عدم الاستقرار الاقتصادي في الجزائر و نية النظام السياسي في إتباع المنهج الاشتراكي فالإدارة الجزائرية بينت رغبتها في عدم تطبيقه مادامت لم تبادر بدراسة الملفات التي أودعت لديها، إضافة إلى أن الاقتصاد الوطني يتميز بنقص في المنشآت و ضيق الأسواق و ارتفاع تكاليف الإنتاج كما أن

ميثاق الجزائر لعام 1964 قد رفض رفضا قاطعا لمفهوم الاستثمار الأجنبي الذي اعتبره منفاذا للاستعمار الجديد.

ب- القانون 66-284 المؤرخ في 15 سبتمبر 1966:

نتيجة للنقص الواضح في القانون 63-277 قامت السلطات الجزائرية بإصدار قانون الاستثمار 66-284 و المتعلق بالاستثمار الوطني، و الذي يهدف إلى سد الثغرات التي ظهرت على مستوى القانون 63-277 و ذلك بتعريف المبادئ التي يقوم عليها رأس المال الخاص سواء الأجنبي أو الوطني و تحديد الضمانات و المنافع المتوفرة له¹.

و يقوم هذا القانون على مبدئين أساسيين هما أن الاستثمارات الخاصة لا تتجز بحرية في الجزائر حيث ترجع الأولوية للاستثمار في القطاعات الحيوية إلى الدولة و الهيئات التابعة لها، و منح الضمانات فقط للاستثمار الأجنبي:

-المساواة أمام القانون، تحويل رؤوس الأموال و الأرباح الصافية،و من بين الضمانات كذلك ما نصت عليه المادة 08 من هذا القانون و ما يفهم من خلال هذه المادة انه يمكن للدولة استرجاع المؤسسات إذا اقتضت المصلحة العمومية ذلك، مقابل تعويض².

فشل هذا القانون لأنه جاء بأحكام قاسية على المستثمر الأجنبي و لم يطبق عليه بل اقتصر تطبيقه على الاستثمارات الوطنية، كما أن المنازعات المتعلقة بالاستثمارات تخضع للمحاكم الجزائرية و هذا يتنافى مع إرادة الأجانب التي تتحاشى تطبيق القوانين الداخلية لعدم ثقتهم فيها و خوفا من التحيز.

2. مرحلة الثمانينات:

في هذه المرحلة تبنت الجزائر قوانين للاستثمارات الخاصة، حيث تم إصدار القانون الأول رقم 82-11 المؤرخ في 21-08-1982. بعد أن شرعت السلطات العمومية في إعادة هيكلة المؤسسات الاشتراكية و تفريغها بهدف التقليل من تكاليف التسيير على الخزينة العمومية و في اقل من أسبوع تم إصدار القانون 862-13 المؤرخ في 28-02-1982 المتعلق بكيفية عمل الشركات الاقتصادية المختلطة في الجزائر و هو قانون جاء بغرض تنويع مداخيل الدولة و الاستغناء تدريجيا عن المداخيل النفطية غير الدائمة³.

و على اثر إصدار القانون 82-11 في 21-08-1982¹ و المتعلق بالاستثمار الخاص الوطني و الذي أجاز للخواص إنشاء شركات خاصة بشرط عدم تجاوز رأس مالها 30 مليون جزائري، و ذلك لتوفير الشغل و القضاء على البطالة التي أخذت تنتشر في أوساط الشباب على الخصوص و التقليل من الاستيراد و زيادة التكامل بين القطاع الخاص و المؤسسات العمومية.

لمواجهة البوادر الأولى للأزمة المالية التي بدأت مظاهرها تضغط على الميزانية العامة للدولة نتيجة الانهيار في أسعار النفط، جاء القانون رقم 86-13 المؤرخ في 19-08-1986 للحيلولة دون انهيار المؤسسة الاشتراكية التي كانت بمثابة الذراع الاجتماعي للدولة، و هي المؤسسة التي بدأت تعاني مشاكل التمويل و عدم القدرة على دفع أجور عمالها و مستخدميها و حتى على تسديد اشتراكات و اقتطاعات الضمان الاجتماعي.

ويعتبر هذا القانون بمثابة إقرار رسمي من طرف السلطات العمومية بأهمية الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، وبالتالي الشروع في تجاوز المفهوم الخاطئ الذي كان فيه خطر على الاستقلال السياسي و الاقتصادي للبلاد، بل كان فعل الاستثمار الخاص (المحلي) شبه منبوذ و غير مرحب به طيلة ثلاث عقود من الاستقلال كانت هذه الفترة التي اقر فيها المشرع قاعدة 49%، 51%.

حدث للقانون رقم 88-25 الذي جاء ليحدد كفيات توجيه الاستثمارات الاقتصادية الخاصة الوطنية، و قد اشترط في بعض أحكامه على أحكام تسري على الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين ذو جنسية جزائرية، بدورها شهدت سنة 1988 وقائع دالة على أن ثمة توجه نحو المزيد من الإصلاحات الاقتصادية في مقدمة ذلك إصلاح المؤسسة العمومية الاقتصادية بموجب أحكام القانون رقم 88-01 الصادر في 12 جانفي 1988، و ما أعقبه من تعديل و تتميم للقانون التجاري رقم 88-04 الصادر بتاريخ 12 جانفي 1988، بالإضافة إلى الانضمام لاتفاقية نيويورك لعام 1958 بموجب المرسوم رقم 88-233 المؤرخ في 05-11-1958 والذي يتضمن الانضمام بتحفظ إلى الاتفاقية التي صدق عليها مؤتمر الأمم المتحدة في نيويورك بتاريخ 10-1958 و الخاصة باعتماد القرارات التحكيمية الأجنبية وتنفيذها والتي من خلالها منحت ضمانات ذات أهمية للمستثمرين الأجانب ومنها ضمانات اللجوء للتحكيم، وهو الانضمام الذي جاء عكسا لإرادة التغيير في السياسات العامة للدولة وإعلان الشروع في الانتقال من الدولة الراعية إلى الدولة المعدلة التي يفسح المجال فيها للمنافسة الحرة.

المبحث الثاني: قوانين ما بعد الدستور 1989

أعقبت هذه الفترة إصدار نصوص قانونية تعكس التوجه الجديد للدولة الجزائرية نحو الانفتاح على العالم أكثر فأكثر، و كان أهمها¹:

1. قانون 90-10 المؤرخ في 14/04/1990: والذي كان بمثابة التأسيس الأول للمنظومة المصرفية الجزائرية القائمة على الضوابط الاقتصادية لاقتصاد السوق في ظل الدولة المعدلة لا المتدخل في النشاط المصرفي، كما كان قانون النقد و القرض بمثابة نقلة نوعية المعاملات النقدية، و كل ما قد يتعلق بالمنظومة القرضية البنكية (crédit bancaire) في الجزائر، و ذلك من خلال ما كرسه من استقلالية للبنك المركزي و تنظيمه الجديد لكيفية تحديد قيمة العملة الوطنية و صرفها، و هو ما اعتبر بمثابة تغيير جذري من اجل نظام مصرفي مستقل يخدم التحول إلى اقتصاد السوق في ظل المنافسة الكبيرة للمصارف الأجنبية، كما قد كرس هذا القانون مجموعة مبادئ أساسية في مجال الاستثمار نذكر ما يلي:

- تشجيع الاستثمار الأجنبي و كذا القطاع الخاص و عدم التفرقة بينه و بين القطاع العام.
- حرية تحويل رؤوس الأموال بعد تأشيرة بنك الجزائر في مدة شهرين أي بعد 60 يوم من تقديم الطلب الى بنك الجزائر .

وفي المادة 184 منه تم وضع ضمانات فيما يخص نقل و تحويل رؤوس الأموال و المداخيل والفوائد للمستثمرين الأجانب، و ما يؤخذ على هذا القانون انه قانون خاص بتنظيم البنوك و المعاملات المالية أكثر من كونه خاص بالاستثمارات.

2. قانون رقم 93-12: أن المرسوم التشريعي جاء موافق للإصلاحات الاقتصادية التي بدأت منذ سنة 1988 بإنشاء المؤسسات العمومية الاقتصادية، و كان متزامنا مع الإصلاحات الجبائية المجسدة ابتداء من مارس 1992 و كان من أهم الضمانات التي منحها للاستثمارات ما يلي:

- الحماية القانونية للأشخاص الطبيعيين و المعنويين الأجانب.
- المساواة في المعاملة بينهم و بين الجزائريين و التعويض العادل و المنصف.
- ضمانات قضائية يعني اللجوء إلى القضاء الجزائري أو اللجوء التحكيم الدولي في حالة وجود اتفاقات ثنائية أو متعددة الأطراف حسب نص المادة 41 منه.

انضمت الجزائر إلى المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار بعد التصديق على اتفاقية إنشاء الوكالة الدولية لضمان الاستثمار، كما نص المرسوم على إنشاء وكالة لترقية الاستثمارات و دعمها و متابعتها في شكل شبك وحيد يضم الإدارات و الهيئات المعنية بالاستثمار. غير أن هذا المرسوم يأخذ عليه الآتي:

• ثقل الإجراءات الإدارية بسبب البيروقراطية و تعدد مراكز القرار و التنازع حول الصلاحيات، تعقيد الحصول على الوعاء العقاري للمشروع الاستثماري، صعوبة الاستفادة من التمويل، غياب المساعدة في مرحلة انطلاق المشروع، مركزية الجهاز المكلف بترقية الاستثمار.

نتيجة لمجموعة من البيات المسجلة تم إلغاء الوكالة بموجب هذا الأمر دون أن يعني ذلك التأثير السلبي على الاستثمارات المنجزة بموجب المرسوم الصادر سنة 1993 و هو ما قد يعتبر ضمان إضافي لأي استثمار في الجزائر (وطني أو أجنبي) من خلال منح المستثمر إمكانية الاستفادة من التشريع الجديد إذا كان يتضمن ضمانات أكبر أو حماية أوسع للمستثمر حتى يطمأن عن استثماره بالجزائر.

3. الأمر 01-03: جاء هذا الأمر الذي ألغى كل الأحكام السابقة المخالفة له و قد كانت الغاية منه تعميق الإصلاحات الاقتصادية، و تحسين فعاليتها، و ذلك بتوفير الأدوات القانونية التي تتلاءم مع هذه المرحلة .

ولبلوغ هذه الأهداف وضع هذا الأمر نظام جبائيا جديد يمنح حوافز و منافع جبائية مالية و جمركية للمستثمرين و يلاحظ انه جاء بالعديد من المبادئ المشجعة على خلق مناخ ملائم في بلادنا، و ذلك بتبنيه لمبدأ حرية الاستثمار، و رفع القيود الإدارية عليه و عدم اللجوء إلى التأميم أو المصادرة و حرية تحويل رأس المال و الفوائد الناتجة عنه و التحكيم الدولي.

إن الأمر 01-03 والعكس على قانون النقد والقرض بالمرسوم التشريعي 93-12 لم يحدد الاستثمار في قطاعات دون غيرها من القطاعات الأخرى، بل توسع نطاق الاستثمار ليشمل حتى النشاطات التي كانت تخضع للدولة أو احد فروعها .

ولقد تم تعديل وإتمام هذا الأمر 08/06 المؤرخ في 2006/07/15 الذي جاء ببعض الإضافات في ما يخص الضمانات التي تمثلت في الحرية التامة في الاستثمار و الاستفادة من الحماية القانونية: إمكانية الطعن الإداري دون المساس بحق الطعن القضائي، كما أنشئ لدى الوزير المكلف بترقية الاستثمارات مجلس الوطني للاستثمار وضع تحت سلطة ورئاسة الحكومة المكلفة بالمسائل المتصلة بإستراتيجية الاستثمارات وسياسية دعمها وغيرها من المهام.

4. قانون 09/16 : يعتبر هذا القانون آخر ما سن من القوانين في مجال الاستثمار الذي كان أول القوانين التي صدرت بعد التعديل الدستوري الأخير 2016/03/06 و الذي نص في مادته رقم 43 على أن حرية الاستثمار والتجارة معترف بها و تمارس في إطار القانون و مسايرة لهذه المادة، جاء المشرع بنص هذا القانون .

مشكل التسعير والتضخم في دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع الاستثمارية

نظرا لأن الأسعار السوقية لا تعكس المنفعة الحقيقية أو التكلفة الحقيقية للسلع والخدمات من وجهة نظر المجتمع في كثير من الحالات، اتخذت أسعار الظل أو الأسعار المحاسبية على أساس أنها تمثل أحد الوسائل الرئيسية للوصول إلى الأسعار الحقيقية للسلع والخدمات، أو كبديل للمنافع. و التكاليف الحقيقية بشكل عام مع ملاحظة أن المنتجات أو العناصر التي لها سوق فإن سعر الظل لها يمكن الحصول عليه من سعر السوق بعد إدخال تعديلات عليه. و سنتناول في هذا المبحث كيفية تصحيح الأسعار السوقية، ثم كيفية حساب الأسعار الاقتصادية لعناصر الإنتاج.

كيفية تصحيح الأسعار السوقية

تعتبر أسعار الظل أو الأسعار المحاسبية هي البديل الذي يؤخذ كمؤشر للأسعار الاقتصادية التي تعكس المنافع و التكاليف الحقيقية، و بذلك يعرف سعر الظل بشكل عام بأنه "مقدار الزيادة الصافية في رفاهية المجتمع (مقاسة بأي معيار كالماتج الوطني) الناجمة عن إنتاج وحدة إضافية من هذا المنتج وطبعا نحصل على سعر الظل بالنسبة للمنتجات أو العناصر التي لها سوق بإجراء تعديل على أسعار السوق وفي هذا الصدد سنتناول النقاط التالية:

أولا- تحديد سعر الظل للصراف الأجنبي

إذا كانت الدولة تتدخل في تحديد سعر الصرف السائد في السوق عن طريق فرض الرسوم الجمركية على الواردات، أو عن طريق منح دعم للصادرات، أو عن طريق فرض سعر صرف رسمي أدنى من سعر التوازن في السوق الحرة، ففي هذه الحالات لا يصبح سعر الصرف الرسمي معبرا عن السعر الاقتصادي للصراف الأجنبي، و الحقيقة أننا نتحدث عن سعر صرف الظل عندما لا يكون هناك سوق حر للصراف، و تكون السلطة الرسمية هي المحدد لسعر الصرف الرسمي الذي لا يعكس القيمة الحقيقية للعملة المحلية، مما يؤدي إلى ظهور السوق السوداء للعملة، إلا أن السوق السوداء أيضا لا تعكس القيمة الحقيقية للعملة المحلية حيث تخضع لظروف و أوضاع خاصة يصعب تحديدها و محاصرتها. و بالتالي فإن سعر الصرف الحقيقي غالبا ما يكون أكبر من سعر الصرف الرسمي، وأقل من سعر الصرف في السوق السوداء بحيث ترجع أسباب اختلاف سعر صرف الظل عن سعر الصرف الرسمي بشكل عام إلى؛ العجز في ميزان المدفوعات و الميزان التجاري، بالإضافة إلى اختلاف الأسعار المحلية للسلع عن الأسعار العالمية، و وجود قيود كمية و نقدية و إدارية على التجارة الخارجية و طالما أن سعر الصرف الرسمي لا يعكس القيمة الحقيقية للعملة، فينبغي تعديله و استخراج سعر صرف الظل و هناك عدة أساليب لحساب سعر الظل للصراف الأجنبي إلا أننا سنركز على أهمها و هو: **سعر الصرف المعدل** ويستخدم هذا الأسلوب عندما تتدخل الحكومة بفرض سعر صرف رسمي أقل من سعر التوازن في السوق الحرة، مما يؤدي إلى عجز في ميزان المدفوعات، و

هنا ينبغي تعديل سعر الصرف الرسمي لنحصل على سعر الظل الذي يحقق التوازن في ميزان المدفوعات،
و ذلك وفقا للصيغة التالية:

$$e^* = \left(\frac{M}{X}\right) e_0$$

حيث يمثل e^* سعر الصرف المعدل.

e_0 سعر الصرف الرسمي.

M قيمة الواردات بالعملة المحلية.

X قيمة الصادرات بالعملة المحلية.

ثانيا- تحديد أسعار الظل للسلع و الخدمات التجارية

يكون سعر الظل للسلعة المستوردة P^*m وفقا للصيغة التالية:

$$P_m^* = MC_m = P_m \left(1 + \frac{1}{\varepsilon_m}\right) ..$$

حيث تمثل P_m سعر الحدود للواردات.

ε_m مرونة العرض الأجنبي للسلعة المستوردة.

و ينبغي أن نذكر في هذا المجال ان بعض عناصر التكلفة ينبغي أن تحسب ضمن أسعار الظل للسلع التجارية مثل تكلفة المناولة بالميناء، و تكلفة النقل و التخزين و تكلفة التوزيع لأن سعر الظل ينبغي أن يحتوي على عناصر التكلفة الحقيقية فقط مع استبعاد كل العناصر التي لا تشكل تكلفة حقيقية مثل الضرائب و الرسوم الجمركية و الإعانات التي تعتبر تحويلات بين الحكومة و الأفراد
يتم حساب سعر الظل للسلعة التجارية وفقا لجملة من الخطوات كما يلي:

(1) تحدد النسبة المحاسبية لكل عنصر من عناصر السعر A_i حيث أن

$\frac{\text{سعر الحدود للعنصر}}{\text{السعر المحلي للعنصر}} = \text{النسبة المحاسبية للعنصر}$
--

(2) يحدد الوزن النسبي لكل عنصر من عناصر السعر المحلي النهائي للسلعة (W_i) (حيث أن

$\frac{\text{قيمة الكمية المستخدمة من العنصر في إنتاج الوحدة}}{\text{السعر المحلي للسلعة}} = \text{الوزن النسبي للعنصر}$
--

(3) يتم الحصول على متوسط مرجح لكل النسب المحاسبية لعناصر السعر، و يمثل هذا المتوسط النسبة المحاسبية للسلعة ككل و ذلك وفقا للصيغة التالية:

$$AR = \sum_{i=1}^n AR_i W_i$$

حيث تمثل n عدد عناصر السعر المحلي.

AR نسبة سعر الظل للسلعة إلى السعر المحلي.

(4) نحصل على سعر الظل للسلعة (P*) من الصيغة التالية :

$P^* = AR \cdot Pd$

حيث تمثل Pd السعر المحلي للسلعة

ثالثا: كيفية حساب الأسعار الاقتصادية لعناصر الإنتاج

سنتعرض لكيفية تحديد أسعار الظل لثلاثة من عناصر الإنتاج و هي: العمل، و رأس المال، و الأرض، على اعتبار أن هذه العوامل لها أسواق تتحدد فيها أسعارها السوقية و بشكل عام يتحدد سعر الظل لأي عنصر إنتاجي أو مورد اقتصادي وفقا لمبدأ تكلفة الفرصة البديلة التي تعرف على أنها أقصى عائد بديل لأي مورد اقتصادي تتم التضحية به نتيجة تحويله إلى الاستخدام الحاضر.

أولا: تحديد سعر الظل للعمل :

لغرض حساب سعر الظل للعمل نميز بين العمل الماهر و العمل غير الماهر

سعر الظل للعمل الماهر

العمالة الماهرة عادة ما تكون قادرة على التحرك من مكان إلى آخر وفقا لمعدل الأجور، و لذلك فإن أجر السوق للعمل الماهر في القطاع الخاص يعكس بشكل كبير أجر الظل له

سعر الظل للعمل غير الماهر

$$\text{أجر الظل} = \frac{\text{قيمة الإنتاجية المضحي بها بالاسعار المحلية}}{\text{السعر المحلي للسلعة التي كان يعمل في إنتاجها سابقا}} \times \text{سعر الظل للسلعة نفسها}$$

ثانيا: تحديد سعر الظل للأرض

يمثل سعر ظل الأرض مقدار ما يفقده المجتمع نتيجة استخدام الأرض في المشروع، وهو ما يعبر عنه وفقا للنظرية الاقتصادية قيمة الناتج الحدي للأرض بدون المشروع "أي الناتج المضحي به نتيجة إقامة المشروع"، أو الإيجار السنوي إذا كانت الأرض منتجة بدون المشروع وصعب تقدير قيمة الناتج الحدي، حيث يعتبر الإيجار المدفوع سنويا هو سعر الظل للأرض. أما إذا كانت الأرض غير منتجة فسعر الظل في هذه الحالة يساوي الصفر. وإذا كانت الأرض مملوكة ومستغلة بدون المشروع فسعر الظل هو صافي العائد المتحقق من الأرض بدون المشروع

ثالثا: تحديد سعر الظل لرأس المال

هناك مداخل عديدة لتحديد سعر الظل لرأس المال منها:

- معدل الخصم الاجتماعي:

هو المعدل الذي يتساوى عنده عرض الأرصد الاستثمارية المخصصة من قبل الدولة بغرض تنفيذ خطة الاستثمار مع الطلب على هذه الأرصد.

- سعر الفائدة الدولي طويل الأجل :

يعتبر سعر الفائدة على القروض طويلة الأجل السوق الدولية لرأس المال و التي تحكمها مجموعة البنوك الكبرى في الدول المتقدمة بحيث تتولى إقراض الحكومات و المؤسسات الكبرى بمثابة سوق تنافسي للمتاجرة برأس المال هو سعر الحدود لرأس المال.

معالجة التضخم:

إذا كان المستوى العام للأسعار يتزايد بمعدل أعلى من معدل زيادة صافي التدفق النقدي للمشروع الاستثماري بمرور الزمن، فإن هذا من شأنه أن يجعل القيم الحقيقية لتدفقات صافي التدفق النقدي أقل من القيم الجارية، و لهذا فإن المشروع الراجح الذي يستخدم القيم الجارية في تحليل جدواه، قد ينقلب إلى مشروع خاسر إذا استخدمنا القيم الحقيقية في التحليل، أي إذا استبعدنا أثر التضخم، حيث تعبر القيم الحقيقية عن ربحية المشروع من وجهة النظر الاقتصادية بشكل أفضل من القيم الجارية. و للتعرف على كيفية استبعاد أثر التضخم عند تقييم المشروع الاستثماري من الناحية الاقتصادية، سنتناول النقاط التالية بالدراسة:

أولاً: إذا كان معدل التضخم f ثابتاً

يتم استخدام الصيغة الآتية في حساب صافي القيمة الحالية

$$VAN = -I_0 + \sum C_t (1+i)^{-t} (1+f)^{-t}$$

ثانياً: إذا كان معدل التضخم f متغيراً عبر الزمن

يتم استخدام الصيغة الآتية في حساب صافي القيمة الحالية

$$VAN = -I_0 + CF_1 (1+i)^{-1} (1+f_1)^{-1} + CF_2 (1+i)^{-2} (1+f_1)^{-1} (1+f_2)^{-1} + \dots$$

بحيث يعتبر المشروع مقبولاً إذا كان صافي القيمة الحالية موجبا.

معايير تقييم الربحية الاجتماعية للمشاريع (من وجهة نظر الاقتصاد الوطني)

***صافي القيمة الحالية باستخدام معدل العائد المطلوب من المشروع:**
وتحسب كمايلي:

معدل العائد المطلوب = العائد الخالي من المخاطرة + بيتا (العائد السائد في السوق - العائد الخالي من المخاطرة).

***صافي القيمة المضافة الوطنية:**

يعتبر معيار القيمة المضافة من أهم معايير الربحية الاجتماعية التي تقيس أثر المشروع على الدخل الوطني أو الناتج المحلي الإجمالي. و تعرف القيمة المضافة على أنها كل ما يتولد نتيجة استخدام مستلزمات الإنتاج في العملية الإنتاجية من إضافة إلى قيمتها الأصلية. و تنقسم القيمة المضافة في كل سنة من سنوات المشروع إلى قيمة مضافة إجمالية و قيمة مضافة صافية، حيث تعبر القيمة المضافة الإجمالية عن الفرق بين قيمة الإنتاج بسعر البيع، و قيمة مستلزمات الإنتاج أما القيمة المضافة الصافية فهي تعبر عن الفرق بين قيمة الإنتاج بسعر السوق و قيمة عوامل الإنتاج مضافا إليها قسط إهلاك السنة، أو هي عبارة عن الفرق بين القيمة المضافة الإجمالية و قيمة الاستهلاك الرأسمالي

هناك طريقتان لحساب القيمة المضافة :

طريقة عناصر الإنتاج، و هي أن القيمة المضافة = الأجر + الفوائد + الربح + الربح.

طريقة الإنتاج و المستلزمات و هنا تصبح القيمة المضافة = قيمة الإنتاج بسعر السوق - [

(مستلزمات الإنتاج + الإهلاك +)

الضرائب . الإعانات]

صافي القيمة المضافة الوطنية = إجمالي الإنتاج بسعر السوق . (إجمالي قيمة مستلزمات

الإنتاج + مجموع الإهلاك خلال عمر المشروع + التحويلات إلى الخارج)

و على أساس هذا المؤشر يقبل المشروع إذا كان موجبا، إذ يكون له ربحية اجتماعية، ويرفض في الحالة المعاكسة.

*القيمة الحالية لصافي القيمة المضافة الوطنية :

يمكن الحصول على هذه القيمة من خلال ضرب صافي القيمة المضافة السنوية في معامل الخصم المقابل بسعر الخصم الاجتماعي. و يستخدم سعر الفائدة الذي تتعامل به الدولة في الإقراض أو الاقتراض من الأسواق المالية الدولية و خاصة بالنسبة للقروض طويلة الأجل كأساس لتقدير سعر الخصم الاجتماعي و واضح أن المشروع يكون مقبولا إذا كانت القيمة الحالية لصافي القيمة المضافة الوطنية موجبة و إلا اعتبرت مساهمة المشروع في الدخل الوطني منعدمة.

كما يمكن أن تتم مقارنة القيمة الحالية لصافي القيمة المضافة الوطنية بالقيمة الحالية للأجور، فإذا كانت النتيجة موجبة بمعنى أن القيمة الحالية لصافي القيمة المضافة الوطنية أكبر من القيمة الحالية للأجور فإن المشروع يقبل لأنه ذو ربحية اجتماعية، و إما أن تكون النتيجة متعادلة و بالتالي فالمشروع في هذه الحالة لا يحقق فائضا و عندها يقبل، أما إذا كانت النتيجة سالبة فإن المشروع يرفض لأنه لا يحقق أي ربحية اجتماعية

*معدل العائد الاجتماعي للمشروعات الاستثمارية.

يوضح هذا المعيار نسبة الفائض الحقيقي إلى استثمارات المشروع، أي الفرق بين القيمة الحالية لصافي القيمة المضافة الوطنية خلال عمر المشروع و بين القيمة الحالية للأجور منسوبا إلى القيمة الحالية للأموال المستثمرة في المشروع. و واضح أن المشروعات الأكثر تفضيلا هي تلك التي تحقق أعلى عائد اجتماعي. و العلاقة التالية تعبر عن ذلك

$$\text{معدل العائد الاجتماعي} = \frac{\text{القيمة الحالية لصافي القيمة المضافة - القيمة الحالية للأجور}}{\text{القيمة الحالية للاستثمار}}$$

*اختبار الكفاءة النسبية :

بعد تصنيف المشاريع إلى مقبولة و غير مقبولة، يصادفنا احتمالين أولهما هو أن تتوفر لدينا الموارد الكافية التي تسمح بتنفيذ كافة المشاريع المقبولة وفقا لهذا الاختبار، و هنا لن يكون هناك مجال لإجراء اختبار الكفاءة النسبية، و ثانيهما أن لا تتوفر الموارد الكافية لتنفيذ جميع المشاريع المقبولة وفقا لاختبار الكفاءة المطلقة، و هنا نكون بحاجة لترتيب المشاريع المقبولة وفقا لأولويتها بالنسبة لدرجة الندرة من مختلف الموارد. و طبعا تختلف معايير الكفاءة النسبية وفقا لنوع الموارد النادرة التي يعاني منها المجتمع، هذه المعايير هي كما يلي:

معييار الكفاءة النسبية لرأس المال :

إذا كان المجتمع يعاني من ندرة نسبية في رأس المال، فإن المشروعات التي تحظى بأولوية هي المشروعات التي تستخدم رأس المال بشكل أفضل، أي تلك المشاريع التي تعظم القيمة المضافة لكل وحدة من رأس المال المستثمر ويتخذ معيار الكفاءة النسبية في هذه الحالة الشكل التالي:

$$\frac{\text{القيمة الحالية للقيمة المضافة}}{\text{القيمة الحالية لتكاليف الاستثمار}}$$

لما زادت النسبة كلما زادت الكفاءة النسبية للمشروع.

معيار الكفاءة النسبية للعمالة:

عندما يعاني المجتمع من ندرة العمالة الماهرة، ففي هذه الحالة تفضل المشاريع التي تعظم القيمة المضافة لكل وحدة نقدية تدفع كأجر للعمالة الماهرة، و في هذه الحالة يعطى معيار الكفاءة النسبية بالشكل التالي:

$$\frac{\text{القيمة الحالية للقيمة المضافة}}{\text{القيمة الحالية لأجور و مرتبات العمالة الماهرة}}$$

معيار الكفاءة النسبية للعمليات الأجنبية:

إذا كان المجتمع يعاني من ندرة نسبية في العملات الأجنبية؛ فإن المشروعات المفضلة هي تلك التي تعظم القيمة المضافة لكل وحدة عملة أجنبية من التكلفة. و يتخذ المعيار في هذه الحالة الشكل التالي:

$$\frac{\text{القيمة الحالية للقيمة المضافة}}{\text{القيمة الحالية لصافي تكلفة المشروع من العملات الأجنبية}}$$

حيث أن: صافي تكلفة المشروع من العملات الأجنبية = المصروفات من العملة الأجنبية - الإيرادات منها.

*الأثر على العمالة.

من بين أهداف التنمية خلق فرص عمل جديدة، و بالتالي تفضل هذه البلدان المشروعات التي تؤدي إلى خلق أكبر عدد ممكن من فرص العمل مقابل قدر معين من رأس المال. وبغرض تقييم أثر هذا المعيار في أي مشروع تستخدم العديد من المعايير منها:

الرقم المطلق للعمالة الجديدة.

يحسب معيار الرقم المطلق للعمالة الجديدة الناجمة عن مشروع ما وفقا للصيغة التالية

$$\text{الأثر الكلي للعمالة} = \text{عدد الوظائف الجديدة المباشرة} + \text{عدد الوظائف الجديدة غير المباشرة}$$

حيث تمثل فرص العمالة المباشرة الوظائف التي تتولد داخل المشروع، أما فرص العمالة غير المباشرة فتمثل الوظائف المتولدة في المشاريع المرتبطة بالمشروع الاستثماري أي تلك التي تستخدم مخرجاته أو

تقدم له مدخلات و كلما زاد عدد الوظائف المتولدة عن المشروع كلما كان المشروع مفضلا من وجهة نظر المجتمع مع ثبات العوامل الأخرى.

عدد فرص العمل لكل وحدة استثمار

ويحسب هذا المعيار بقسمة عدد الوظائف المباشرة على التكاليف الاستثمارية للمشروع.

***معيار إعادة الاستثمار**

يهدف هذا المعيار إلى قياس الفائض القابل للدخار، الذي يمكن أن يحققه المشروع المقترح عن طريق إنتاجية عوامل الإنتاج. و جاء اعتماد هذا المعيار كون عملية التنمية تهدف أساسا إلى رفع متوسط نصيب الفرد من الدخل الوطني الحقيقي في المستقبل و ليس الدخل الوطني ككل، على اعتبار أن معدلات الزيادة السكانية قد تمتص الزيادة في الدخل الوطني مما ينفي حدوث تنمية أساسا بالرغم من حصول زيادة في الدخل الوطني. إن هذه الزيادة في متوسط دخل الفرد لا يمكن أن تتحقق إلا بقدر معين من المدخرات اللازمة لتمويل الاستثمار. و النموذج الرياضي لهذا المعيار يأخذ الشكل التالي :

قيمة الإنتاج - (أجر كل عامل * عدد عوامل الإنتاج)

تكلفة الحصول على عوامل الإنتاج

و هنا يفضل المشروع الذي يحقق أكبر قيمة.

***الأثر على التوزيع:**

يؤثر إنشاء المشروعات على عملية توزيع القيمة المضافة بطريقتين: فمن جهة يمكن أن يؤثر التوزيع بمقادير مختلفة على الفئات الاجتماعية، و هو ما يطلق عليه التوزيع الفئوي، و من جهة أخرى، يؤثر توزيع القيمة المضافة بنسب متفاوتة على مناطق الدولة المختلفة، و هو ما يعرف بالتوزيع الإقليمي. إن صافي منافع التوزيع العائدة لفئة اجتماعية أو إقليم هي عبارة عن القيمة المضافة التي يحصل عليها ويحسب معامل التوزيع من خلال قسمة القيمة المتوقعة للإقليم أو الفئة على القيمة المضافة الوطنية الصافية المتولدة عن المشروع.

و تعطى الأولوية للمشروع الذي يدعم هدف الحكومة بحيث تعطى قيمة أكبر لمعامل التوزيع المستهدف، فمثلا إذا كانت الحكومة تهدف إلى توزيع أكبر قدر من الدخل على أصحاب الأجور، فإنها تفضل المشروعات كثيفة العمل، وبالتالي تعطي الأولوية للمشروع الذي يعطي قيمة أكبر لمعامل التوزيع لأصحاب الأجور.

***الأثر الصافي على الصرف الأجنبي (معيار برونو)**

يركز هذا المعيار على أن هناك خطأ شائع في دراسة المشاريع، و هذا الخطأ يتمثل في اعتبار أي مشروع يحقق وفرا في النقد الأجنبي مرغوبا به، و هذا خطأ كبير أن أي نقد أجنبي يحققه المشروع يقابله تكلفة يتحملها الاقتصاد الوطني ككل في شكل استنزاف لبعض موارده المحدودة و التي قد يكون جزءا منها في شكل عملات أجنبية، والباقي في شكل تكلفة محلية. و الأصح أن يعتبر المشروع الاستثماري

مرغوبا به إذا كانت تكلفة الحصول على وحدة واحدة من النقد الأجنبي من خلال المشروع، أقل من تكلفة شراء هذه الوحدة من سوق النقد.

$$\text{معيار برونو} = \frac{\text{القيمة الحالية لتكلفة الموارد المحلية الاستثمارية و الجارية}}{\text{القيمة الحالية لصافي الوفر السنوي في النقد الأجنبي}}$$

و كلما كانت هذه النسبة أقل من سعر الصرف الأجنبي، كلما كان ذلك أفضل.

*مساهمة المشروع في دعم و تحسين قيمة العملة الوطنية :

بغرض الحكم على مساهمة المشروع الاستثماري في دعم قيمة العملة الوطنية، ينبغي حساب سعر الصرف الضمني و مقارنته بسعر الصرف المعلن لمعرفة جدوى المشروع الاجتماعية. فإذا كان سعر الصرف المعلن أعلى من سعر الصرف الضمني، فهذا يعني أن إنشاء المشروع سيؤدي إلى زيادة دعم قيمة العملة الوطنية و بالتالي زيادة درجة الربحية الاجتماعية أما إذا كان سعر الصرف المعلن أقل من سعر الصرف الضمني، فإن المشروع لا يكون له جدوى اجتماعية لأن إنشاءه سيؤدي إلى زيادة عدد وحدات النقد المحلي مقابل الوحدة الواحدة من النقد الأجنبي مقارنة بالسعر المعلن من البنك المركزي لصرف العملة الأجنبية بالعملة المحلية أما في حالة تساوي سعر الصرف المعلن مع الضمني فيكون الأمر سواء من وجهة نظر التمتع، وبالتالي يمكن قبول المشروع أو رفضه لاعتبارات أخرى.

و يحسب سعر الصرف الضمني باستخدام المعادلة التالية:

$$\text{سعر الصرف الضمني} = \frac{\text{التكاليف الاقتصادية المحلية بالعملة المحلية}}{\text{القيمة المضافة للمشروع بالعملة الأجنبية}}$$

و تشمل التكاليف الاقتصادية المحلية -الأجور و المرتبات- .المواد الخام و الوسيطة والصيانة والإحلال و التجديد- .التكاليف من الموارد المحلية التي تستخدمها العمالة الأجنبية ... الخ

*القدرة على المنافسة الدولية

لتحديد مدى قدرة منتجات مشروع معين على دخول المنافسة الدولية، ينبغي مقارنة المدخلات من الموارد المحلية اللازمة لإنتاج السلع (صافي المتحصلات من الصرف الأجنبي)

$\text{مؤشر القدرة على المنافسة الدولية} = \frac{\text{القيمة الحالية المتوقعة لصافي التدفقات من الصرف الأجنبي}}{\text{القيمة الحالية للمدخلات من الموارد}}$
--

و يجب أن تتساوى على الأقل صافي المتحصلات من الصرف الأجنبي مع القيمة الحالية للمدخلات من الموارد المحلية لضمان استرداد هذه الأخيرة.

قانون الاستثمار الجزائري

المبحث الأول: قوانين ما قبل دستور 1989

لقد جاءت هذه القوانين نتيجة أو موازاة مع السياسة التي كانت قائمة آنذاك و المتمثل في تطبيق مبادئ النظام الاشتراكي حيث أصدرت الجزائر القوانين التالية¹:

1. **مرحلة الستينيات:** تميزت هذه المرحلة في إصدار القانونين هما القانون 63-277 والقانون 66-284 .

أ- **القانون 63-277 المؤرخ في 26 جويلية 1963:** من بين الأسباب التي أدت إلى صدور هذا القانون هو حاجة الاقتصاد الجزائري آنذاك لرأس المال الأجنبي و لضعف الإمكانيات الداخلية و قلة رؤوس الأموال المحلية.

وهو يعتبر أول تشريع تصدره الحكومة الجزائرية بعد أشهر من الاستقلال² يمنح بموجب هذا القانون الحرية لكل شخص أجنبي سواء معنوي او طبيعي للاستثمار حسب الاتفاقيات الاقتصادية للدول، بعبارة أخرى أن قبول المستثمر الأجنبي مرهون بمدى كون هذا الأجنبي يعمل في إطار أهداف الدولة أي يجمع الشروط الضرورية لتحقيق النظام الاشتراكي خاصة في القطاعات التي تشكل أهمية للاقتصاد الوطني و ما يلاحظ في هذه المرحلة هو عدم تجسيد التوجه الاشتراكي في أول قانون صدر لتنظيم الاستثمار بعد استقلال الجزائر حيث حولت للمستثمرين الأجانب عدة ضمانات عامة:

- حرية الاستثمار للأشخاص المعنوية او الطبيعية الأجنبية.

- حرية التنقل و الإقامة بالنسبة لمستخدمي و مسيري هذه المؤسسات.

- المساواة أمام القانون و لاسيما المساواة الجبائية.

- الضمان ضد نزع الملكية أي بمعنى نزع الملكية يؤدي إلى تعويض عادي.

هذا القانون لم يعرف تطبيقا من الناحية الواقعية رغم الامتيازات التي جاء بها ذلك لتخوف المستثمرين من عدم الاستقرار الاقتصادي في الجزائر و نية النظام السياسي في إتباع المنهج الاشتراكي فالإدارة الجزائرية بينت رغبتها في عدم تطبيقه مادامت لم تبادر بدراسة الملفات التي أودعت لديها، إضافة إلى أن الاقتصاد الوطني يتميز بنقص في المنشآت و ضيق الأسواق و ارتفاع تكاليف الإنتاج كما أن

ميثاق الجزائر لعام 1964 قد رفض رفضا قاطعا لمفهوم الاستثمار الأجنبي الذي اعتبره منفاذا للاستعمار الجديد.

ب- القانون 66-284 المؤرخ في 15 سبتمبر 1966:

نتيجة للنقص الواضح في القانون 63-277 قامت السلطات الجزائرية بإصدار قانون الاستثمار 66-284 و المتعلق بالاستثمار الوطني، و الذي يهدف إلى سد الثغرات التي ظهرت على مستوى القانون 63-277 و ذلك بتعريف المبادئ التي يقوم عليها رأس المال الخاص سواء الأجنبي أو الوطني و تحديد الضمانات و المنافع المتوفرة له¹.

و يقوم هذا القانون على مبدئين أساسيين هما أن الاستثمارات الخاصة لا تتجز بحرية في الجزائر حيث ترجع الأولوية للاستثمار في القطاعات الحيوية إلى الدولة و الهيئات التابعة لها، و منح الضمانات فقط للاستثمار الأجنبي:

-المساواة أمام القانون، تحويل رؤوس الأموال و الأرباح الصافية، و من بين الضمانات كذلك ما نصت عليه المادة 08 من هذا القانون و ما يفهم من خلال هذه المادة انه يمكن للدولة استرجاع المؤسسات إذا اقتضت المصلحة العمومية ذلك، مقابل تعويض².

فشل هذا القانون لأنه جاء بأحكام قاسية على المستثمر الأجنبي و لم يطبق عليه بل اقتصر تطبيقه على الاستثمارات الوطنية، كما أن المنازعات المتعلقة بالاستثمارات تخضع للمحاكم الجزائرية و هذا يتنافى مع إرادة الأجانب التي تتحاشى تطبيق القوانين الداخلية لعدم ثقتهم فيها و خوفا من التحيز.

2. مرحلة الثمانينات:

في هذه المرحلة تبنت الجزائر قوانين للاستثمارات الخاصة، حيث تم إصدار القانون الأول رقم 82-11 المؤرخ في 21-08-1982. بعد أن شرعت السلطات العمومية في إعادة هيكلة المؤسسات الاشتراكية و تفريغها بهدف التقليل من تكاليف التسيير على الخزينة العمومية و في اقل من أسبوع تم إصدار القانون 862-13 المؤرخ في 28-02-1982 المتعلق بكيفية عمل الشركات الاقتصادية المختلطة في الجزائر و هو قانون جاء بغرض تنويع مداخيل الدولة و الاستغناء تدريجيا عن المداخيل النفطية غير الدائمة³.

و على اثر إصدار القانون 82-11 في 21-08-1982¹ و المتعلق بالاستثمار الخاص الوطني و الذي أجاز للخواص إنشاء شركات خاصة بشرط عدم تجاوز رأس مالها 30 مليون جزائري، و ذلك لتوفير الشغل و القضاء على البطالة التي أخذت تنتشر في أوساط الشباب على الخصوص و التقليل من الاستيراد و زيادة التكامل بين القطاع الخاص و المؤسسات العمومية.

لمواجهة البوادر الأولى للأزمة المالية التي بدأت مظاهرها تضغط على الميزانية العامة للدولة نتيجة الانهيار في أسعار النفط، جاء القانون رقم 86-13 المؤرخ في 19-08-1986 للحيلولة دون انهيار المؤسسة الاشتراكية التي كانت بمثابة الذراع الاجتماعي للدولة، و هي المؤسسة التي بدأت تعاني مشاكل التمويل و عدم القدرة على دفع أجور عمالها و مستخدميها و حتى على تسديد اشتراكات و اقتطاعات الضمان الاجتماعي.

ويعتبر هذا القانون بمثابة إقرار رسمي من طرف السلطات العمومية بأهمية الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، وبالتالي الشروع في تجاوز المفهوم الخاطئ الذي كان فيه خطر على الاستقلال السياسي و الاقتصادي للبلاد، بل كان فعل الاستثمار الخاص (المحلي) شبه منبوذ و غير مرحب به طيلة ثلاث عقود من الاستقلال كانت هذه الفترة التي اقر فيها المشرع قاعدة 49%، 51%.

حدث للقانون رقم 88-25 الذي جاء ليحدد كفاءات توجيه الاستثمارات الاقتصادية الخاصة الوطنية، و قد اشترط في بعض أحكامه على أحكام تسري على الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين ذو جنسية جزائرية، بدورها شهدت سنة 1988 وقائع دالة على أن ثمة توجه نحو المزيد من الإصلاحات الاقتصادية في مقدمة ذلك إصلاح المؤسسة العمومية الاقتصادية بموجب أحكام القانون رقم 88-01 الصادر في 12 جانفي 1988، و ما أعقبه من تعديل و تتميم للقانون التجاري رقم 88-04 الصادر بتاريخ 12 جانفي 1988، بالإضافة إلى الانضمام لاتفاقية نيويورك لعام 1958 بموجب المرسوم رقم 88-233 المؤرخ في 05-11-1958 والذي يتضمن الانضمام بتحفظ إلى الاتفاقية التي صدق عليها مؤتمر الأمم المتحدة في نيويورك بتاريخ 10-1958 و الخاصة باعتماد القرارات التحكيمية الأجنبية وتنفيذها والتي من خلالها منحت ضمانات ذات أهمية للمستثمرين الأجانب ومنها ضمانات اللجوء للتحكيم، وهو الانضمام الذي جاء عكسا لإرادة التغيير في السياسات العامة للدولة وإعلان الشروع في الانتقال من الدولة الراعية إلى الدولة المعدلة التي يفسح المجال فيها للمنافسة الحرة.

المبحث الثاني: قوانين ما بعد الدستور 1989

أعقبت هذه الفترة إصدار نصوص قانونية تعكس التوجه الجديد للدولة الجزائرية نحو الانفتاح على العالم أكثر فأكثر، و كان أهمها¹:

1. قانون 90-10 المؤرخ في 14/04/1990: والذي كان بمثابة التأسيس الأول للمنظومة المصرفية الجزائرية القائمة على الضوابط الاقتصادية لاقتصاد السوق في ظل الدولة المعدلة لا المتدخل في النشاط المصرفي، كما كان قانون النقد و القرض بمثابة نقلة نوعية المعاملات النقدية، و كل ما قد يتعلق بالمنظومة القرضية البنكية (crédit bancaire) في الجزائر، و ذلك من خلال ما كرسه من استقلالية للبنك المركزي و تنظيمه الجديد لكيفية تحديد قيمة العملة الوطنية و صرفها، و هو ما اعتبر بمثابة تغيير جذري من اجل نظام مصرفي مستقل يخدم التحول إلى اقتصاد السوق في ظل المنافسة الكبيرة للمصارف الأجنبية، كما قد كرس هذا القانون مجموعة مبادئ أساسية في مجال الاستثمار نذكر ما يلي:

- تشجيع الاستثمار الأجنبي و كذا القطاع الخاص و عدم التفرقة بينه و بين القطاع العام.
- حرية تحويل رؤوس الأموال بعد تأشيرة بنك الجزائر في مدة شهرين أي بعد 60 يوم من تقديم الطلب الى بنك الجزائر .

وفي المادة 184 منه تم وضع ضمانات فيما يخص نقل و تحويل رؤوس الأموال و المداخيل والفوائد للمستثمرين الأجانب، و ما يؤخذ على هذا القانون انه قانون خاص بتنظيم البنوك و المعاملات المالية أكثر من كونه خاص بالاستثمارات.

2. قانون رقم 93-12: أن المرسوم التشريعي جاء موافق للإصلاحات الاقتصادية التي بدأت منذ سنة 1988 بإنشاء المؤسسات العمومية الاقتصادية، و كان متزامنا مع الإصلاحات الجبائية المجسدة ابتداء من مارس 1992 و كان من أهم الضمانات التي منحها للاستثمارات ما يلي:

- الحماية القانونية للأشخاص الطبيعيين و المعنويين الأجانب.
- المساواة في المعاملة بينهم و بين الجزائريين و التعويض العادل و المنصف.
- ضمانات قضائية يعني اللجوء إلى القضاء الجزائري أو اللجوء التحكيم الدولي في حالة وجود اتفاقات ثنائية أو متعددة الأطراف حسب نص المادة 41 منه.

انضمت الجزائر إلى المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار بعد التصديق على اتفاقية إنشاء الوكالة الدولية لضمان الاستثمار، كما نص المرسوم على إنشاء وكالة لترقية الاستثمارات و دعمها و متابعتها في شكل شبك وحيد يضم الإدارات و الهيئات المعنية بالاستثمار. غير أن هذا المرسوم يأخذ عليه الآتي:

• ثقل الإجراءات الإدارية بسبب البيروقراطية و تعدد مراكز القرار و التنازع حول الصلاحيات، تعقيد الحصول على الوعاء العقاري للمشروع الاستثماري، صعوبة الاستفادة من التمويل، غياب المساعدة في مرحلة انطلاق المشروع، مركزية الجهاز المكلف بترقية الاستثمار.

نتيجة لمجموعة من البيات المسجلة تم إلغاء الوكالة بموجب هذا الأمر دون أن يعني ذلك التأثير السلبي على الاستثمارات المنجزة بموجب المرسوم الصادر سنة 1993 و هو ما قد يعتبر ضمان إضافي لأي استثمار في الجزائر (وطني أو أجنبي) من خلال منح المستثمر إمكانية الاستفادة من التشريع الجديد إذا كان يتضمن ضمانات أكبر أو حماية أوسع للمستثمر حتى يطمأن عن استثماره بالجزائر.

3. الأمر 01-03: جاء هذا الأمر الذي ألغى كل الأحكام السابقة المخالفة له و قد كانت الغاية منه تعميق الإصلاحات الاقتصادية، و تحسين فعاليتها، و ذلك بتوفير الأدوات القانونية التي تتلاءم مع هذه المرحلة .

ولبلوغ هذه الأهداف وضع هذا الأمر نظام جبائيا جديد يمنح حوافز و منافع جبائية مالية و جمركية للمستثمرين و يلاحظ انه جاء بالعديد من المبادئ المشجعة على خلق مناخ ملائم في بلادنا، و ذلك بتبنيه لمبدأ حرية الاستثمار، و رفع القيود الإدارية عليه و عدم اللجوء إلى التأميم أو المصادرة و حرية تحويل رأس المال و الفوائد الناتجة عنه و التحكيم الدولي.

إن الأمر 01-03 والعكس على قانون النقد والقرض بالمرسوم التشريعي 93-12 لم يحدد الاستثمار في قطاعات دون غيرها من القطاعات الأخرى، بل توسع نطاق الاستثمار ليشمل حتى النشاطات التي كانت تخضع للدولة أو احد فروعها .

ولقد تم تعديل وإتمام هذا الأمر 06/08 المؤرخ في 15/07/2006 الذي جاء ببعض الإضافات في ما يخص الضمانات التي تمثلت في الحرية التامة في الاستثمار و الاستفادة من الحماية القانونية: إمكانية الطعن الإداري دون المساس بحق الطعن القضائي، كما أنشئ لدى الوزير المكلف بترقية الاستثمارات مجلس الوطني للاستثمار وضع تحت سلطة ورئاسة الحكومة المكلفة بالمسائل المتصلة بإستراتيجية الاستثمار وسياسية دعمها وغيرها من المهام.

4. قانون 09/16 : يعتبر هذا القانون آخر ما سن من القوانين في مجال الاستثمار الذي كان أول القوانين التي صدرت بعد التعديل الدستوري الأخير 2016/03/06 و الذي نص في مادته رقم 43 على أن حرية الاستثمار والتجارة معترف بها و تمارس في إطار القانون و مسايرة لهذه المادة، جاء المشرع بنص هذا القانون .