مجلة تنمية الرافدين

اسم المقال: دراسة الجدوى الاقتصادية لإنشاء سوق للأوراق المالية في مدينة أربيل
اسم الكاتب: نيشتيمان نجدت مامه، بافل فهمي ظاهر، بختيار صابر محمد
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/10170
تاريخ الاسترداد: 2026/11/01 07:03 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة تنمية الرافدين كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة الموصل ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

Journal of
TANMIYAT AL-RAFIDAIN
(TANRA)
A scientific, quarterly, international, open access, and peer-reviewed journal

Vol. 44 , No. 145
March 2025

© University of Mosul | College of Administration and Economics, *Mosul, Iraq.*

TANRA retain the copyright of published articles, which is released under a "Creative Commons Attribution License for CC-BY-4.0" enabling the unrestricted use, distribution, and reproduction of an article in any medium, provided that the original work is properly cited.

Citation: N.Mama, Neshteman; Dhahir, Bavel F.; Bakhtiar, Muhammad S. (2025). "Feasibility Study of Establishing a Financial Market in Erbil City)". ***TANMIYAT AL-RAFIDAIN***, 44 (145), 68 -90 , https://doi.org/10.33899/tanra.2024.152885.1401

P-ISSN: 1609-591X
e-ISSN: 2664-276X
tanmiyat.uomosul.edu.iq

Research Paper

Feasibility Study of Establishing a Financial Market in Erbil City

Neshteman N.Mama[1]; Bavel F. Dhahir[2]; Bakhtiar S. Muhammad[3]

[1&3] Department of Economics , College of Administration and Economics, University of Salahaddin,Erbil, Iraq.
[2]Erbil Technical University, Erbil Technical College, Erbil, Iraq.

Corresponding author: Bakhtiar S. Muhammad, College of Administration and Economics - University of Salahaddin, Erbil , Iraq.
bakhtiar.muhamad@su.edu.krd

DOI: 10.33899/tanra.2024.152885.1401

Article History: *Received*: 17/8/2024; *Revised*:25/9/2024; *Accepted*: 9/10/2024 ; *Published*:1/3/2025 .

Abstract

Erbil is witnessing rapid economic growth, highlighting the urgent need for an advanced financial market to meet the demands of the expanding economy. This study aims to analyze the economic feasibility of establishing a stock market in Erbil through a comprehensive analysis based on the collection and evaluation of financial and economic data. The study will assess the expected economic benefits of establishing this market, including enhancing investments, improving financing mechanisms, and increasing business opportunities. It will also identify potential challenges that may arise, such as regulatory issues and the existing financial infrastructure. Practical recommendations will be provided to support the establishment of a successful and robust financial market. The expected results of this study indicate that creating a stock market in Erbil will not only strengthen the local economy but will also attract more local and international investments and increase the level of transparency in financial transactions. Moreover, this market could play a key role in developing other economic sectors and supporting sustainable growth in the region

Keywords:
Economic Feasibility Study, Commercial Profitability Criteria, Stock Market, Erbil City.

مجلة

تنمية الرافدين

(TANRA): **مجلة علمية، فصلية، دولية، مفتوحة الوصول، محكمة.**

المجلد (44)، العدد (145)،
آذار 2025

© جامعة الموصل |
كلية الإدارة والاقتصاد، *الموصل، العراق.*

تحتفظ (**TANRA**) بحقوق الطبع والنشر للمقالات المنشورة، والتي يتم إصدارها بموجب ترخيص (Creative Commons Attribution) لـ (CC-BY-4.0) الذي يتيح الاستخدام، والتوزيع، والاستنساخ غير المقيد وتوزيع للمقالة في أي وسيط نقل، بشرط اقتباس العمل الأصلي بشكل صحيح.

الاقتباس مامه، نيشتيمان نجدت؛ ظاهر، بافل فهمي؛ محمد، بختيار صابر (2025). "دراسة الجدوى الاقتصادية لانشاء سوق للاوراق المالية في مدينة اربيل (دراسة ميدانية)" ***تنمية الرافدين***، 44 (145)، 68-90،
https://doi.org/10.33899/tanra.2024.152885.1401

P-ISSN: 1609-591X
e-ISSN: 2664-276X
tanmiyat.uomosul.edu.iq

ورقة بحثية:

دراسة الجدوى الاقتصادية لإنشاء سوق للأوراق المالية في مدينة أربيل

نيشتيمان نجدت مامه[1]، بافل فهمي ظاهر[2]، بختيار صابر محمد[3]

[1&3] قسم الاقتصاد، كلية الإدارة والاقتصاد جامعة صلاح الدين، أربيل، العراق.

[2] الكلية التقنية اربيل ، الجامعة التقنية أربيل.

المؤلف المراسل: بختيار صابر محمد ، جامعة صلاح الدين، كلية الإدارة والاقتصاد،
bakhtiar.muhamad@su.edu.krd

DOI: 10.33899/tanra.2024.152885.1401

تاريخ المقالة: *الاستلام*:2024/8/17 ؛ *التعديل والتنقيح*: 2024/9/25 ؛ *القبول*: 2024/10/9 ؛ *النشر*: 2025/3/1 .

المستخلص

تشهد أربيل نموًا اقتصاديًا سريعًا، مما يسلط الضوء على الحاجة الملحة إلى سوق مالية متقدمة لتلبية متطلبات الاقتصاد المتوسع. تهدف هذه الدراسة إلى تحليل الجدوى الاقتصادية لإنشاء سوق للأوراق المالية في أربيل من خلال تحليل شامل يعتمد على جمع وتقييم البيانات المالية والاقتصادية. ستقيم الدراسة الفوائد الاقتصادية المتوقعة من إنشاء هذه السوق، بما في ذلك تعزيز الاستثمارات وتحسين آليات التمويل وزيادة فرص العمل. كما ستحدد التحديات المحتملة التي قد تنشأ، مثل القضايا التنظيمية والبنية التحتية المالية الحالية. سيتم تقديم توصيات عملية لدعم إنشاء سوق مالية ناجحة وقوية. تشير النتائج المتوقعة لهذه الدراسة إلى أن إنشاء سوق للأوراق المالية في أربيل لن يعزز الاقتصاد المحلي فحسب، بل سيجذب أيضًا المزيد من الاستثمارات المحلية والدولية ويزيد من مستوى الشفافية في المعاملات المالية. علاوة على ذلك، يمكن أن تلعب هذه السوق دورًا رئيسيًا في تطوير القطاعات الاقتصادية الأخرى ودعم النمو المستدام في المنطقة.

الكلمات الرئيسة:

دراسة الجدوى الاقتصادية، معايير الربحية التجارية، سوق الأوراق المالية، مدينة أربيل.

المقدمة

تشـهد مدينة أربيل، عاصـمة إقليم كردسـتان العراق، تطوراً اقتصـادياً ملحوظاً في السـنوات الأخيرة، حيث أصبحت مركزاً رئيساً للنشاط الاقتصادي في المنطقة، هذا النمو الاقتصادي السريع يبرز الحاجة إلى تطوير بنية تحتية مالية قوية تدعم هذا التوسـع وتعزز من قدرات الاسـتثمار والتجارة في المدينة في هذا السـياق، تأتي فكرة إنشاء سوق للأوراق المالية كإحدى الحلول الفعّالة لتعزيز البنية التحتية المالية وتلبية الاحتياجات المتزايدة للسوق المحلي.

سـوق الأوراق المالية يُعد جزءاً أسـاسـياً في أي اقتصـاد متطور، حيث يؤدي دوراً حيوياً في تجميع الموارد المالية وتوزيعها بفعالية على المشـاريع الاسـتثمارية، من خلال توفير منصـة للتداول العلني للأسـهم والسـندات، يمكن لسوق الأوراق المالية أن يسهم في تحسين شفافية المعلومات المالية، زيادة الثقة بين المستثمرين، وتعزيز السيولة المالية في السوق. فضـلاً عن ذلك، يوفر السوق فرصـة للشركات للحصـول على التمويل اللازم لتوسـيع أعمالها دون الحاجة إلى الاعتماد على القروض المصرفية التقليدية، مما يعزز من قدرتها على النمو والتطور.

على الرغم الفوائد الكبيرة التي يمكن أن يجلبها إنشـاء سـوق للأوراق المالية في أربيل، إلا أن هذا المشـروع يواجه مجموعة من التحديات ومنها نقص الوعي المالي بين الأفراد والشـركات، الحاجة إلى وضـع إطار تنظيمي قوي وفعّال، وضـمان الشـفافية والعدالة في عمليات التداول. فضـلاً عن ذلك، يتطلب إنشـاء السـوق اسـتثمارات كبيرة في التكنولوجيا والبنية التحتية لضمان عمليات تداول سلسة وآمنة.

تقدم هذه الدراسة تقييماً شاملاً للجدوى الاقتصادية لإنشاء سوق للأوراق المالية في مدينة أربيل، سيتم تحليل البيئة الاقتصـــادية الحالية في المدينة، وتقييم الاحتياجات المالية للســـوق المحلي، وتحديد الفوائد الاقتصـــادية المحتملة من إنشـاء هذا السـوق. كما سـتتضـمن الدراسـة تحليلاً للتحديات المحتملة التي قد تواجه هذا المشـروع، وتقديم توصيات عملية لتجاوز هذه التحديات وضمان نجاح السوق.

يهدف البحث إلى توفير بيانات وتحليلات موثوقة لصـناع القرار والمستثمرين حول أهمية وفوائد إنشاء سوق للأوراق المالية في أربيل. من خلال تقديم توصـيات مستنيرة، نأمل أن تسـهم هذه الدراسـة في دعم الجهود الرامية إلى تعزيز النمو الاقتصادي وتحقيق التنمية المستدامة في إقليم كردستان العراق.

مشكلة الدراسة

في ظل النمو الاقتصادي السريع والتطور المالي في إقليم كردستان العراق، يبرز نقص في الأدوات المالية والبنية التحتية لسوق الأوراق المالية في مدينة أربيل، هذا النقص يؤدي إلى تقليل فرص الاستثمار والتمويل للشركات المحلية، ويعوق من قدرة الأفراد والمؤسسات على تنويع محافظهم الاستثمارية.

ومن هنا يدور التساؤل: هل هناك جدوى حقيقية لإقامة سوق للأوراق المالية في مدينة أربيل؟ وما هي متطلبات هذا التوجه؟ وما هي العقبات أمام مثل هذا السوق؟ وما هي فرص النجاح؟

أهميه الدراسة

تتمثل أهمية الدراسة في توفير بيانات وتحليلات مهمة لصناع القرار والمستثمرين حول الفوائد الاقتصادية لإنشاء سوق للأوراق المالية في أربيل. يسهم ذلك في تعزيز النمو الاقتصادي، توفير فرص عمل، جذب الاستثمارات الأجنبية، وزيادة الشفافية في التعاملات المالية. فضلاً عن ذلك، سيتيح السوق الجديد للشركات المحلية فرصاً أكبر للحصول على التمويل اللازم لتوسيع أعمالها.

هدف الدراسة :

تهدف هذه الدراسة إلى:

- تقييم الجدوى الاقتصادية لإنشاء سوق للأوراق المالية في أربيل.
- تحليل التحديات والفرص المرتبطة بإقامة هذا السوق.
- تقديم توصيات حول الخطوات اللازمة لإنشاء وتشغيل سوق الأوراق المالية بكفاءة.

فرضية الدراسة

الفرضية الأساسية لهذه الدراسة هي أن إنشاء سوق للأوراق المالية في مدينة أربيل سيكون له تأثير إيجابي كبير على الاقتصاد المحلي من خلال زيادة فرص الإستثمار، تحسين الشفافية المالية، وتعزيز النمو الاقتصادي في المدينة.

منهجية الدراسة

سيتم الاعتماد على المنهج التحليلي في جمع البيانات وإعدادها بغية إعداد دراسة إقتصادية متكاملة.

نطاق الدراسة

من حيث المكان تشمل مدينة أربيل.

هيكل الدراسة:

بهدف اثبات فرضية الدراسة أو نفيها، فقد تم تقسيم الدراسة على ثلاثة محاور: تضمن المطلب الأول منه تناول ماهية دراسات الجدوى الاقتصادية للمشاريع وأهدافها ، بينما المطلب الثاني يتناول الإطار النظري لمفهوم الأسواق المالية، والمطلب الثالث يركز على دراسة الجدوى الاقتصادية لإنشاء سوق للأوراق المالية في مدينة أربيل.

المطلب الأول: ماهية دراسات الجدوى الإقتصادية للمشاريع وأهدافها

أولاً: تعريف المشروع و مراحل انجازه:

يمكن تعريف المشروع بأنه "مجموعة أنشطة أو عمليات متسلسلة ومترابطة هدفها إنتاج منتج (سلعة أو خدمة)، وكل مشروع له بداية ونهاية محددتين كما أنه ذو صفة مؤقتة، ويتم تنفيذه بشكل تدريجي".

.(Al-Amri,2007:3)

أما المشروع الاستثماري الذي يعمل على إنتاج السلع أو الخدمات أو تسويقها لإشباع حاجة أو رغبة معينة لدى أفراد المجتمع، بهدف تحقيق الربح، من خلال استخدام الموارد المادية و البشرية المتاحة" ، وبشكل عام، فإن غالبية المشاريع تسعى لتحقيق إحدى الأهداف الآتية (Kafi,2012,33):

إقامة وحدات إنتاجية أو خدمية جديدة لم تكن متواجدة من قبل.

توسيع الطاقة الإنتاجية الحالية لتلبية الطلب الحالي والمستقبلي.

إستبدال الموجودات الثابتة بغرض تقليل التكاليف.

لهذا يلزم في مرحلة التشخيص التعرف على كافة الجوانب الحالية للمشروع بما في ذلك الإدارة وإستخدام الطاقة، والتسويق و التكنولوجيا والمعدات، وللمشروع عدة مراحل مهمة يجب أن تؤخذ بعين الأعتبار وأهمها -Al (Eisawi,2005,9):

مرحلة تحديد المشروع:

يبدأ المشروع بفكرة معينة ترتكز على فرضيات متباينة تختلف باختلاف الجهة التي ستقوم بتنفيذ المشروع والجهة المستفيدة من تنفيذ هذا المشروع.

مرحلة إعداد المشروع:

تتضمن هذه المرحلة إعداد الدراسات اللازمة لفحص إمكانية تنفيذ المشروع على أرض الواقع، أي صياغة وإعداد المشروع، وهذا يتطلب إعداد عدد من الدراسات تحتاج إلى معلومات وخبرات فنية وإدارية.

مرحلة تنفيذ المشروع:

بعد أن تستكمل الدراسات ويتقرر تنفيذ المشروع توضع خطة زمنية يتحدد من خلالها أسلوب التنفيذ والتمويل، بحيث يتناسب تمويل إقامة المشروع مع خطوات تنفيذه، وقد يكون أحياناً إشرافاً ومراقبة من الجهة الممولة، وقد يتطلب الأمر إجراء بعض التعديلات على الخطط في ضوء التجربة والتطبيق، ويمكن القول إنه بقدر ما تكون الدراسات الأولية دقيقة ومطابقة للواقع بقدر ما تكون التعديلات على الخطة التنفيذية طفيفة.

مرحلة تقييم المشروع بعد التنفيذ:

وتشمل هذه المرحلة التقييم المالي والاقتصادي والاجتماعي للمشروع بعد مرور مدة زمنية محددة، ويختلف تقييم المشروع بعد التنفيذ عن التقييم قبل التنفيذ (على الرغم من أن المقاييس واحدة) في أن الثاني يعتمد على فرضيات فيها احتمالات الخطأ والصواب، في حين يعتمد الأول على ظروف فعلية قائمة مرّ بها المشروع من خلال التجربة، ويهدف هذا التقييم إلى مقارنة النتائج المتوقعة بالنتائج الفعلية لمعرفة مواطن الضعف والقوة في المشروع للاستفادة منها في إدخال التعديلات اللازمة لتحسين مخرجات المشروع نفسه أو المشاريع المستقبلية المشابهة.

ثانياً: مقومات المشروع (عناصر المشروع):

يمكن تحديد عناصر أو مقومات المشروع بما يأتي (Kafi,2012,37):

تدفقات نقدية خارجية: تسمى أحياناً بالتكاليف والموارد أو الاستثمارات.

تدفقات نقدية داخلية: تسمى أحياناً بالمنافع أو العوائد أو الإنتاج ويعكس هذا العنصر أهداف المشروع.
مدة زمنية معينة تمثل عمر المشروع.
الحيز المكاني.
إدارة المشروع أي أصحاب المشروع أو المشاركين فيه أو المساهمين.

ثالثاً: ماهية دراسة الجدوى الإقتصادية للمشاريع:

هنالك مفاهيم متعددة لدراسة الجدوى الإقتصادية وأهمها:-

تشتمل دراسة الجدوى للمشروع على"مجموعة الأساليب العلمية التي تستخدم لجمع البيانات وتحليلها للوصول إلى نتائج تحدد مدى صلاحية المشروع وإمكانية تنفيذه ونجاحه واستمراره"(Najjar,2006,13). كما تعرف بأنها "الدراسات العلمية الشاملة لكافة جوانب المشروع أو المشاريع المقترحة، والتي قد تكون أما بشكل دراسات أولية (قانونية أو تسويقية أو مالية) أو دراسات فنية وتفصيلية، والتي من خلالها يمكن التوصل إلى اختيار بديل أو فرصة استثمارية مقترحة بحيث يتاح لصاحب القرار الاستثماري أن يتخذ قراره بما يتلاءم مع الأهداف التي يرغب في تحقيقها" (Diab,2007,23).

كما يمكن تعريف دراسة الجدوى للمشروعات الاستثمارية بأنها "مجموعة الأسس العلمية المستمدة من علوم الإقتصاد والإدارة و المحاسبة و بحوث العمليات والتى تستخدم فى تجميع البيانات ودراستها و تحليلها بقصد التوصل إلى نتائج تحدد مدى صلاحية هذه المشاريع من عدة جوانب قانونية و تسويقية وفنية ومالية وإجتماعية، ويحتاج القيام بهذه الدراسة إلى خبرة مجموعة من المتخصصين يعملون كفريق عمل لتحقيق الأهداف المنشودة" (Bashadi,1987,7).

ومن التعاريف المذكورة آنفاً نستنتج أن دراسة الجدوى تتمثل في مجموعة من الدراسات التي تسعى لتحديد مدى صلاحية مشروع أستثماري ما أو مجموعة من المشاريع الاستثمارية من جوانب عدة: تسويقية – فنية – مالية – تمويلية – اقتصادية واجتماعية، وذلك تمهيداً لاختيار تلك المشاريع التي تحقق أعلى منفعة صافية ممكنة، فضلاً عن عدد آخر من الأهداف .. وهكذا فإن دراسة الجدوى تسعى لتحديد مدى صلاحية مشروع استثماري ما أو مجموعة من المشاريع الاستثمارية المقترحة تمهيداً لاتخاذ قرار بشأن قبول أو رفض الأستثمار فيها، فضلاً عن التوصل إلى إجابات محددة من نواحٍ عدة.

رابعاً: أهمية دراسات الجدوى الاقتصادية:

تعد دراسات الجدوى الاقتصادية للمشاريع شرطاً ضرورياً يسبق القرارات الاستثمارية بهدف ترشيدها ودقتها، وتتوقف هذه الدراسات على حجم المشاريع المزمع إنشاؤها، وحجم الاستثمارات المخصصة للمشاريع، لكنها تشترك في توافر الضمانات الآتية (Abdullah,1999,33):

1 – وجود السوق و إمكانية توسيعه.
2 – إمكانية الحصول على خامات بالكميات المناسبة.
3 – إمكانية الحصول على الأيدي العاملة بالأعداد والمهارات المناسبة.

4 – توافر وسائل الاتصال المختلفة والخدمات اللازمة للمشروع.

5 – توافر مصادر التمويل باستمرار عند الحاجة.

وتتجلى أهمية دراسات الجدوى الإقتصادية لكل مشروع للأسباب الآتية:

أ – إن مثل هذه الدراسات تقوم أساساً على المفاضلة بين المشاريع المقترحة وصولاً إلى اختيار البديل الأفضل، سوف تساعد في توجيه الأموال المعدة للإستثمار نحو تلك الفرص أو المشاريع الناجحة وتجاوز المشاريع الفاشلة، وهذا يعني أن الاهتمام بدراسات الجدوى الإقتصادية يأتي من خلال أهميتها كوسيلة للوصول إلى قرارات إستثمارية ناجحة، وما لتلك القرارات من أهمية لتوفير مستوى معين من الأمان للأموال المراد إستثمارها من جهة، مقابل الحصول على عائد مناسب، أو تحقيق مستوى مقبول من المنافع الإجتماعية، فضلاً عن توجيه الأموال المعدة للاستثمار إلى تلك الفرص أو المشاريع الناجحة وما لذلك من أهمية للإقتصاد القومي، أو بالنسبة لأصحاب تلك الأموال (Al-Eisaw,2005,40).

ب– توضح هذه الدراسات العوائد المتوقعة مقارنة بالتكاليف المتوقعة من الاستثمار طوال عمر المشروع الافتراضي.

ج– تساعد مثل هذه الدراسات في الوصول إلى أفضل تخصيص ممكن للموارد الاقتصادية.

خامساً: أهداف دراسة الجدوى الإقتصادية:

من أهداف دراسة الجدوى تجنب الآثار السلبية من عدم التأكد بما سيتم في المستقبل في ظل التغيرات الداخلية والخارجية لجميع مكونات البيئة المحيطة بالمشروع، فنجاح المشروع واستمراره مدة طويلة من الزمن يعني القيام بدراسة جدوى عميقة قامت بإستكشاف كل الجوانب المتعلقة بالمشروع لمدة زمنية مستقبلية على لمدى لبعيد.

فضلاً عن هذا فإن دراسات الجدوى تسعى إلى تحقيق الآتي(Attiyah,2006, 14-16)

اختيار المشاريع الاستثمارية التي تحقق للمجتمع أعلى منفعة صافية، الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق التخصيص الأمثل للموارد الاستثمارية النادرة.

تحديد مقدرة المشاريع المختلفة على المساهمة في حل المشاكل الاقتصادية والاجتماعية في المجتمع مثل البطالة، والتضخم، وعجز ميزان المدفوعات، وعدم عدالة توزيع الدخل، وعدم توفر العمالة الماهرة، وهو ما يساعد على اختيار توليفة من المشاريع تقوم على المساعدة في حل هذه المشاكل.

التأكد من أن المشاريع سوف تحقق الهدف الذي قامت من أجله بأقل تكلفة ممكنة، وذلك على وجه الخصوص في حالة المشاريع الاجتماعية غير القابلة للقياس كما هو الحال في مجال الصحة والتعليم والصرف الصحي وغيرها.

تقديم دراسة الجدوى للبنوك أو للمساهمين كمستند يثبت ربحية المشروع ويوضح جدارته الإئتمانية، مما يجعلهم يوافقون على إقراض صاحب المشروع لتمويل إنشائه أو المساهمة معه كمالك.

المطلب الثاني: مفهوم الأسواق المالية

أولاً: تعريف الأسواق المالية وشروطها:

تضم الأسواق المالية أنواعاً من المؤسسات المالية التي تحظى باهتمام جميع الدول المتقدمة والنامية، كونها ضرورية لجمع الأموال وحشد الإدخارات وتوجيهها نحو الاستثمارات، ويمكن من خلال السوق المالي أن يبحث المقترضون عن مقرضين مناسبين، وتدخل مساهمة البنوك في السوق المالي كمساعد في عمليات التمويل والاستشارة من خلال العمل كوسطاء في السوق أو مستثمرين، وتقوم المصارف في توفير التمويل على شكل قروض ورهن العقارات لهذا لغرض.

السوق المالي عبارة عن نظام يُستخدم للحصول على رأس المال مثل أي نظام آخر، ويحقق السوق الأهداف إذ أُستخدم في خلق مشاريع ذات جدوى اقتصادية مرتفعة، ويمكن أن يكون ضاراً للغاية إذا كان في غير ذلك أو لتحقيق الأرباح فقط من خلال عمليات تداول الأسهم ذات الأسعار غير العادلة، والسوق المالي الكفوء يسهم فيه المتعاملون بمختلف شرائحهم وأهدافهم وهم (الأفراد والمستثمرون والوسطاء والشركات والحكومات)، إذ يسهمون في السوق كل لتحقيق مصالحه ويتم تداول الأوراق المالية من خلال بيعها وشراءها بين مختلف القطاعات الاقتصادية وغيرها في المجتمع بهدف تعبئة المدخرات وتنميتها وتوجيهها نحو القنوات الاستثمارية المختلفة (Al Shabib, 2012, 35-36).

ويُعد السوق المالي مصدراً للتمويل قصير الأَجَل وكذلك طويل الأمد، عبر عمليات سوق رأس المال مما يعزز من النشاط الاقتصادي ورفع مستوى الدخل القومي في تحديد أسعار الأوراق المالية المتداولة، مما يساعد في توجيه الاستثمار نحو القطاعات الأكثر نجاحاً وذات الجدوى الاقتصادية لتنمية الادخارات وتوجيهها لخدمة الاقتصاد الوطني وتنظيم عمليات الإصدار للأوراق المالية ومراقبتها بما يكفل سلامة هذا التعامل وسرعته (Al Shabib,2012,187-188)

ثانياً: أهمية الأسواق المالية ودورها في النمو الاقتصادي:

أثبتت الأسواق المالية دورها الفاعل في الاقتصاديات التي وفرت الشروط الأساسية لنجاحها وتكمن أهمية السوق المالي في أمور عدة منها:

1- نشر سلوك الأستثمار من خلال النشاطات داخل الأسواق المالية، إذ تعرض أسهماً وسندات وأدوات مالية أخرى يصدرها مستثمرون أو وسطاء ماليون بغرض تمويل المشروعات المعينة أو اعتماد تسهيلات ائتمانية متداولة فضلاً عن عرض الأدوات الاستثمارية القابلة للتداول في الأسواق المالية، مما يسهم مباشرة في تحويل المدخرين إلى مستثمرين، وذلك عند الطلب على هذه الأدوات والتخلي عن السيولة المدخرة.

2- تعبئة الموارد المالية وتحفيز المدخرين، إذ تمارس الأسواق المالية دوراً فاعلاً في رفع عوائد المدخرات، وكلما كانت الظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية المحيطة بهذه الأسواق أكثر ملاءمة، فالدور التحفيزي لهذه الأسواق بالنسبة للمدخرين يكون أكبر.

3- تُعد الأسواق المالية مجالاً واسعاً لتسهيل عمليات تبادل الأصول الاستثمارية فيما بين الأُسر والمؤسسات الحكومية بوصفها أطرافاً اقتصادية رئيسة، وذلك لتحويل الموارد الحالية إلى المستقبل أو لإيصال الناتج الحالي إلى الأستهلاك المستقبلي.

4- يمكن للأسواق المالية من خلال إدارتها ومكاتبها المتخصصة وخبرائها تقديم النصائح والاستشارات للشركات المصدرة للأدوات المالية المتداولة، وذلك من خلال تحليل عوامل الطلب والعرض لهذه الأدوات وبيان احتياجات هذه الشركات وتحديد أفضل الأدوات وأنسب الطرائق لتمويل هذه الاحتياجات.

5- ضمان التوازن من خلال الحفاظ على النمو المستقر بوصفة جانباً مهماً من عوائد الأدوات الاستثمارية، إذ يمكن تحقيقه من خلال عمليات التحوط التي تمارسها إدارات الأسواق المالية، تُعد الأسواق المالية مرجعاً مهماً لبيان مدى كفاءة السياسات الاستثمارية في الاقتصاد (Taleb) 2013,198199,.

المطلب الثالث: وصف المشروع:

نتيجة لانتعاش حركة الاستثمارات في العراق عامة ومحافظة أربيل خاصة، وفي كافة المجالات الرئيسة كالبنى التحتية و النفط والغاز و الزراعة و التعليم والخدمات وتبادل العملات، فضلاً عن أنها منطقة آمنة نسبياً مقارنة بالمناطق الأخرى في العراق أصبحت منطقة لجذب المستثمرين المحلين والأجانب على حدٍ سواء، لذا نرى إن إنشاء سوق للأوراق المالية في مدينة أربيل يُعد أحد المراكز الضرورية إقامتها في أربيل نتيجة لزيادة الطلب عليها.

وللوقوف على واقع هذه الخدمات التي سيقدمها المشروع فإن دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع المقترح ستبين أهميتها من خلال العديد من المؤشرات والمعايير الاقتصادية، وذلك بهدف الوقوف على نتائج هذه المعايير الاقتصادية و التوصية في ضوئها بإقامتها أو تأجيلها.

وإن خدمات المشروع التي ستقدمها ستكون ذات مواصفات جيدة، وسوف تختلف عن مواصفات خدمات الشركات الأخرى في أربيل من حيث السرعة والأمان والثقة.

أولاً: مبررات انشاء المشروع

تشجيع استثمار رأس المال الخاص بأنواعه المختلفة في مجال تبادل العملات وبيع وشراء الأسهم والسندات وتطويرها بشكل يتلاءم مع انعاش هذا المجال والمساهمة في تنشيطه على نطاق العراق والإقليم نتيجة للانفتاح العالمي وزيادة الطلب على مثل هذه الخدمات، لذا فإن الطلب على هذه الخدمات ستكون مرتفعة بصورة مؤكدة، فضلاً عن إطفاء السمة الحضارية للمدينة من حيث الخدمات السريعة و نوع الخدمة وجودتها من المبررات الرئيسة لأقامة سوق للأوراق المالية في مدينة أربيل.

ثانياً: واقع السوق للمشروع

من المحتمل أن تكون هنالك أصناف أخرى من الخدمات المقدمة من الشركات الأخرى للمدينة، إلّا أن حالة السوق لخدمات تداول العملات تتحسن يوم بعد الآخر ولاسيما عند زيادة الطلب التجاري، وفي ما يخص سوق الخدمة في المنطقة فإن الطلب عليها سيكون رائجاً وخاصة إذا كان نوع الخدمة جيداً.

ثالثاً: وصف المشروع

* فيما يخص التمويل فإن الشركة ستمول الشركة من رأسمالها الخاص.
* أمّا بالنسبة إلى الموقع فإن المشروع المزمع إقامته سيكون في محافظة أربيل .
* يتكون المشروع من سوق الأوراق المالية بمختلف أنواعها، فضلاً عن الحوالات في سوق أربيل للأوراق المالية.
* بالنسبة إلى إدارة المشروع فإنها ستكون محلية حصراً، في حين أن الأيدي العاملة فيها ستكون من أبناء المدينة للتخفيف من البطالة وتخفيضها.
* إن العمل سيبدأ في المشروع (سوق أربيل للأوراق المالية) بمرحلة واحدة والتي ستحتاج سنة واحدة.

رابعاً: الإيرادات والتكاليف المتوقعة للمشروع

الكلفة أو التكاليف الاستثمارية الأولية:

أ-**الأبنية:** يتطلب المشروع بناية على مساحة 20 دونماً، أي ما يعادل (50000)م2 من الأراضي، وحسب مكونات المشروع المبينة في الجدول الآتي:

جدول (1): مساحة الأراضي والأبنية وكلفتها الكلية

ت	البناية	المساحة م2	كلفة م2/$	الكلفة الكلية $
1	بناية الإدارة	1800	600	1080000
2	الأقسام	1900	600	1140000
4	الكافيتيريا	300	550	165000
6	كوفي	200	400	80000
7	تبادل العملات	2200	600	1320000
8	قسم الحوالات	2200	600	1320000
9	تعاملات أخرى	1900	600	1140000
10	أقسام فرعية للمشروع	600	450	270000
11	باركينيك	9700	150	1455000
21	قاعة متعددة الأغراض	1000	500	500000
13	الاستعلامات	200	300	60000
14	الخضراء	18000	50	900000
15	طرق وأرصفة وممشى	10000	150	1500000
	المجموع	50000		10930000

ب-كلف ثابتة أخرى

يتطلب المشروع تكاليف ثابتة والتي تتضمن أجهزة الحاسوب والتلفون والفاكس والأثاث والسبليت والقاصة وجهاز حساب النقود وأخرى وكما هي مبينة أدناه:-

جدول (2): التكاليف الرأسمالية الثابتة

ت	النوع	السعر $
1	كومبيوتر مع تلفون مع جهاز فاكس	750000
2	أثاث مع السبيلت	500000
3	جهاز حساب النقود	50000
4	القاصة	100000
	المجموع	1400000

إذن الكلفة الإجمالية الرأسمالية الثابتة للمشروع هي (12330000) دولار .

الكلفة أو التكاليف التشغيلية:

أ. الرواتب و الأجور:

تشمل كافة الأجور الشهرية المطلوبة للمديرين والعمال ضمن المشروع، وكما هي مبنية في الجدول الآتي:

جدول (3): عدد العمال والأجور الشهرية المطلوبة المشروع

ت	التفاصيل	العدد	الاجر الشهري $	مجموع الاجر الشهري $	مجموع الاجور السنوية $
1	المدير	1	2000	2000	24000
2	معاون المدير	1	1000	1000	12000
3	الفنيين	25	1000	25000	300000
4	المستشاريين	25	2000	50000	600000
5	محاسب	30	1600	48000	576000
6	خدمي	43	1601	68843	826116
	المجموع	125		194843	2338116

إذن تبلغ كلفة الأجور للعاملين في المشروع خلال السنة (2338116) دولار.

ب . أجور المرافق الأخرى: أمّا بالنسبة إلى أجور المرافق الأخرى كالمستلزمات الضرورية كالأجور والخدمات العامة فهي مبينة في الجدول الآتي:

جدول (3): تكاليف المرافق الأخرى الشهرية للمشروع

ت	التفاصيل	المبلغ الإجمالي $
1	مستلزمات البورصة	50000
2	الاتصالات والكهرباء	100000
3	الدعاية والإعلام	100000
	المجموع	250000

إذن تبلغ كلفة المرافق الأخرى الشهرية للشركة (250000) دولار.

وكلفة المرافق الأخرى خلال السنة هي

250000 * 12 = 3000000 دولار

د ـ تكاليف الصيانة للمشروع :

من المتوقع أن تبلغ تكاليف الصيانة العامة للمشروع المقترح خلال السنة (750000) دولار للأجهزة والمعدات المستخدمة .

في حين تبلغ الكلفة الإجمالية المتغيرة خلال السنة الواحدة (6088116)

عاشراً: تقدير الإيرادات السنوية المتوقعة من السوق

سيبدأ المشروع بتحصيل الإيرادات من السنة الثانية بتشغيل جزئي وستكون الإيرادات السنوية في السنة التشغيلية الجزئية هي (15000000) دولار، بينما في السنة التشغيلية الكاملة ستكون (22000000) دولار من تبادل العملات والعمولة للحوالات وعمولة الأوراق المالية (الأسهم والسندات) حسب المبلغ المتعامل به ضمن رأسمال المشروع.

1- الإيرادات المستحصلة من تبادل العملات: يبين الجدول أدناه الإيرادات المستحصلة من تبادل العملات:

جدول (4): الطاقة الإنتاجية الشهرية خلال السنة الواحدة لتبادل العملات

الأشهر	المبلغ دينار	المبلغ دولار	الإيرادات الاجمالية $
الشهر الأول	1500000000	1200000	240000
الشهر الثاني	1500000000	1200000	240000
الشهر الثالث	1500000000	1200000	480000
الشهر الرابع	1500000000	1200000	480000
الشهر الخامس	1500000000	1200000	480000
الشهر السادس	1500000000	1200000	480000
الشهر السابع	2000000000	1600000	640000
الشهر الثامن	2000000000	1600000	640000
الشهر التاسع	2000000000	1600000	640000
الشهر العاشر	2000000000	1600000	640000
الشهر الحادي عشر	2000000000	1600000	640000
الشهر الثاني عشر	2000000000	1600000	640000
المجموع خلال سنة			6240000

إذن مجموع الإيرادات السنوية لتبادل العملات هي (6240000) دولار.

2- الإيرادات المستحصلة من عمولة الحوالة: يبين الجدول أدناه الإيرادات المستحصلة من عمولة الحمولة:

جدول (5): الطاقة الإنتاجية الشهرية خلال السنة الواحدة للحوالات

الأشهر	المبلغ دينار	المبلغ دولار	الإيرادات الاجمالية $
الشهر الأول	1000000000	800000	160000
الشهر الثاني	2000000000	1600000	320000
الشهر الثالث	2500000000	2000000	800000
الشهر الرابع	2500000000	2000000	800000
الشهر الخامس	2500000000	2000000	800000
الشهر السادس	2500000000	2000000	800000
الشهر السابع	2500000000	2000000	800000
الشهر الثامن	2500000000	2000000	800000
الشهر التاسع	2500000000	2000000	800000
الشهر العاشر	3000000000	2400000	960000
الشهر الحادي عشر	3000000000	2400000	960000
الشهر الثاني عشر	3000000000	2400000	960000
المجموع خلال سنة			8960000

إذن مجموع الإيرادات السنوية لعمولة الحوالة هي (8960000) دولار.

3- الإيرادات المستحصلة من عمولة الأوراق المالية: يبين الجدول الآتي الإيرادات المستحصلة من عمولة الأوراق المالية (الأسهم والسندات):

جدول (6): الطاقة الإنتاجية الشهرية خلال السنة الواحدة للأوراق المالية

الأشهر	المبلغ دينار	المبلغ دولار	الإيرادات الاجمالية $
الشهر الأول	1500000000	1200000	240000
الشهر الثاني	2000000000	1600000	320000
الشهر الثالث	2000000000	1600000	480000
الشهر الرابع	2000000000	1600000	480000
الشهر الخامس	2500000000	2000000	600000
الشهر السادس	2500000000	2000000	600000
الشهر السابع	2500000000	2000000	600000
الشهر الثامن	2500000000	2000000	600000

الأشهر	المبلغ دينار	المبلغ دولار	الإيرادات الاجمالية $
الشهر التاسع	3000000000	2400000	720000
الشهر العاشر	3000000000	2400000	720000
الشهر الحادي عشر	3000000000	2400000	720000
الشهر الثاني عشر	3000000000	2400000	720000
المجموع خلال سنة			6800000

إذن مجموع الإيرادات السنوية لعمولة الحوالة هي (6800000)دولار.

بمعنى إن الإيراد الإجمالي (من تبادل العملات وعمولة الحوالة والأوراق المالية) السنوية تبلغ (22000000) دولار.

ومن المتوقع زيادة الإيراد في السنوات القادمة نتيجة لزيادة الطلب على الخدمات.

المطلب الرابع: دراسة جدوى إنشاء سوق الأوراق المالية في أربيل

معايير الجدوى الإقتصادية وإجراء فرضيات تحليل الحساسية للسوق المقترح

التدفقات النقدية السنوية لسوق الأوراق المالية في مدينة أربيل تبلغ (3581884) دولاراً.

المبالغ المستثمرة لسوق الأوراق المالية في مدينة أربيل تبلغ (18418116) دولاراً.

- المقارنة المالية (الربح والخسارة).

في ضوء المعلومات المتاحة لدينا عن مشروع لسوق الأوراق المالية في مدينة أربيل والتي تتمثل:

1- <u>التكاليف الاستثمارية الثابتة للمشروع</u>.

الأبنية	10930000 دولار
كلف ثابتة أخرى	1400000 دولار
المجموع	**12330000** دولار

2- <u>التكاليف الرأسمالية التشغيلية</u> .

الأجور	2338116 دولار
المرافق الأخرى	3000000 دولار
تكاليف الصيانة	750000 دولار
المجموع	**6088116** دولار

الأبنية	10930000 دولار
كلف ثابتة أخرى	1400000 دولار
المجموع	**12330000** دولار

إجمالي التكاليف الثابتة للمشروع	**12330000** دولار
إجمالي التكاليف المتغيرة	**6088116** دولاراً
إجمالي تكاليف المشروع خلال عمر المشروع	**18418116** دولاراً
إجمالي إيراد المشروع خلال عمر المشروع	**22000000** دولار
السيولة النقدية الصافية	**3581884** دولاراً
على افتراض أن نسبة الاندثار السنوي 10%	**1093000** دولار

أ. معايير الربحية التجارية الساكنة التي لا تؤخذ بنظر الأعتبار التفضيل الزمني للنقود

1- معيار معدل العائد البسيط :-

معيار يعبر عن العائد المتوقع من المشروع أو تعظيم العائد منه خلال سنة واحدة من عمر المشروع بحيث يحقق أعلى عائد وفق المعادلة الآتية :

$$\text{معدل العائد البسيط} = \frac{\text{صافي التدفق النقدي}}{\text{التكاليف الاستثمارية التشغيلية (التكاليف الاستثمارية الأولية)}} * 100$$

أو

$$\frac{ح(ع - ك)}{ت} * 100$$

ح/ حجم الإنتاج السنوي

ع/ سعر الوحدة الواحدة

ك/ كلفة الوحدة الواحدة

ت/ التكاليف الاستثمارية التشغيلية

$$= \frac{3581884}{18418116} * 100$$

$$= \mathbf{19.5}\ \%$$

بما أن معدل العائد البسيط أكبر من سعر الفائدة السوقية والبالغة (8%) في العراق لذلك نوصي بإقامة مشروع سوق أربيل للأوراق المالية .

2- معيار فترة الإسترداد:-

معيار فترة الإسترداد التي تعبر عن سنة واحدة من عمر المشروع المقترح تحتسب وفقاً للصيغة الآتية:

فترة الإسترداد = ت / التكاليف الاستثمارية الأولية أو

ج (ع- ك) / صافي التدفق النقدي (الربح)

= 18418116 / 3581884 = **5.2** خمس سنوات وشهران فقط

وهي الفترة الزمنية اللازمة لإسترداد المبلغ الأصلي للمشروع المقترح إقامته .

3-القيمة المضافة:

القيمة المضافة الصافية = الأرباح + الأجور + الإندثارات

= 3581884 + 2338116 + 1093000

= **7013000** دولار

ب. المعايير الحركية التي تأخذ بنظر الأعتبار التفضيل الزمني للنقود

1- صافي القيمة الحالية :

يمكن ملاحظة صافي القيمة الحالية خلال عمر المشروع في الجدول الآتي، والذي يبين أن صافي القيمة الحالية قيمة موجبة والتي تبلغ (4716160) دولاراً بعد خصمها بمعدل خصم (10%)، بمعنى أن هذه القيمة تشير إلى أن المشروع مقبول طالما أن القيمة (صافي القيمة الحالية) هي موجبة.

جدول (8): صافي القيمة الحالية للمشروع عند سعر الخصم (10%)

السنوات	تكايف ثابتة	تكاليف متغيرة	إجمالي التكاليف	إجمالي الإيرادات	صافي التدفق النقدي	سعر الخصم 10%	صافي القيمة الحالية عند سعر الخصم 10%
1	12330000	6088116	18418116		-18418116	0.909	-16742067
2		6088116	18418116	15000000	-3418116	0.826	-2823364
3		6088116	18418116	22000000	3581884	0.751	2689994.9
4		6088116	18418116	22000000	3581884	0.683	2446426.8
5		6088116	18418116	22000000	3581884	0.621	2224350

السنوات	تكايف ثابتة	تكاليف متغيرة	إجمالي التكاليف	إجمالي الإيرادات	صافي التدفق النقدي	سعر الخصم 10%	صافي القيمة الحالية عند سعر الخصم 10%
6		6088116	18418116	22000000	3581884	0.564	2020182.6
7		6088116	18418116	22000000	3581884	0.513	1837506.5
8		6088116	18418116	22000000	3581884	0.467	1672739.8
9		6088116	18418116	22000000	3581884	0.424	1518718.8
10		6088116	18418116	22000000	3581884	0.386	1382607.2
11		6088116	18418116	22000000	3581884	0.35	1253659.4
12		6088116	18418116	22000000	3581884	0.319	1142621
13		6088116	18418116	22000000	3581884	0.29	1038746.4
14		6088116	18418116	22000000	3581884	0.263	942035.49
15		6088116	18418116	22000000	3581884	0.239	856070.28
16		6088116	18418116	22000000	3581884	0.218	780850.71
17		6088116	18418116	22000000	3581884	0.198	709213.03
18		6088116	18418116	22000000	3581884	0.18	644739.12
19		6088116	18418116	22000000	3581884	0.164	587428.98
20		6088116	18418116	22000000	3581884	0.149	533700.72
المجموع							4716160.4

2- معيار معدل العائد الداخلي:-IRR

معدل العائد الداخلي عبارة عن ذلك المعدل الذي يجعل صافي القيمة الحالية مساوية للصفر، بعبارة أخرى هو ذلك المعدل الذي إذا خُصم به صافي التدفق النقدي لأصبح المجموع قريباً أو مساوياً للصفر، ونرى أن معدل العائد الداخلي للمشروع هي (**13.5**%)، وبما أن المعدل يقع بين سعري الخصم (10%) و (15%) فإن ذلك المعدل المستهدف للمشروع والذي يجعل صافي القيمة الحالية مساوية للصفر، وكما هي مبينة في الجدول أدناه:

جدول (9): معدل العائد الداخلي للمشروع عند سعري الخصم (10%) و (15%)

السنوات	تكايف ثابتة	تكاليف متغيرة	إجمالي التكاليف	إجمالي الإيرادات	صافي التدفق النقدي	سعر الخصم 10%	سعر الخصم 15%	صافي القيمة الحالية للتدفق النقدي عند سعر الخصم 10%	صافي القيمة الحالية للتدفق النقدي عند سعر الخصم 15%
1	12330000	6088116	18418116		-18418116	0.909	0.87	-16742067.44	-16023760.9
2		6088116	18418116	15000000	-3418116	0.826	0.756	-2823363.816	-2584095.7
3		6088116	18418116	22000000	3581884	0.751	0.658	2689994.884	2356879.672

السنوات	تكايف ثابتة	تكاليف متغيرة	إجمالي التكاليف	إجمالي الإيرادات	صافي التدفق النقدي	سعر الخصم 10%	سعر الخصم 15%	صافي القيمة الحالية للتدفق النقدي عند سعر الخصم 10%	صافي القيمة الحالية للتدفق النقدي عند سعر الخصم 15%
4		6088116	18418116	22000000	3581884	0.683	0.572	2446426.772	2048837.648
5		6088116	18418116	22000000	3581884	0.621	0.497	2224349.964	1780196.348
6		6088116	18418116	22000000	3581884	0.564	0.432	2020182.576	1547373.888
7		6088116	18418116	22000000	3581884	0.513	0.376	1837506.492	1346788.384
8		6088116	18418116	22000000	3581884	0.467	0.327	1672739.828	1171276.068
9		6088116	18418116	22000000	3581884	0.424	0.284	1518718.816	1017255.056
10		6088116	18418116	22000000	3581884	0.386	0.247	1382607.224	884725.348
11		6088116	18418116	22000000	3581884	0.35	0.215	1253659.4	770105.06
12		6088116	18418116	22000000	3581884	0.319	0.187	1142620.996	669812.308
13		6088116	18418116	22000000	3581884	0.29	0.163	1038746.36	583847.092
14		6088116	18418116	22000000	3581884	0.263	0.141	942035.492	505045.644
15		6088116	18418116	22000000	3581884	0.239	0.123	856070.276	440571.732
16		6088116	18418116	22000000	3581884	0.218	0.107	780850.712	383261.588
17		6088116	18418116	22000000	3581884	0.198	0.093	709213.032	333115.212
18		6088116	18418116	22000000	3581884	0.18	0.081	644739.12	290132.604
19		6088116	18418116	22000000	3581884	0.164	0.07	587428.976	250731.88
20		6088116	18418116	22000000	3581884	0.149	0.061	533700.716	218494.924
المجموع								4716160.376	-2009406.16

الفرق بين صافي القيمة الحالية عند السعرين	6725566.5
صافي القيمة الحالية عند سعر الخصم الأقل تقسم الفرق بين صافي القيمة الحالية عند السعرين	0.7012287
صافي القيمة الحالية عند سعر الخصم الأقل تقسم الفرق بين صافي القيمة الحالية عند السعرين وضربها في 5%	0.0350614
صافي القيمة الحالية عند سعر الخصم الأقل تقسم الفرق بين صافي القيمة الحالية عند السعرين وضربها في 5% وضربها في 100	3.5061436
معدل العائد الداخلي	13.506144
IRR	13.50%

معدل العائد الداخلي = سعر الخصم الأقل + الفرق بين سعري الخصم *
صافي القيمة الحالية عند سعر الخصم الأقل
_____
الفرق بين صافي القيمة الحالية عند السعرين

= %15 + %5 * 4716160.378
_____
(2009406.16-) – 4716160.378

= %13.5

3- معيار نقطة التعادل :-

عبارة عن حجم إنتاج المشروع الذي من شأنه أن يجعل الإيراد يغطي التكاليف، ويمكن التعبير عنها كنسبة مئوية من الطاقة الإنتاجية المستخدمة ، ويمكن احتسابها على النحو الآتي:

إجمالي التكاليف الثابتة
نقطة التعادل = _____ × 100
إجمالي الإيرادات – إجمالي التكاليف المتغيرة

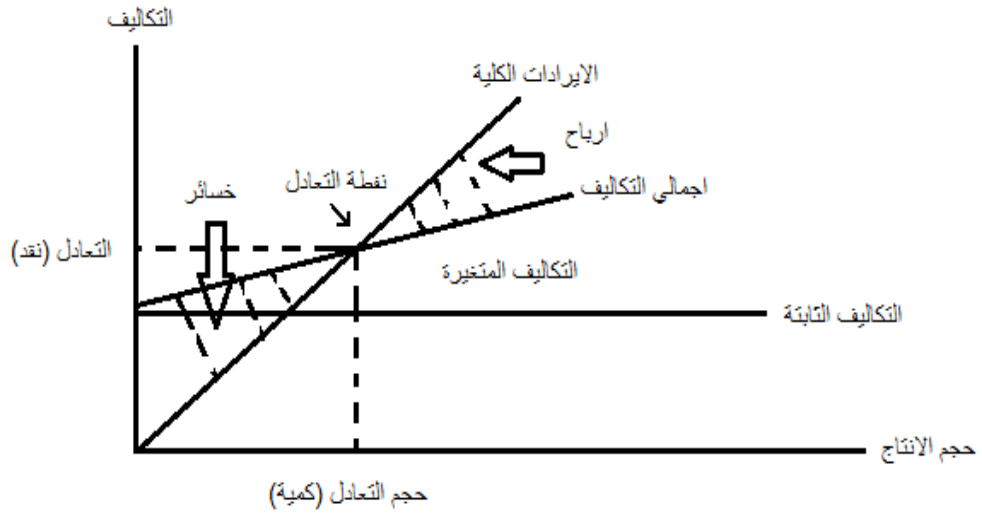
12330000
= _____ × 100
1400000 – 22000000

12330000
_____ × 100
20600000

= % 77.5

ويتضح من نقطة التعادل أن المشروع عند مستوى (77.5 %) لا يحقق ربحاً و لا خسارة .

بعبارة أخرى أن نقطة التعادل لسوق الأوراق المالية في مدينة أربيل تبلغ نسبتها (77.5%) من الطاقة الإنتاجية المتاحة والتي تبين أن فرصة الأرباح للمشروع المقترح مؤكدة، وهو مؤشر على انخفاض حدوث الخسائر وارتفاع فرص الأرباح وكما مبينة في الشكل الآتي:



ويتضح مما سبق أن المؤشراتالمذكور آنفاً تشير إلى نجاح المشروع المقترحة عند إقامتها؛ لأن المؤشرات تشير إلى أن هنالك أرباحاً صافية.

4- تحليل الحساسية:-

الغرض من تحليل الحساسية هي اختبار مدى كفاءة الشركة على افتراض زيادة التكاليف بنسبة (5%) أو انخفاض الإيرادات بنسبة (5%) وإعادة معايير دراسة الجدوى الاقتصادية حسب الافتراضات الجديدة التي يمكن أن تطرأ على المشروع نتيجة لارتفاع تكلفة المواد الأولية على سبيل المثال، أو أي زيادة في التكاليف والتي تكون غير متوقعة عند البدء بالمشروع، هذا من جانب ومن جانب آخر يمكن افتراض انخفاض الإيرادات نتيجة لانخفاض الطلب على خدمات تبادل العملات والحوالات والأوراق المالية أو أي سبب آخر يؤدي إلى انخفاض الإيرادات والتي لم تكن في الحسبان.

-افتراض زيادة التكاليف بنسبة (5%):

حسب الافتراض زيادة التكاليف بنسبة (5%) ستكون النتائج الجديدة حسب الجدول الآتي:

جدول (6): تحليل الحساسية على افتراض زيادة التكاليف بنسبة (5%)

	إجمالي التكاليف $	إجمالي الإيرادات $	زيادة التكاليف بـ 5%	إجمالي التكاليف بعد الزيادة	صافي التدفق النقدي	معدل العائد السنوي	فترة الإسترداد	نقطة التعادل
التكاليف الثابتة	12330000	22000000	920905.8	13250906	2660978	813.	37.	83
التكاليف المتغيرة	6088116			6088116				
اجمالي التكاليف	18418116			19339022				

نلاحظ من الجدول وبعد إجراء تحليل الحساسية على المشروع أن المعايير

الثلاثة جيدة، فعلى سبيل المثال نرى أن معدل العائد البسيط قد بلغ (13.8%) وهو أكبر من سعر الفائدة في المصارف، وأن فترة الإسترداد قد بلغت سبع سنواتٍ وثلاثة أشهر، وهي فترة جيدة لاسترداد المبلغ المستثمر، وأن المعيار الثالث نقطة التعادل تُعد جيدة أيضاً حيث بلغت (83%).

-**افتراض انخفاض الإيرادات بنسبة (5%):**

حسب الافتراض انخفاض الإيرادات بنسبة (5%) يمكن الحصول على النتائج الجديدة حسب الجدول الآتي:

جدول (7): تحليل الحساسية على افتراض انخفاض الإيرادات بنسبة (5%)

	إجمالي التكاليف $	إجمالي الإيرادات $	انخفاض الإيرادات بـ 5%	إجمالي الإيرادات بعد الانخفاض	صافي التدفق النقدي	معدل العائد السنوي	فترة الإسترداد	نقطة التعادل
التكاليف الثابتة	12330000	22000000	1100000	20900000	2481884	513.	7.4	83.2
التكاليف المتغيرة	6088116							
إجمالي التكاليف	18418116							

نلاحظ من الجدول وبعد إجراء تحليل الحساسية على المشروع أن المعايير الثلاثة جيدة، فعلى سبيل المثال نرى أن معدل العائد البسيط قد بلغ (13.5%) وهو أكبر من سعر الفائدة في المصارف، وفترة الإسترداد قد بلغت سبع سنواتٍ وأربعة أشهر، وهي فترة جيدة لاسترداد المبلغ المستثمر، وأن المعيار الثالث نقطة التعادل تُعد جيدة أيضاً حيث بلغت (83.2%)

يتضح من تحليل النتائج والمؤشرات أن هنالك فرصة لنجاح المشروع المقترح عند إقامته في أربيل إذا ما تم استغلال الطلب المتزايد على خدمات تبادل العملات والحوالات محل الدراسة بشكل كفء.

إن المؤشرات المذكورة آنفاً تشير إلى نجاح سوق للأوراق المالية في مدينة أربيل المقترح عند إقامته؛ لأن المؤشرات تبين أن هنالك أرباحاً صافية من إقامة المشروع بعد إجراء تحليل الحساسية لذلك نوصي بإقامتها.

علماً أن البيانات المستخدمة في الدراسة والنتائج التي تم التوصل إليها كانت طبقاً للأرقام والمعلومات التي تم جمعها من قبل إدارة المشروع، بعد الأخذ بنظر الأعتبار الجوانب العلمية في الدراسة.

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الإستنتاجات

1- أربيل هي إحدى المدن الرئيسة في إقليم كردستان العراق، والاقتصاد يعتمد بشكل كبير على النفط والغاز، وعليه إنشاء سوق للأوراق المالية قد يساعد في تنويع الاقتصاد وتوفير فرص استثمارية جديدة.

2- نجاح سوق الأوراق المالية يعتمد بشكل كبير على وجود إطار قانوني وتنظيمي مناسب، ومدينة أربيل بحاجة إلى تحسين قوانين ولوائح الاستثمار المالي لضمان الشفافية وحماية حقوق المستثمرين.

3 - أظهرت نتائج الجدوى الاقتصادية بالاعتماد على المعايير التي لا تؤخذ بنظر الأعتبار التفضيل الزمني للنقود، وأن معدل العائد البسيط للمشروع قد بلغ (19.5%)، في حين إن المشروع يتمكن من إسترداد كلفته الأولية خلال مدة خمس سنوات وشهران فقط، وهذا يؤشر سرعة دوران رأس المال، وهي الميزة الاقتصادية للمشروع التي تستحق الاهتمام.

4 - تبين من نتائج دراسة الجدوى بالاعتماد على المعايير التي تؤخذ بنظر الاعتبار التفضيل الزمني للنقود، أن نسبة المنافع إلى التكاليف بقيمتها الحالية للمشروع المقترح عند معدل الخصم (10%) بلغت (1.49) وهي أكبر من الواحد الصحيح إذن يُقبل المشروع وفقاً للمعيار، وبلغت القيمة الحالية الصافية عند السعر نفسه (4716160) دولاراً أمريكياً، وبما أنها قيمة موجبة فإن المشروع مقبول وفقاً للمعيار، كما أن معدل العائد الداخلي للمشروع باستخدام معدلي الخصم (10% و 15%) بلغ (13.5%) وبمقارنة هذا المعدل مع سعر الفائدة في المصاريف التجارية البالغة (10%) يتضح أن المشروع يحقق عائداً رأسمالياً صافياً يبلغ (13.5) دولار أمريكي مما يشير إلى تحقيق الجدوى الاقتصادية للمشروع.

5 - من هنا يستنتج من خلال النتائج المستخرجة قبل و بعد إجراء تحليل الحساسية، باعتماد على المعايير اقتصادية أن المشروع لايزال مجدياً ويتم قبوله، إذ أن معدل العائد البسيط للمشروع في حالتي زيادة التكاليف وانخفاض الإيرادات (13.8% و 13.5%) على التوالي كانت أكبر من (10%) حيث يمثل معدل سعر الفائدة السائد في المصارف التجارية، كما وأن صافي القيمة الحالية كان موجباً، فضلاً عن أن نسبة العوائد إلى التكاليف تجاوزت الواحد الصحيح.

ثانياً: المقترحات :

1- يجب وضع لوائح صارمة تحمي حقوق المستثمرين، وتشجع على الإفصاح المالي، وتعاقب المخالفات لضمان ثقة المستثمرين.

2- يمكن التعاون مع أسواق مالية دولية لتبادل الخبرات وجذب استثمارات أجنبية، ما يعزز من مصداقية السوق الوليدة.

3- توفير برامج تدريبية وتعليمية للعاملين في السوق وللمستثمرين المحتملين حول كيفية التعامل مع الأدوات المالية المختلفة وأساليب الأستثمار الحديثة.

4- تعزيز القطاع المصرفي وضمان وجود قنوات تمويل قوية لتسهيل عمليات الشراء والبيع في السوق، فضلاً عن تطوير وسائل الدفع الإلكتروني.

نتيجة للجدوى الاقتصادية التي تميز الدراسة من حيث المعايير والمؤشرات لسوق الأوراق المالية في أربيل يفضل الاستفادة منها في إقامة المشروع من قبل القطاع العام أو الخاص.

References

Al-Amri, Saleh, (2007), Risk for Projects: Basic Concepts and Strategies, Publisher: College of Administrative and Financial Sciences, *Petra University*, Jordan.

Kafi, Mustafa, (2012),Techniques of Economic Feasibility Study, Dar and Raslan Publishing and Printing House, Syria.

Abdullah, Aqeel, (1999), Evaluation of Projects: Theoretical and Applied Framework, 2nd ed., *Dar Al-Majd Lawi Publishing*, Amman.

Atiya Khalil,(2008), Economic Feasibility Studies, Center for Advanced Studies and Research, *Faculty of Engineering*, Cairo University.

Al-Eisawi, Kazem,(2005), Economic Feasibility Studies and Project Evaluation (Theoretical and Applied Analysis), 2nd ed., *Dar Al-Manahij*, Amman.

Al-Najjar, Yahya,(2006) Project Evaluation, Feasibility Studies and Performance Efficiency Assessment, College of Management and Economics, *University of Baghdad*.

Talib, Alaa Farhan, and Al-Mousawi, Haider Younis,(2013), *Management of Financial Institutions*, Arabic Edition.

Al Shabib, Duraid Kamel, Financial and Monetary Markets. First Edition 2012 AD - 1433 AH.

Bashadi, Mohamed,(1987),The Economic Feasibility of Investment Projects, *Arab Thought House*, Cairo University.

Diab, Mohammad,(2007), Economic and Social Feasibility Studies for Projects, *Dar Al-Manhal Al-Lubnani*, Beirut.