جامعة يحي فارس بالمدية
كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية

الموضـوع:

محـــددات الإستثمار المحلي في الجزائر
دراسة قياسية للفترة ما بين (1980-2016)

مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماســتر في العلوم الإقتصادية
تخصص : إقتصاد كمي

من إعداد الطالبتين:

حجاج مريم
ولدخاوة صارة

إشراف الأستاذ:

صغيري سيد علي

السنة الجامعية :2017-2018

جامعة يحي فارس بالمدية
كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية

الموضوع:

محـــددات الإستثمار المحلي في الجزائر
دراسة قياسية للفترة ما بين (1980-2016)

مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماســتر في العلوم الإقتصادية
تخصص : إقتصاد كمي

من إعداد الطالبتين:
حجاج مريم
ولدخاوة صارة

إشراف الأستاذ:
صغيري سيد علي

لجـنــة المنـاقـشــة

غزازي عماد.....	**رئيسا**
صغيري سيدعلي.....	**مشرفا**
رتيعة محمد.....	**مناقشا**

السنة الجامعية :2017-2018

شكر و تقدير

أولا وقبل كل شيء نحمد الله عزّ وجل ونشكره على توفيقه لنا لإتمام هذا العمل العلمي المتواضع

وأمدنا بالصحة والصبر لمواصلة جهدنا.

وأتقدم بخالص شكري إلى كل من ساعدني من قريب أو بعيد

وكل من شاركني فلسفة السمو والتألق في الحياة وينتظرون مني المزيد

و أشكر أساتذة الإقتصاد الكمي

وأخص بالذكر أستاذي المشرف "صغيري سيد علي" الذي واكب البحث منذ لحظاته الأولى

كما لم يبخل عليّ بمساعدته وإبداء توجيهاته القيّمة

وتزويدي بالمصادر والمشورة فله مني كل التقدير والإمتنان

كما أشكر أعضاء لجنة المناقشة مسبقا على تفضلهم بقراءة محتويات هذا العمل البسيط والمتواضع وتفضلوا بمناقشته

إهداء

إلى من ربياني صغيرا .

إلى أخواتي و أخوتي ♥

إلى كل من علمني وأخذ بيدي وأنار لي

طريق العلم والمعرفة .

إلى كل من شجعني في رحلتي إلى التميز والنجاح

إلى كل من ساندني ووقف بجانبي

إلى كل من قال لي لا فكان سببا في تحفيزي

إلى كل من كان النجاح طريقه والتفوق هدفه

والتميز سبيله

إليكم جميعا أهدي هذا العمل المتواضع

صارة ومريم



العنـــوان	الصفحة
كلمة شكـر إهداء مستخلص قائمة الأشكال والجـداول	
مقدمة عـــامة	أ-ح
الفصل الأول: مدخل عـام للإستثمار	1
تمهيد	2
المبحث الأول: ماهية الإستـثمار	3
المطلب الأول: مفاهيم الإستثمار، أهميته وأهدافه	3
المطلب الثاني: خصائص الإستثمار	7
المطلب الثالث:مبادئ ومقومات الإستثمار	8
المبحث الثاني: النظريات المفسرة للإستثمار	11
المطلب الأول: الإستثمار في الفكر الإقتصادي الكلاسيكي	11
المطلب الثاني: الإستثمار في الفكر الإقتصادي الماركسي	14
المطلب الثالث: الإستثمار في الفكر الإقتصادي الكينزي	15
المطلب الرابع: الإستثمار في الفكر الإقتصادي النيوكلاسيكي	18

المبحث الثالث: أنواع و أدوات الإستثمار	21
المطلب الأول: أنواع الإستثمار	21
المطلب الثاني: أدوات الإستثمار	26
الخلاصة	32
الفصل الثاني: العوامل المؤثرة على الإستثمار	34
تمهيد	34
المبحث الأول: محددات الإستثمار	35
المطلب الأول: محددات عامة الإستثمار	35
المطلب الثاني: المحددات الإقتصدية للإستثمار المحلي	39
المطلب الثالث: محددات الإستثمار في الدول النامية ونماذج الإستثمار	43
المبحث الثاني: مناخ الإستثمار	48
المطلب الأول: مفهوم مناخ الإستثمار	48
المطلب الثاني: مقومات المناخ الإستثماري	48
المطلب الثالث: المكونات المناخ الإستثماري	50
المبحث الثالث: محفزات ومعوقات ومخاطر الإستثمار	54
المطلب الأول: محفزات الإستثمار	54
المطلب الثاني: معوقات الإستثمار	55
المطلب الثالث: مخاطر الإستثمار	56
الخلاصة	59

الفصل الثالث:تقدير دالة محددات الإستثمار المحلي في الجزائر للفترة (1980-2016)	60
تمهيد	61
المبحث الأول: الإستثمار المحلي في الجزائر	62
المطلب الأول: واقع الإستثمار المحلي في الجزائر	62
المطلب الثاني: مناخ الإستثمار في الجزائر	46
المطلب الثالث: آفاق الإستثمار في الجزائر	68
المبحث الثاني: الانحدار الخطي المتعدد	70
المطلب الأول: صياغة النموذج الخطي المتعدد	70
المطلب الثاني: إختبار فرضيات النموذج	76
المطلب الثالث: معالجة مشاكل النموذج المتعدد	83
المبحث الثالث: دراسة قياسية لمحددات الإستثمار المحلي في الجزائر للفترة (1980-2016)	88
المطلب الأول: التحديد والتعريف بنموذج الدراسة	88
المطلب الثاني:إختبار فرضيات النموذج	93
المطلب الثالث:تقدير دالة الإستثمار المحلي في الجزائر للفترة (1980-2016)	94
الخلاصة	98
الخاتمة العامة	100
قائمة المراجع	104
الملاحق	115

قائمة الأشكال

العنوان	الصفحة
الفصل الأول	
الشكل رقم (1-1): منحنى الكفاية الحدية لرأس المال	17
الشكل رقم (1-2): محددات القرار الإستثماري عند كينز	18
الفصل الثاني	
الشكل رقم(2-1):مكونات مناخ الإستثمار	53
الفصل الثالث	
الشكل رقم(3-1): تطور الإستثمار المحلي خلال الفترة (1980-2016)	62
الشكل رقم (3-2):تقدير نموذج Ridge , LASSO, Elastic Net	87
الشكل رقم (3-3):إختبار التوزيع الطبيعي	95

قائمة الجداول

العنوان	الصفحة
الفصل الثاني	
الجدول رقم(2-1):العوامل المؤثرة في الإستثمار	38
الفصل الثالث	
الجدول رقم(3-1): مكانة الجزائر ضمن مؤشرات المناخ الإستثماري في الجزائر حسب التقارير الدولية لسنتي 2014-2015	67
الجدول رقم (3-2):جدول تحليل التباين المتعدد	75
الجدول رقم(3-3):مصفوفة الإرتباط بين متغيرات النموذج (Correlations)	90
الجدول رقم(3-4): تقدير دالة الاستثمار المحلي في الجزائر حسب طريقة OLS, LASSO, Ridge, Elastic Net	92

رقم الملحق	عنوان الملحق	الصفحة
الملحق رقم 01	واقع الإستثمار المحلي في الجزائر للفترة (1980-2016)	115
الملحق رقم 02	الإحصاء الوصفي لبيانات الإستثمار المحلي في الجزائر	116
الملحق رقم 03	إختبار Skewness/kurtisos لبيانات الإستثمار المحلي في الجزائر	116
الملحق رقم 04	تقدير دالة محددات الإستثمار المحلي في الجزائر حسب طريقة OLS	117
الملحق رقم 05	مصفوفة الارتباط بين المعاملات التفسيرية لمتغيرات دالة محددات الإستثمار المحلي في الجزائر	117
الملحق رقم 06	إختبار VIF لدالة محددات الإستثمار المحلي في الجزائر	118
الملحق رقم 07	إختبار Farrar-Glauber لدالة محددات الإستثمار المحلي في الجزائر	118
الملحق رقم 08	تقدير دالة محددات الإستثمار المحلي حسب طريقة إنحدار LASSO	119
الملحق رقم 09	تقدير دالة محددات الإستثمار المحلي حسب طريقة إنحدار Elastic Net	121
الملحق رقم 10	تقدير دالة محددات الإستثمار المحلي حسب طريقة إنحدار Ridge	123
الملحق رقم 11	إختبار Breusch-pagan لدالة محددات الإستثمار المحلي في الجزائر	124
الملحق رقم 12	إختبار durbin's alternative لدالة محددات الإستثمار المحلي في الجزائر	125
الملحق رقم 13	إختبار (shapiro-wild) لدالة الإستثمار المحلي في الجزائر	125
الملحق رقم 14	إختبار (skewness/kurtosis) لدالة الإستثمار المحلي في الجزائر	126

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة محددات الإستثمار المحلي في الجزائر خلال الفترة (1980-2016)، وحسب النظريات الإقتصادية وجدنا كلا من إجمالي الناتج المحلي، إجمالي الإستهلاك النهائي، إجمالي الإدخار المحلي، إجمالي الدين الخارجي، سعر الفائدة الحقيقي، معدل التضخم، سعر الصرف الحقيقي، عرض النقود، ومؤشر صافي معدل التبادل التجاري كمتغيرات إقتصادية مفسرة للإستثمار المحلي. وبعد تقدير نموذج الإنحدار المتعدد أظهرت النتائج وجود مشكلة التعدد الخطي، وبالتالي فقدان خاصية الكفاءة، أي بمعنى آخر لا تمتلك أقل تباين ممكن، وعليه إخترنا إستخدام طرق بديلة تسمى بطرق الإنكماش للمحافضة على أكبر قدر ممكن من المتغيرات المستقلة والتخلص من مشكلة التعدد الخطي، وقد طبقنا ثلاث طرق تمثلت في طريقة إنحدار الحرف (Ridge)، إنحدار (LASSO) وإنحدار الشبكات المرنة (Elastic Net)، ثم إختيار أفضل تقدير وفق معيار جذر متوسط مربعات الأخطاء (RMSE).

وجاءت النتائج لتفيد أن أفضل طريقة كانت طريقة إنحدار الحرف (Ridge) ومحددات الاستثمار المحلي في الجزائر كانت إجمالي الناتج المحلي، المعروض النقدي، التضخم بالإضافة إلى التبادل التجاري، الإدخار وسعر الصرف.

الكلمات المفتاحية :الاستثمار المحلي، محددات، الجزائر، التعدد الخطي، إنحدار الحرف (Ridge).

Abstract:

This study aims to define determinants of the Domestic investment in Algeria during the period (1980-2016), According to economic theory we found that each of the domestic product, total final consumption, Gross domestic savings, external debt, real interest rate, inflation rate, real exchange rate, money supply, and net trade exchange index as explanatory variables for domestic investment, and After estimating the multiple regression model, the results showed that there is a multicolinearity problem, therefore loss of the efficiency characteristic, in other words, it does not have the least possible variation, thus we chose to use an alternative methods which is called the shrinkage methods To maintain as many independent variables as possible and to eliminate the problem of mulicolinearity, We have applied three methods: Ridge regression, LASSO regression and the Elastic Net regression, then choose the best estimate based on the root mean square error (RMSE).

And the results showed that the best model was the Ridge regression model and the determinants of the domestic investment in Algeria were: gross domestic product, Gross domestic savings, inflation rate, real exchange rate, money supply, and net trade exchange index.

Keywords: domestic investment, determinants, Algeria, multicollinearity, Ridge regression.

مقدمـة عـــامة

تتوفر الجزائر على موارد طبيعية ضخمة وإمكانيات معتبرة إلا أنها من الدول النامية التي تعمل على تطوير مجال الإستثمارات فيها، ففي ظل الإصلاحات الإقتصادية إنتهجت الجزائر سياسات متعددة الجوانب، منها السياسات التي عملت الدولة من خلالها على تشجيع الإستثمار المحلي و الأجنبي. تهدف هذه السياسات في مجملها إلى تحقيق تنمية متكاملة للحد من الإعتماد على الإقتصاد القائم على الريع النفطي.

يعد الإستثمار المحلي أحد الآليات التي تعمل الجزائر على خلقها وتنشيطها، وذلك لتقديم إستثمارات محلية من شأنها خلق إقتصاد محلي قوي من جهة، وتحقيق الكفاية الذاتية لحل مشاكل المجتمع من جهة أخرى. ولقد تناول الكثير من الباحثين تأثيرات الإستثمار المحلي المختلفة، كزيادة الطاقة الإنتاجية للقطاعات الإقتصادية، توفير فرص تحقيق الأرباح للمشروعات الإنتاجية، وخلق فرص عمل جديدة وغير ذلك، في حين أغفلوا عن تحليل العوامل والمتغيرات المؤثرة فيه، وتعتبر هذه الأخيرة عملا مهما لأنها تمكننا من معرفة مدى إستجابة الإستثمار المحلي للظروف السائدة حاليا من أجل تحسينه.

يعتبر الإستثمار بمثابة التوظيف المنتج لرأس المال من خلال توجيه المدخرات نحو إستخدامات تؤدي إلى إنتاج سلع أو خدمات، وإشباع الحاجات الإقتصادية للمجتمع وزيادة رفاهيتهم، إلا أن هناك مجموعة من العوامل المتداخلة التي تلعب دورا كبيرا في التأثير على فعالية الإستثمار.

ولأجل ذلك سنحاول إيجاد أهم المحددات التي تؤثر على الإستثمار المحلي في الجزائر وتحديد أثرها، ثم صياغتها في نموذج قياسي يبرز درجة تأثير وتأثر كل منها من أجل تبسيط الواقع.

من هذا المنطلق فإن الإشكالية التي سنحاول الإجابة عنها في هذه الدراسة تتمحور حول السؤال الرئيسي:

ماهي محددات الإستثمار المحلي في الجزائر خلال الفترة 1980–2016 ؟

ولتناول هذا الموضوع يجدر بنا طرح مجموعة من الأسئلة الفرعية تستدعي إهتماما خاصا في بحثنا وهي كما يلي:

- كيف يمكن للإستثمار المحلي أن يؤثر على الإقتصاد؟
- ماهي أهم العوامل المؤثرة على الإستثمار المحلي ؟
- إلى أي مدى يمكن تحديد أثر المحددات الإقتصادية على الإستثمار المحلي في الجزائر؟

إعتمدنا في معالجة التساؤلات المطروحة على مستوى إشكالية الدراسة على الفرضيات التالية:

- إهتمام الدول النامية على رأسها الجزائر بالإستثمار الأجنبي على حساب الإستثمار المحلي أدى على تراجع تأثيره على الإقتصاد.
- تتجسد أغلب محددات الإستثمار المحلي بالجزائر في الناتج المحلي كونها من الإقتصادات الريعية.
- نفترض وجود علاقة قوية تربط الإستثمار المحلي ومحدداته في الجزائر حسب النظرية الإقتصادية.

أهداف البحث:

تهدف هذه الدراسة إلى توضيح جملة من النقاط نوجزها فيما يلي:

- تتبع تطور حجم الإستثمارات المحلية في الجزائر للفترة (1980-2016).
- محاولة بناء نموذج قياسي يبرز تأثير أهم محددات على الإستثمار المحلي حسب النظرية الإقتصادية .
- إعطاء صورة واضحة عن طبيعة العلاقة التي تربط مختلف المحددات بالإستثمار المحلي في الجزائر .

المنهج العلمي المستخدم في البحث:

لتحقيق أهداف هذا البحث سنستخدم:

- المنهج الوصفي من أجل الإلمام بالجوانب النظرية والتطبيقية للموضوع، أي من خلال التعاريف ووصف المحددات التي لها علاقة بموضوع محددات الإستثمار المحلي في الجزائر، وتحليل هذه الأخيرة خلال فترة الدراسة.

- المنهج التحليلي الكمي المشتمل على الأساليب القياسية لتحديد أثر المحددات على الإستثمار المحلي، وذلك ببناء نموذج قياسي يتكون من المتغير التابع والمتغيرات المستقلة وهذا بالإعتماد على برنامج STATA 14.2 و JMP Pro 13.

ومن أجل إنجاز هذا البحث قمنا بإستعمال الأدوات الآتية:

-الإعتماد على عدة مراجع من الكتب، المجلات، الأطروحات، التقارير والملتقيات الوطنية.

-الإتصال بالأساتذة الجامعيين المختصين في المجال من أجل الإستشارة وطلب التوجيه.

-فيما يخص مصادر الإحصائيات والتقارير والمنشورات المتعلقة بالموضوع البحث، لقد تم الحصول عليها من مختلف المصالح والهيئات الرسمية الجزائرية والدولية.

أسباب إختيار الموضوع:

من الأسباب والمبررات التي أدت بنا إلى إختيار هذا الموضوع كثيرة ولكن أهمها:

- في ظل النقاش المفتوح وغير المنتهي، والذي يدور محوره حول ما يمكن أن يحدث بعد نضوب النفط في الجزائر؟ وما هو مصير الإقتصاد الجزائري ؟
- هناك العشرات من البحوث والرسائل التي تعرضت للإستثمار الأجنبي بشقيه المباشر وغير المباشر، ولكن يلاحظ قلتها في موضوع الإستثمار المحلي.
- الأهمية التي يكتسبها هذا الموضوع من خلال الإهتمام المتزايد من قبل الإقتصاديين في ظل التحولات التي تشهدها وتعرفها الدول النامية خاصة الجزائر.

أهمية البحث:

تكتسب هذه الدراسة أهميتها من نقص الدراسات القياسية المتخصصة التي عالجت الحالة الجزائرية في هذا الموضوع. كما تكمن أهميتها في الفترة الزمنية المعتبرة التي تميزت بتجسيد إصلاحات إقتصادية جذرية، تمثلت في التحول من إقتصاد مدار قائم على المبادئ الإشتراكية إلى إقتصاد سوق قائم على مبادئ الإقتصاد الحر.

حدود الدراسة:

من أجل معالجة الإشكالية تم تحديد إطارين زماني و مكاني:

– **الإطار الزماني**: يتجلى في فترة الدراسة التي حددت مابين (1980-2016) نظرا لتوفر البيانات لتلك الفترة، إضافة إلى أنها اشتملت على أحداث أثرت على الإستثمار المحلي.

– **الإطار المكاني**: إن هذه الدراسة تخص تحديد المتغيرات التي تؤثر على الإستثمار المحلي في الجزائر

الدراسات السابقة:

لغرض تحليل مشكلة البحث ومناقشتها، تطلب الأمر الإستعانة بأهم الدراسات التي تناولت موضوع الإستثمار المحلي:

- قدم رحيم حسين ومحمد عبادي مقالهما في مجلة دراسات للعلوم الإدارية بعنوان أثر المتغيرات الإقتصادية على الإستثمار المحلي المباشر في الجزائر دراسة قياسية للفترة (1989-2009)، أظهرت نتائج التحليل القياسي في

بحثهم وجود علاقة إيجابية معنوية بين إجمالي تكوين رأس المال الثابت ومتغير عدد السكان، في حين ارتبط المتغير المعبر عن الإصلاحات الإقتصادية وعرض النقد وسعر الفائدة الحقيقي بعلاقة عكسية معنوية.

و تعارضت هذه الدراسة مع دراستنا في طبيعة العلاقة التي تربط الإستثمار المحلي مع المعروض النقدي وسعر الفائدة الحقيقي.

- قدمت يحيات مليكة ودحماني فاطمة مداخلتهما بعنوان محور العلاقة القائمة بين الإستثمار المحلي والأجنبي المباشر في الجزائر دراسة قياسية خلال الفترة (1998-2012)، وتوصلت هذه الدراسة إلى أن الإستثمار الأجنبي المباشر يساهم بشكل فعال في توسيع الطاقات الإنتاجية والعرض الكامن للمنتجات من خلال التطور التقني، و توصلتا إلى هذه النتيجة من خلال دراسة تطبيقية للموضوع في شكل نموذج رياضي لتصحيح الخطأ VAR.

حيث تطرقت هذه الدراسة إل جزء من موضوعنا المتمثل في الإستثمار المحلي.

- قدم مجلس التجارة والتنمية مذكرة من أمانة الأونكتاد موضوع تعزيز الروابط بين الإستثمار المحلي والإستثمار الأجنبي المباشر في أفريقيا، حيث توصل إلى أن معظم الإستثمار الأجنبي المباشر الجديد الموجه إلى البلدان الإفريقية في السنوات الأخيرة قد انجذب من خلال الفرص المتاحة في الصناعات الإستخراجية وقطاع الخدمات وعمليات الإندماج والشراء، وليس من خلال الإستثمارات التأسيسية .
- قدم بن حسين ناجي دراسته حول تحليل مناخ الإستثمار في الجزائر، وإعتمد في دراسته على تحليل عدد من المؤشرات الكمية مثل معدلات النمو والتضخم ومستوى إحتياطيات الصرف الأجنبي والمديونية الخارجية ونوعية البنية التحتية للمواصلات والإتصالات، وذلك في دراسة وصفية شملت الفترة من 1993 إلى غاية 2006،وقد خلصت الدراسة إلى سلبية أغلب المؤشرات النوعية للإستثمار،كما خلصت أيضا إلى أن توافر الإطار التشريعي المناسب غير كاف لترقية الإستثمار، بل يتعين الترويج الجيد للفرص الإستثمارية.

وإتفقت نتائج هذه الدراسة مع النتائج التي نوصلنا إليها في كل من معدل التضخم و المديونية الخاجية.

خطة البحث:

على ضوء الأهداف الأساسية للبحث، سيتم التطرق لموضوع الدراسة بعد المقدمة في ثلاثة فصول هي:

جاء الفصل الأول بعنوان مدخل عام للإستثمار، حيث تطرقنا في المبحث الأول إلى مفهوم الإستثمار، أهميته وأهدافه، ومبادئ ومقومات وخصائص الإستثمار، كما أبرزنا في المبحث الثاني النظريات المفسرة للإستثمار حسب تسلسلها الزمني، وفي المبحث الثالث تناولنا أنواع وأدوات الإستثمار.

والفصل الثاني جاء بعنوان العوامل المؤثرة على الإستثمار، حيث إهتم المبحث الأول بمحددات الإستثمار ونماذجه .أما المبحث الثاني فتم التطرق لمناخ الإستثمار، يليه المبحث الثالث فتناولنا فيه محفزات ومعوقات ومخاطر الإستثمار.

أما بالنسبة للفصل الثالث الذي جاء بعنوان تقدير دالة محددات الإستثمار المحلي في الجزائر للفترة (1980-2016)، تناولنا في المبحث الأول الإستثمار المحلي في الجزائر، أما المبحث الثاني فخصص للنموذج القياسي المتعدد، وفي المبحث الثالث تم تقدير النموذج القياسي لمحددات الإستثمار المحلي في الجزائر للفترة (1980-2016) حسب طريقة المربعات الصغرى (OLS) وطريقة إنحدار الحرف(Ridge) وطريقة إنحدار لاسو(Lasso) و طريقة الشبكات المرنة (Elastic net)، ثم إختيار أفضل طريقة وفق معيار جذر متوسط الأخطاء (RMSE) وتحليل وإستخلاص النتائج.

صعوبات البحث:

- أهم مشكل إعترضتنا أثناء إنجاز هذا البحث مشكلة عدم تجانس الإحصائيات وتضاربها من مصدر إلى آخر، وصعوبة الحصول عليها في شكل سلسلة زمنية ، مما حتم علينا اللجوء إلى أكثر من مصدر من أجل إتمام السلسلة الزمنية محل الدراسة.
- إضافة إلى عدم تماثل بعض النتائج مع التحليل النظري مما صعب عملية التفسير والتحليل.

تمهيد:

يعد الإستثمار من المواضيع الهامة التي تحتل مكانا رئيسيا في مختلف الدول النامية والمتقدمة على حد السواء، فهو من أهم الأساليب الإقتصادية التي تسعى الدول إلى الحفاظ عليها وإنماءها من أجل الوصول إلى الإزدهار والتقدم والتنمية المستدامة، وأيضا للإنخراط في العالم الإقتصادي أو ما يسمى بالعولمة الإقتصادية كونها أصبحت أحد متطلبات الإقتصاديات القوية، فهو يمثل أحد المتغيرات المؤثرة في تطور البلدان ونموها ويساهم في الوصول إلى مستويات معيشة مرتفعة.

ومن أجل إثراء وتحليل موضوع الإستثمار إرتأينا التعرض في هذا الفصل إلى الجانب النظري منه، وذلك من خلال ثلاثة مباحث تمثلت فيما يلي:

المبحث الأول: يتضمن المفاهيم الأساسية حول الإستثمار من تعاريف لغوية، إصطلاحية وإقتصادية، بالإضافة إلى أهمية وأهداف وخصائص ومبادئ ومقومات الإستثمار.

المبحث الثاني: وجدنا ضرورة ملحة للتطرق إلى تطور مفهوم الإستثمار في الفكر الإقتصادي من خلال نظرياته عند أبرز المفكرين الإقتصاديين حسب التسلسل الزمني.

المبحث الثالث: يحتوي على أنواع الإستثمار حسب معايير مختلفة وأدواته المالية والحقيقية.

المبحث الأول: ماهية الإستثمار

لقد تعددت التعاريف والمفاهيم المتعلقة بالإستثمار عند الكثير من الكتاب والخبراء الإقتصاديين، لذلك سيكون هذا المبحث كمدخل عام للإستثمار معرفين فيه أهم ما توصل إليه علماء الإقتصاد حول الإستثمار في جوانبه المختلفة.

المطلب الأول: مفاهيم الإستثمار، وأهميته و أهدافه

1- تعريف الإستثمار:

- **الإستثمار في اللغة**: الإستثمار كلمة مشتقة من الثمر، ويطلق الثمر على عدة معاني منها: [1]

1- حمل الشجر: وهو ما ينتجه الشجر.

2- المال: والمراد به جميع أصناف المال.

3- النماء والزيادة: سميت الزيادة ثمرا لأنها زائدة عن أصل المال، ويقال: ثمر ماله أي نماه[2]، والنماء يكون في صورته النهائية النقدية أو المالية أو التجارية أو في شكل عقارات أو منقولات[3]، وإستثمر الشيء جعله يثمر ،[4] فيستعمل لفظ إستثمار، وهو مصدر إستثمر، [5] الدال على الطلب، أي هو إستخدام المال وتشغيله قصد تحقيق ثمرة هذا الإستخدام فيكثر المال وينمو على مد الزمن [6]، وينتفع به. كما يستخدم لفظ الإستثمار كمرادف للإنتفاع والإستغلال [7].

- **الإستثمار في الإصطلاح**: يعرف على أنه إستخدام المدخرات في تكوين الإستثمارات أو الطاقات الإنتاجية الجديدة اللازمة لعمليات إنتاج السلع والخدمات [8]، فهو ذلك الجزء من الناتج الذي لم يستهلك.[9]

---

[1]- قطب مصطفى سانو، الإستثمار: أحكامه وضوابطه في الفقه الإسلامي، ، دار النفائس للنشر والتوزيع، ط1،الإردن، 2000، ص15-16

[2]- الفيروز آبادي، القاموس المحيط ، بيت الإفكار الدولية، لبنان، 2004، ص 232

[3]- فريدة مزياني، دور الجماعات المحلية في مجال الإستثمار،كلية الحقوق والعلوم السياسة، مجلة الإجتهاد القضائي، العدد 7، جامعة باتنة، ص 55

[4]- المنجد في اللغة والإعلام، ط30، دار المشرق، بيروت، 1988، ص74

[5]- عبد الكريم بعداش، الإستثمار الإجنبي المباشر وآثاره على الإقتصاد الجزائري خلال الفترة 1996-2005، رسالة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، تخصص النقود والمالية، جامعة الجزائر، 2008، ص29-30

[6]- عبد العزيز قادر، الإستثمارات الدولية، الجزائر، دار هومة، 2004،ص11

[7]- عبد الكريم بعداش، مرجع سابق ، ص30

[8]- عمر حسين، الإستثمار والعولمة، ، دار الكتاب الحديث، القاهرة، 2000، ص37

[9]- مصطفى سلمان وآخرون، مبادئ الإقتصاد الكلي، دار المسيرة للنشر، الإردن، ط1، 2000، ص115

وإنما يعاد إستخدامه في العملية الإنتاجية بهدف زيادة الإنتاج [1]والمحافظة على الطاقة الإنتاجية القائمة أو تجديدها [2]،فيؤدي إلى خلق قيمة مضافة وتوفير مناصب عمل جديدة [3]، فهو عملية هادفة لتكوين رأس المال أو الزيادة فيه[4].

- **الإستثمار عند بعض الإقتصاديين:**

- **حسب كينز kins**: [5] حسب كينز هو تلك الأموال المخصصة لإنتاج الآلات والمعدات والأدوات والمباني وما شابه ذلك، والأموال المخصصة لزيادة المخزون.
- **حسب قيتون :GUITTON**: [6] الإستثمار هو كمية معدات الطاقة الموجودة وهو عبارة عن تضحية لضمان المستقبل، وعليه فالإستثمار هو تنازل عن الإستثمار الحالي بغية التحكم في المستقبل.
- **حسب فيزانوفا VIZZA NOVA**: [7] هو عملية إقتناء ملك بقصد الحصول على إمتيازات مستمرة منها خدمات ونقود...إلخ.
- **حسب غينغ لانجر ging linger**:[8] الإستثمار هو إلتزام طويل الأجل لرأس المال من قبل مؤسسة تخلق قيمة.
- **حسب بيار درني Pierre derna**: [9] الإستثمار هو عبارة عن تلك المصاريف التي من خلالها نتحصل على أرباح.

---

[1]- جمعة رضوان، محددات الإستثمار في الجزائر، دراسة قياسية 1984-2009، جامعة المدية، مجلة الإقتصاد الجديد، العدد14 المجلد،01 2016، ص188

[2]- عمر حسين ، مرجع سابق، ص 37

[3]- بريتش سعيد، الإقتصاد الكلي نظريات ونماذج، دار العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر، 2007، ص121

[4]- محمد غانم، الإستثمار في الإقتصاد السياسي والإسلامي وتشريعات واتفاقيات الإستثمار، دار افكر الجامعي، مصر، ط 1، 2001، ص34

[5]- عمرالصخري، التحليل الإقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1992، ص66

[6]-Boubaker miloud, investissement stratégies de développements, opuAlgérie,1998, p15

[7]- أبو بكر ميلودي، اختيار الإستثمارات وتقييم المشاريع، دار رانة الجامعية، الجزائر، 1992، ص12

[8]- نفس المرجع، ص12

[9]- رابح علي وهشام قاسمي، دراسة الحزافز الممنوحة للإستثمار الإحنبي المباشر في الجزائر بين إطارها النظري وواقعها الميداني، مذكرة شهادة تقني سامي في المحاسبة والمالية، غير منشورة، الدفعة الإولى، 2004-2005، ص16

- **تعريفات مختلفة للإستثمار:**

- **الإستثمار في الإقتصاد**[1]: في الإقتصاد غالبا ما يقصد بالإستثمار إكتساب الموجودات المادية من خلال التوظيف للأموال التي تعتبر مساهمة في الإنتاج، أي إضافة منفعة أو خلق قيمة تكون على شكل سلع وخدمات، كما نجد الإستثمار بشكل تقني كمنح البراءات والتراخيص أو بشكل بشري كالخبراء والفنيين والإداريين من أجل المحافظة على المال أو تنميته [2]، وهو تضحية بقيم (مبالغ) مالية مؤكدة في سبيل الحصول على ربح أو عائد مستقبلي مرتفع لكن غير مؤكد. [3]
- **المفهوم المالي**: الإستثمار المالي يتضمن عقودا مكتوبة على قطع من الورق، مثل الأسهم العادية والسندات...إلخ. [4] إذن فهو إكتساب الموجودات المالية أي توظيف الأموال في الأوراق والأدوات المالية [5]، وذلك بالتخلي عنها في لحظة زمنية معينة، ولفترة محددة بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوض عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة وتعوض عن عامل المخاطرة المرافق للمستقبل. [6]

- **تعريف شامل:**

بناءا على ما سبق يمكن تعريف الإستثمار على أنه التخلي عن أموال يمتلكها الفرد لفترة معينة من الزمن قد تطول أو تقصر أو هو الجزء المقتطع من الدخل القومي المسمى بالإدخار والموجه إلى تكوين الطاقات الإنتاجية الجديدة من وسائل إنتاج ومكائن ومعدات رأسمالية [7]، من أجل خلق سلع وخدمات جديدة، وكذا المحافظة على الطاقات الإنتاجية القائمة وتجديدها، بهدف تلبية حاجيات المستهلكين[8]، مع تحمل عنصر المخاطرة المتمثل في إحتمال عدم تحقيق عوائد من الإستثمار. [9]

---

[1]- سيد سالم عرفة، إدارة المخاطر الإستثمارية، دار الراية للنشر، الإردن، ط1، 2009، ص15

[2]- الموسوعة العملية و العلمية للبنوك الإسلامية للإستثمار، الجزء 6، الإتحاد الدولي البونك الإسلاسمة، 1982، ص 16

[3]- دحماني محمد ادروش، تقييم آثار الإستثمارات العامة وانعكاساتها على التشغيل والإستثمار والنمو الإقتصادي، خلال الفترة 2001-2014، دراسة قياسية لمحددات الإستثمار الخاص في الجزائر باستخدام نموذج الإنحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة، أبحاث المؤتمر الدولي، مدارس الدكتوراه، جامعة سطيف، 2013 ، ص3

[4]- محمد صالح الحناوي، الإستثمار في الإوراق المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003، ص 2

[5]- د.سيد سالم عرفة، مرجع سابق ، ص 15

[6]- محمد صالح الحناوي، مرجع سابق، ص 2

[7]- ميلودي ابو بكر، مرجع سابق، ص 5

[8]- عبد القادر بابا، سياسة الإستثمارات في الجزائر وتحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الإقتصادية، فرع تخطيط جامعة الجزائر، 2003-2004، ص34

[9]- زياد رمضان، مبادئ الإستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر،عمان، ، الطبعة 3، 2005، ص13

2- أهمية الإستثمار:

يعتبر الإستثمار الأداة الفعالة لتحقيق جميع الأهداف الإقتصادية، في شكل مضاعفة الثروات، وتحسين الإنتاجية وتطويرها، وله تأثير على مجالات مختلفة، ومتنوعة ويمكن حصر أهميته فيما يلي:

- يعتبر الإستثمار أحد مكونات الطلب الكلي الذي يتكون بدوره من الطلب الإستثماري، والطلب الإستهلاكي. [1]
- للإستثمار أهمية بالغة في إستغلال المصادر الهامة والطاقات والقدرات الجامدة في الإقتصاد.
- للإستثمار أهمية في تحريك النشاط الإقتصادي[2]، فبزيادة معدلات الإستثمار تزيد الطاقة الإنتاجية ومن ثم زيادة قدرة البلاد على إنتاج مزيد من السلع والخدمات مما يترتب على ذلك زيادة الدخل القومي للمجتمع[3]، بالإضافة إلى تنويع الإنتاجية، ويفتح باب المنافسة في السوق التجارية.
- الإستثمار هو العامل الرئيسي للتنمية الإقتصادية في الأجل الطويل، فقد ساهمت الإستثمارات في الوصول إلى مستوى معيشة مرتفع في الدول المتقدمة، وبعض الدول النامية، فالإستثمار يخلق أساسيات التنمية، وكذلك يؤثر على عوامل الإنتاج الإخرى.
- يعظم الإستثمار من الرفاهية الإقتصادية التي قد تكون ثروة أو أصول عينية، وتأجيل الإستهلاك الحالي لإستثمار المدخرات يكون من أجل تعظيم الثروة في المستقبل. [4]
- يحقق التراكم الرأسمالي الذي يعتبر الأساس لأي تقدم إقتصادي.
- كما أن الإستثمار مهم للمؤسسة كوحدة إقتصادية، حيث يعتبر سر وجودها وعامل إستمرارها وتطورها.[5]

3- أهداف الإستثمار: [6]

إن المستثمر لما يستثمر أمواله دائما يريد تعظيم منفعته الكبرى وذلك عن طريق تحقيق أهدافه، ومن أهمها:

---

[1]- حسن عمر، مدخل لدراسة علم الإقتصاد والعولمة، المكتبة الجامعية، القاهرة، مصر، 2000، ص62

[2]- إيهاب النسوقي، إقتصاديات كفاءة البورصة-أساسيات ، دار النهضة العربية ، مصر، 2000، ص74

[3]- ناظم محمد النوري الشمري وطاهر فاضل البياتيو أحمد زكريا صيام، أساسيات الإستثمار العيني والمالي، دار وائل للطباعة والنشر ط1، عمان الإردن، 1999، ص51

[4]- إيهاب النسوقي، مرجع سابق ، ص74

[5]- حسن عمر، مرجع سابق، ص62

1- بن ياني مراد ، سعر الصرف ودوره في جلب الإستثمار الإجنبي المباشر، دراسة قياسية حالة الجزائر، ، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الإقتصادية، تخصص مالية دولية، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2012،ص 56

- **تحقيق الربح والدخل:** وهو ذلك الهدف العام مهما كان الإستثمار. فمن الصعب أن نجد مستثمرا يستثمر أمواله دون أن يكون هدفه الرئيس هو الربح ماعدا الإستثمارات الحكومية أو الإجتماعية التي تهدف إلى تحقيق خدمة إجتماعية.
- **تكوين الثروة أو تنميتها:** حيث أن كل مستثمر يهدف إلى تكوين ثروة وإعادة تنميتها من خلال إعادة استثمار هذه الثروة.
- **تأمين الحاجات المتوقعة وتوفير السيولة لمواجهة تلك الحاجات:** حيث أن أي مشروع إستثماري بحاجة إلى السيولة والتمويل لمواجهة الإلتزامات المترتبة عليه لتسيير المشروع حتى لا يكون متوقفا أو متأخرا وذلك لتجسيد أهدافه.
- **المحافظة على قيمة الموجودات وتطويرها وتجديدها:** وذلك من خلال إختيار المشاريع الأقل مخاطرة حيث أن المخاطرة لا يمكن أن تخلو من أي مشروع إلا أن على المستثمر المحافظة على رأس ماله كأقل شيء.
- وهناك أهداف تسعى الدول تحقيقها من خلال الإستثمار ومن جملتها أحكام السيطرة والهيمنة على الدول النامية من خلال إستغلال مواردها وتركها تتخبط في المديونية والفقر والبطالة، وهذا راجع إلى أن تبقى دائما الدول المتقدمة أولى سياسيا وإقتصاديا وحتى ثقافيا وإجماعيا، وهذا ما تسعى العولمة لتحقيقه.

المطلب الثاني: خصائص الإستثمار

1-إيرادات الإستثمار: الإستثمار مبني على توقعات معينة تخص تحقيق عوائد غير مؤكدة في المستقبل، من أجل تقليل درجة المخاطرة وعدم التأكد وتضفي نوع من الرشادة والعقلانية في إتخاذ القرار الإستثماري. [1]

2- نفقات الإستثمار: هي عبارة عن تلك النفقات والتكاليف اللآزمة التي تنفق من ظهور فكرة المشروع، وتقديمه للدراسة، حتى إتمام إنجازه ثم تشغيله، ويمكن تصنيف نفقات تكاليف الإستثمار حسب الزمان والمكان الذي حدثت فيه إلى:[2]

– تكاليف أولية: وهي تلك النفقات اللازمة لإقامة مشروع ما، أي هي تلك التكاليف التي تنفق منذ لحظة ظهور فكرة المشروع وتقديمه للدراسة حتى إنجازه وإجراء تشغيله.

[1] – نمري نصر الدين، الموازنة الإستثمارية ودورها في ترشيد الإنفاق الإستثماري، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة بومرداس، 2009، ص5

[2] – حنفي زكي، دراسة جدوى المشاريع الإستثمارية، دار البيان، مصر، 1998، ص67

– تكاليف التشغيل [1]: هي عبارة عن النفقات اللازمة لتشغيله والإستفادة من الطاقة التي جناها أو حولها، والعناصر التي يجب مراعاتها عند تحديد كل تكلفة تكمن في المواد اللازمة لتشغيل الأجور ومصاريف أخرى، وأحيانا مصاريف تكوين العمال.

3– مدة الحياة: هي المدة المقدرة لبقاء الإستثمار في حالة عطاء جيد ذي تدفق موجب، كذلك فإن مدة حياة المشروع الإستثماري هي تلك المدة التي يحقق فيها المشروع إيرادات صافية، أي أنها سنوات خدمة المشروع، ويجب التفرقة بين العمر الإقتصادي والعمر الإنتاجي له، فالأول يقصد به الفترة اللازمة لتشغيل المشروع الإقتصادي، أي تحقيق أقل تكلفة مع وجود عائد، أما الثانية فهو عبارة عن الفترة اللازمة التي من خلالها يكون المشروع الإستثماري صالح للإنتاج.

4– المخاطرة: مخاطرة الإستثمار هي حالة عدم التأكد من تحقق العائد المتوقع من وراء الإستثمار، وقد تمتد تلك المخاطرة لتشمل مال المستثمر بإضافة العائد المتوقع، **و**تعتبر المخاطر والعائد أهم الجوانب التي يقرر المستثمر عليها بناء الإستثمار.[2]

5– القيمة المتبقية: بعد نهاية الإستعمال العادي أو الإستغلال فإن الإستثمارات لها قيمة تجارية باقية، لكن في مدة الحياة الطويلة من الصعب توقع تلك القيمة [3]، بحيث تمثل الجزء الذي لم يستهلك من التكلفة الأولية، وتعتبر هذه القيمة المتبقية إيرادا صافيا بالنسبة للمؤسسة، وبالتالي تضاف إلى تدفقات الدخل للسنة الأخيرة للإستغلال [4]، كما يمكن للقيمة أن تكون معدومة أو سالبة فهي تتغير على طول حياة الإستثمار. [5]

المطلب الثالث: مبادئ ومقومات الإستثمار

1-مبادئ الإستثمار:

حتى يتوصل المستثمر إلى الإختيار الأمثل بين البدائل الإستثمارية المتاحة لابد من مراعاة مجموعة من المبادئ العامة وهي: [6]

---

[1]– محمد كنفوش، حيولة إيمان، تمويل الإستثمارات، مذكرة ماجستير، تخصص إدارة الإعمال،جامعة البليدة، 2004-2005، ص6

[2]– محمد شفيق، حسن طيب عبيدات، أساسيات الإدارة المالية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الإردن،1997،ص113-114

[3]– محمد كنفوش، مرجع سبق ذكره، ص7

[4]– منصوري زين الدين، آليات تشجيع وترقية الإستثمار كأداة لتمويل تلتنمية الإقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، ،2006 ص09

[5]– محمد كنفوش، مرجع سابق، ص7

[6]– زياد رمضان، مرجع سابق ، ص228-230

– **مبدأ الإختيار**: نظرا لتعدد الإستثمارات واختلاف درجة مخاطرها، فإن المستثمر الرشيد دائما يبحث عن الفرص الإستثمارية بناءا على ما لديه من مدخرات، بحيث يقوم بإختيار هذه الفرص أو البدائل المتاحة.

– **مبدأ المقارنة**: هنا يقوم المستثمر بالمقارنة بين البدائل الإستثمارية المتاحة للإختيار المناسب، وتتم هذه المفاضلة بالإستعانة بالتحليل الأساسي، أو الجوهري لكل بديل متاح، ومقارنة نتائج هذا التحليل لإختيار البديل الأفضل والمناسب للمستثمر.

– **مبدأ الملائمة**: يعد الإختيار بين المجالات الإستثمارية وأدواتها، وما يلاءم رغبات وميول المستثمر، وكذا دخله وحالته الإجتماعية، حيث لكل مستثمر نمط تفضيل يحدد درجة اهتمامه بالعناصر الأساسية لقراره والتي يكشفها التحليل الجوهري والأساسي وهي: معدل العائد على الإستثمار، درجة المخاطرة التي يتصف بها الإستثمار، مستوى السيولة التي يتمتع بها كل من المستثمر، وأدوات الإستثمار.

– **مبدأ التنويع**: وهنا يلجأ المستثمرون إلى تنويع إستثماراتهم، وهذا للحد من درجة المخاطر الإستثمارية التي يتعرضون لها، غير أن هذا المبدأ ليس مطلقا، نظرا للعقبات والقيود التي يتعرض لها المستثمرون مما يصعب عليهم إنتهاج وتطبيق هذا المبدأ على أرض الواقع.

– **مبدأ الموضوعية**[1]: يشترط هذا المبدأ أن تكون جميع المؤشرات المالية المستخدمة في المقارنة ذات موضوعية، وذلك تجنبا لتحيز القياس، أي أنه لو استخدم عدة مستثمرين مؤشر مالي واحد لكانوا قد وصلوا إلى نتيجة واحدة على الأقل.

– **مبدأ توزيع الأخطار**: يسعى المستثمر إلى تخفيض مخاطر الإستثمار، وذلك من خلال توزيع موارده بين أنواع مختارة من الإستثمارات، سواء كانت على أساس المجال، أو أدوات الإستثمار.

– **مبدأ تحديد درجة المخاطر**: هي تحديد درجة المخاطر التي يستطيع المستثمر تحملها، أي التي قد يتعرض لها جزء من إستثماراته في المستقبل.

– **مبدأ الكفاءات المالية**[2]: ضرورة الإستعانة بالكفاءات المالية التي لها الخبرة، والدراية الكافية في هذا المجال، والتي من شأنها أن تمكن المستثمر من إتخاذ القرار المناسب للإستثمار من خلال تقديم كل ما يحتاجه المستثمر من معلومات وتهيئتها بالشكل الذي يمكنه من إتخاذ القرار السليم.

– **مبدأ الفترة الزمنية**:[3] ضرورة تحديد الفترة الزمنية للإستثمار، وذلك اعتمادا على نوع الدخل الذي يرغب في تحقيقه خلال الفترة الزمنية.

---

[1]– طلال كداوي، تقييم القرارات الإستثمارية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة العربية،عمان–الإردن،2008، ص19

[2]– أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، الإستثمار بالإوراق المالية تحليل و إدارة،دار المسيرة، الطبعة الإولى، عمان، الإردن، 2004، ص18–17

[3]– قاسم نايف علوان، ادارة الإستثمار(بين النظرية و التطبيق) ، دار الثقافة للنشر و التوزيع، عمان، الإردن، ، الطبعة الإولى 2009، ص35،34

2-مقومات الإستثمار:

لكي يكون القرار الإستثماري ناجحا لابد أن يستند على أسس ثلاثة وهي: [1]

– **إعتماد إستراتيجية ملائمة:** تتوقف بشكل أساسي على أولويات المستثمر ويمكن تصنيف المستثمرين إلى ثلاثة أشكال هي:

- المستثمر المحافظ: وهو الذي يكون حساسا جدا لعنصر المخاطرة.
- المستثمر المضارب: وهو الذي يعطي الأولوية لمسألة الربحية، مما يجعل حساسيته للمخاطرة متدنية.
- المستثمر المتوازن: وهو المستثمر الرشيد الذي يهتم بكل من العائد والمخاطرة بشكل متوازن.

– **الإسترشاد بالأسس العلمية لإتخاذ القرار:** فهو يقصد أن يكون القرار رشيدا، وحتى يكون كذلك فعلى المستثمر أن يوظف أولا المنهج العلمي في اتخاذ القرار في تحديد الهدف من الإستثمار، تهيئة البيانات، والمعلومات المناسبة، تحليل ودراسة الجوانب المالية للبدائل الإستثمارية، إختيار البديل الإستثماري الأفضل، والمسألة الأخرى التي يجب على متخذ القرار الإستثماري أن يأخذها بعين الإعتبار هي إعتماد عدد من المعايير كأساس لإتخاذ القرار.

– **مراعاة العلاقة بين العائد والمخاطرة:** على المستثمر قبل أن يتخذ قراره الإستثماري أن يعرف مقدما العائد المتوقع ودرجة المخاطرة، بمعنى أن عليه أن يتنبأ بكل من العائد ودرجة إحتمال تحقق هذا العائد، وفي ضوء تقدير درجة إحتمال تحقق العائد تتحدد درجة المخاطرة، لأن درجة المخاطرة تقاس باحتمال عدم تحقق العائد المتوقع، وهناك العديد من الأساليب الإحصائية التي يمكن الإستعانة بها في ضوء التنبؤ أهمها التباين، والإنحراف المعياري.

[1]- طلال كداوي، مرجع سبق ذكره، ص17-18

المبحث الثاني: النظريات المفسرة للإستثمار

تطور مفهوم الإستثمار عبر عدة نظريات، لذلك سنقوم في هذا المبحث بتقديم نظريات الإستثمار حسب تسلسلها الزمني وتحليلها من خلال كل من النظرية الكلاسيكية والنظرية الماركسية ثم النظرية الكينزية وأخيرا النظرية النيوكلاسيكية. ولكن قبل هذا يجب أن نفرق بين الإستثمار ورأس المال.

الفرق بين رأس المال والإستثمار:

الإستثمار على عكس رأس المال، فالإستثمار مصطلح يعبر عن التدفق ولا يعبر عن رصيد قائم في فترة زمنية محددة، ولا يمكن قياسه في نفس الفترة بل يمكن قياسه على فترات من الزمن، لأنه يعتمد على كمية التدفقات خلال فترات زمنية[1]، وفي حالة خاصة جدا تعتبران شيئا واحدا، وهي الحالة التي يكون فيها رأس المال بالكامل متداولا خلال الفترة، ولا يوجد تراكم رأسمالي خلال الفترة السابقة (k_{t-1}) حتى يتم إضافته لرصيد الحالية أي: $k_{t-1} = 0$.

المطلب الأول: الإستثمار في الفكر الإقتصادي الكلاسيكي

إن الكلاسيكيين ركزوا إهتمامهم على شروط التطور والنمو الإقتصادي، واهتدوا فعلا إلى فكرة الفائض الإقتصادي المتمثل في الإدخار، وحاولوا إيجاد العلاقة التي تربط الإدخار بالإستثمار. وأقاموا عليها تحليلهم المعروف بنظرية تكوين رأس المال، فالإدخار في النظرية الرأسمالية الكلاسيكية هو عملية يترتب عنها بناء طاقة إنتاجية جديدة أو إحداث تراكم، وأنه مصدر للإستثمار والعلاقة بينهما علاقة وطيدة [2].ويعتبر آدم سميث (A. Smith) أن الإدخار والعمل شرطين ضروريين لإثراء الأمة، ويشاركه في الرأي جميع رواد الفكر الكلاسيكي منهم دفيد ريكاردو (D . Ricardo) وجان باتيست ساي (J. B. Say). ويعتبر كذلك أن الربح مصدر أساسي للإدخار والعلاقة التي تربطهما علاقة طردية، فبزيادة الأرباح تزداد إدخارات الرأسماليين التي تستثمر فيما بعد.[3]

---

[1]- ندى عبد الغفارالبدوي عبد الله ،نموذج لتقدير دالة الإستثمار للقطاع المصرفي في السودان، أطروحة دكتوراه، جامعة السودان للعلوم و التكنولوجيا، 2015، ص23-24

[2]- عبد القادر بابا مرجع سابق، ص3

[3]- بن مسعود نصر الدين، دراسة وتقييم المشاريع الإستثمارية مع دراسة حالة شركة الإسمنت بني صاف **S.CI.BS**، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، تلمسان، 2009، ص14

وفسرت هذه النظرية سلوك الإستثمار من خلال نظريتين هما: [1]

1- نظرية المسارع: وتنقسم بدورها إلى نظريتين فرعيتين هما:

- **نظرية المعجل (المسارع) البسيط**[2]: تقوم هذه النظرية على فرضية المعجل وهي أن التغير في مستوى الدخل هو الذي يؤثر على الإستثمار وليس مستوى الدخل، أي أن الإستثمار يتجه إلى التناسب مع حجم التغيرات التي تحدث في الدخل والناتج. ويعتبر الإقتصادي الفرنسي Albert AFTALION أول من إكتشف مبدأ التسارع، ولكن صياغته الدقيقة تمت على يد الإقتصادي الأمريكي John Maurice CLARCK في دراسة ظاهرة الدورات الإقتصادية[3]، وقد ميز بين الإستثمار الصافي والإستثمار الإحلالي (التعويضي)، وإعتبر أن الإستثمار هو دالة في تغير مستوى الدخل، فإذا بقي الدخل ثابتا فإنه لن يكون من الضروري التوسع في حجم الطاقة الرأسمالية (الإستثمار الإحلالي)، فالإستثمار الإحلالي هو تلك الحصة من الإستثمار اللازمة خلال فترة زمنية لكي تحل محل الأصول الرأسمالية التي استهلكت في العملية الإنتاجية.

إلا أن نظرية المعجل البسيط قامت على عدد من الفروض وجهت إليها الإنتقادات لعدم واقعيتها أهمها[4]:

- فرض ثبات رأس المال للناتج فرض غير واقعي لأنها لا تكون ثابتة، بل تتوقف على عدد من العوامل كسعر الفائدة وتكلفة الحصول على رأس المال وبالتالي فهي تتغير مع تغير تلك العوامل.
- تساوي الرصيد الرأسمالي المرغوب فيه مع الرصيد الرأسمالي الفعلي في نفس الفترة، وهذا افتراض غير واقعي حيث لابد من مرور فترات زمنية طويلة حتى يتحقق التوازن بينهما، وبالتالي لا يعتمد صافي الإستثمار على الناتج الحالي بل على سنوات ماضية.
- إفتراض الإستخدام الكامل لرأس المال، حيث يكون هناك فائض والمتمثل في المخزون خاصة في فترات الكساد.

- **المسارع المرن**: ظهر نتيجة للإنتقادات التي تعرض لها مفهوم المسارع البسيط، ظهر المسارع المرن وهو أكثر شرحا للواقع، وتنص هذه النظرية على أن الإقتصاد القومي يتوافر فيه في بداية كل فترة زمنية رصيد معين من

---

[1] - نهاد رضا، النظرية العامة في الإقتصاد، دار مكتبة الحياة، لبنان، 2000، ص120

[2] -عمر الصخري ،مرجع سابق ،ص 178

[3] - محمد الشريف إلمان، محاضرات في النظرية الإقتصادية الكلية ،الجزء الثاني،ديوان المطبوعات الجامعية ،ص 206

[4] - نفس المرجع،ص 206

رأس المال، ويتمثل هذا الرصيد في ما تبقى للإقتصاد من الفترة السابقة من رصيد معين من رأس المال وهو الحجم المراد الحصول عليه في الفترة الحالية[1].

و منه فإن التساوي بين الرصيد الفعلي والرصيد المرغوب فيه لا يتحقق إلا بعد فترة زمنية هي فترة الإبطاء. فإذا كان هناك طلب إستثماري فلن تتحقق زيادة في الرصيد الرأسمالي إلا في الفترة اللاحقة.

كما توصل الإقتصادي الهولندي Koyck سنة 1954 إلى صياغة أول نموذج للمسارع المرن، أدخل فيه عنصر الزمن وهو مفهوم يرتكز على فكرة أساسية تتمثل في التمييز بين الفترة القصيرة والفترة الطويلة مما يعني إعتبار الفترات السابقة لتطور الإستثمار[2].

2- نظرية الأرصدة الداخلية (الأرباح) للإستثمار:

في نظرية المعجل المرن كان صافي الإستثمار يعتمد على الناتج، وهنا في نظرية الأرصدة الداخلية يعتمد صافي الإستثمار على الأرباح وبالتالي فالنظرية تأخذ بعين الإعتبار الأسعار النسبية لعوامل الإنتاج والتي بدورها تؤثر على تكاليف الإنتاج ومن ثم على الأرباح. وتقول النظرية أن المنشأة أمامها خيارين للحصول على رؤوس الأموال اللازمة هما: الأرصدة الداخلية والأرصدة الخارجية.

وقد أثبتت الدراسات أن الحصول على الأرصدة الداخلية أفضل من الحصول على الأرصدة الخارجية لما تتميز به هذه الأخيرة من إرتفاع في التكلفة، المتمثلة في الأرباح المحتجزة ونفقات إهتلاك رأس المال من المصادر الداخلية للتمويل. وقد أظهرت النظرية كذلك أن المنشآت تفضل عادة تمويل إستثماراتها داخليا[3]، فكلما كانت التوقعات إتجاه الأرباح المستقبلية كبيرة بناء على الأرباح المحققة حاليا فإن ذلك سيؤثر تأثيرا أساسيا على حجم الإستثمار [4]، وعليه يمكن القول أن الإستثمار المالي يعتمد على الأرباح المالية [5].

---

[1]- نبيلة عرقوب، محاولة تقدير معادلة الإستثمار في الإقتصاد الجزائري على المستوى الكلي-دراسة نظرية قياسية-(1970-2008)، أطروحة دكتوراه في الإقتصاد القياسي، جامعة الجزائر 3، 2012، ص 48-50.

[2]- محمد الشريف إلمان، مرجع سابق، ص 213

[3] -. عبد الرحمان محمد أبو القاسم ،تقدير دالة الإستثمار الإستثمار في السودان ،في الفترة 1990-2010،ص 31

[4]- عبد المنعم السيد علي .مدخل في علم الإقتصاد : مبادئ الإقتصاد الكلي . الجزء الثاني . بغداد .1984ص 61-62

[5]-مايكل ابدجمان ، الإقتصاد الكي النظرية والسياسة ، ترجمة محمد ابراهيم منصور ، الرياض ، دار المريخ للنشر: 1999 ص 207

المطلب الثاني: الإستثمار في الفكر الإقتصادي الماركسي

أخذ كارل ماركس (Karl Marx) (1818-1883) مفهوم نظرية القيمة عن الكلاسيكيين، ثم فرق بين كل من:

1- نظرية القيمة وفائض القيمة:

- نظرية القيمة: تدعي أن قيمة سلعة ما تقاس بالعمل الذي تضمنته تلك السلعة. أي بعدد الساعات التي إستغرقتها تحويل وإنتاج السلعة[1]، ومن ثمة فإن كل المواد المنتجة ما هي إلا مجرد تراكم للعمل البشري الذي يعتبر أساس الإنتاج.

- نظرية فائض القيمة: تنص أن الرأسمالي يشتري من العامل قوة عمله ويدفع له قيمة لقاء ذلك، ويتحدد قيمة قوة العمل كأي سلعة أخرى بوقت العمل الضروري لإنتاج السلع التي يحتاج إليها[2]. وهذا الفرق بين العمل وقيمة الأجر يسمى" بفائض القيمة"، وهو الأساسي للماركسيين لتحليل النظام الرأسمالي، أي إستغلال الرأسمالي للعامل.

2- الإستثمار وعلاقته بالتراكم والفائض الإقتصادي:

لقد قسم كارل ماركس رأس المال إلى قسمين:

- رأس المال الثابت والذي يتكون من الآلات والمعدات والمواد الأولية.
- رأس المال المتغير أو الدائر وهو الذي تدفع منه الأجور.

أما فائض القيمة مصدره رأس المال المتغير. وما يمكن إستخلاصه أن رأس المال المتغير هو مصدر فائض القيمة وهو عين التراكم. والإدخار هو مصدر التراكم، وعملية التراكم هذه مرتبطة بالإستثمار الذي هو في حد ذاته أداة عملية إعادة الإنتاج الموسع، والإستثمار يؤدي إلى خلق موارد إنتاجية، بالتالي فإن سياسة التراكم تقتضي إعطاء الأولوية لقطاع إنتاج الوسائل الإنتاجية أو التوسع في الإستثمار.

---

[1]- فتح الله ولعلو، الإقتصاد السياسي (مدخل للدراسات الإقتصادية)، دار الحداثة للطباعة والنشر والتوزيع، لبنان، الطبعة الأولى، 1981، ص 120.

[2]- عمر صخري ،مرجع سابق، ص 283.

3- علاقة الإستثمار بالفائض الإقتصادي:

الفائض الإقتصادي هو عبارة عن فائض الناتج الإجتماعي الصافي عن العمل الضروري إجتماعيا للإنتاج[1]، ويمكن إستنتاج العلاقة التي تربط الفائض الإقتصادي بالإستثمار، حيث أن عملية الإستثمار مرتبطة بإعادة الإنتاج الموسع، وهو يستمد مصدره من الفائض الإقتصادي الذي هو أكثر شمولية من الإستثمار ومن الإدخار. ويعتمد الإستثمار في تمويله على الفائض الإقتصادي، وهو عملية خلق شروط موضوعية وذاتية للإنتاج، أي ما يبذله الإنسان من جهد فكري وعضلي على مختلف الموارد الإنتاجية المعمرة والدائرة من أجل خلق مادة نافعة للإنسان.

المطلب الثالث: الإستثمار في الفكر الإقتصادي الكينزي

قدم الكنزيون شرح للإستثمار في نظريتين هما:

1- مضاعف الإستثمار[2]:

تناولنا في مطلب سابق علاقة الإستثمار بالدخل والتأثير الذي يمارسه هذا الأخير على الإستثمار وفق علاقة المسارع، لكن من جهة أخرى نجد علاقة في الإتجاه المعاكس وهي ما يسمى بـ "مضاعف الإستثمار". ويقصد بمضاعف الإستثمار ذلك المعدل العددي الذي يعبر عن مقدار الزيادة في الدخل المترتبة عن كل زيادة في الإستثمار.[3]

- نظرية المضاعف الساكن:

يتوقف حجم المضاعف على درجة الميل الحدي للإستهلاك، غير أنه يمكن التعبير عن مضاعف الإستثمار بدلالة الميل الحدي للإدخار بدلا من الميل الحدي للإستهلاك. [4]

---

[1]- عبد القادر بابا،مرجع سابق، ص9-10

[2] عمر الصخري، ،مرجع سابق، ص 90

[3]- عبد القادر بابا ،مرجع سابق،ص17

[4]-نبيلة عرقوب،مرجع سابق، ص 52

– نظرية المضاعف الديناميكي[1]:

إن فكرة المضاعف البسيط تتضمن فرضية الآنية وهي أن الإقتصاد يعود سريعا إلى وضع التوازن بعد أن يتكيف الإنتاج (الدخل) مع تغيرات الإستثمار، لكن الواقع يبين غير ذلك حيث لا بد من إدخال عنصر الزمن في التحليل لنتحول بذلك إلى مفهوم المضاعف الديناميكي، لأنه عند زيادة الإستثمار تأخذ فترة من الزمن حتى تتحقق الزيادة المضاعفة في الدخل القومي، وتسمى هذه الفترة الزمنية بفترة الإبطاء، وهي من أهم الفرضيات التي يعتمد عليها فرضية ما يسمى بتأخير روبرتسون ROBERTSON LAG.

لكن هذه النظرية تعرضت لمجموعة من الإنتقادات حول فرضياتها التي بنيت عليها أهمها:

- صعوبة تحديد الميل الحدي للإستهلاك لمجتمع بأسره، وذلك لإختلاف الفئات الإجتماعية وأنماط توزيع الدخل.
- تفترض نظرية كينز أن الدخول الناجمة عن الإستثمار المستقل (الذاتي) تستخدم إما في الإستهلاك أو في الإدخار، ولكن هذا أمر يخالف الواقع فقد تستخدم الدخول في الإكتناز أو دفع الديون أو الإستيراد من الخارج.
- يفترض تحليل كينز للمضاعف وجود طاقة إنتاجية معطلة، أي أن الإقتصاد يعمل عند مستوى العمالة الكاملة، فإن أي زيادة في الإنفاق ستنعكس في صورة إرتفاع في الأسعار (التضخم)، وهذا ما يحدث غالبا في الدول النامية نظرا لضعف مرونة الجهاز الإنتاجي فيها.

2– نظرية التعديل الحدية[2]:

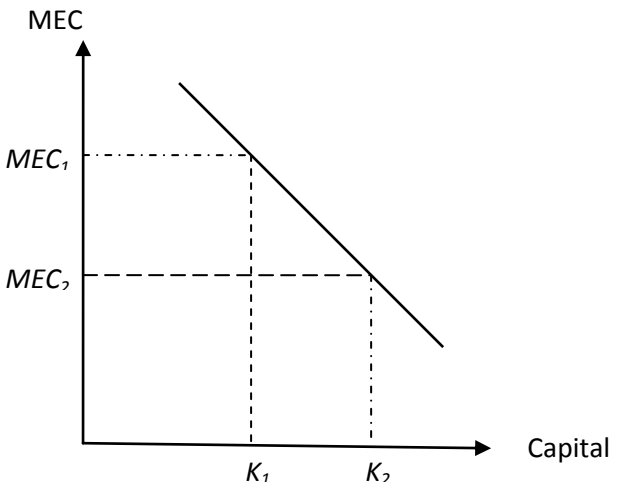
على خلاف الإقتصاديين الكلاسيك جاء كينز بكتابه النظرية العامة وقسم الطلب الكلي إلى قسين الإنفاق الإستهلاكي والإنفاق الإستثماري، وشخص العوامل المحددة لكل منهما، واعتبر أن الطلب على السلع الإستثمارية يعتمد بالدرجة الأولى على الكفاءة الحدية لرأس المال والتي تعتمد بدورها على الربح المتوقع، وكان هذا المعيار أساس دالة الإستثمار التي طورها كينز في النظرية العامة على مستوى الإقتصاد الكلي، كما بين أيضا أن معدل الفائدة هو محدد آخر هام للإستثمار وهو يعتمد على عرض النقود.

[1]– وليد بوتياح، دراسة مقارنة لدوال الإستثمار في البلدان المغاربية بإستخدام بيانات السلاسل الزمنية المقطعية 1995-2005، مذكرة ماجستير في العلوم الإقتصادية، جامعة الجزائر،2007، ص27

[2]– ندى عبد الغفار البدوي عبد الله .نموذج لتقدير دالة الإستثمار للقطاع المصرفي في السودان،مرجع سابق، ص 25

ويعتبر كينز أن التدفق الأمثل للإستثمار قضية سلوك أمثل وليس معدلات مثلى[1]. وبذلك فإن قرار الإستثمار يعتمد على المقارنة بين الكفاءة الحدية لرأس المال ومعدل الفائدة، وتكون المشاريع الإستثمارية قابلة للإنجاز إذا كانت الكفاءة الحدية أكبر من معدل الفائدة باعتبار أنه إذا ارتفع معدل الفائدة فإن الإستثمار ينخفض، إذن توجد علاقة موجبة بين الإنفاق الإستثماري والدخل الوطني المستقبلي، والذي يعبر عنه كينز بواسطة الكفاءة الحدية لرأس المال.

الشكل رقم(1-1): منحنى الكفاية الحدية لرأس المال



المصدر:يوجين أ.ديوليو، النظرية الإقتصادية الكلية، دار ماكجروهيل لنشر، 1983، ص99

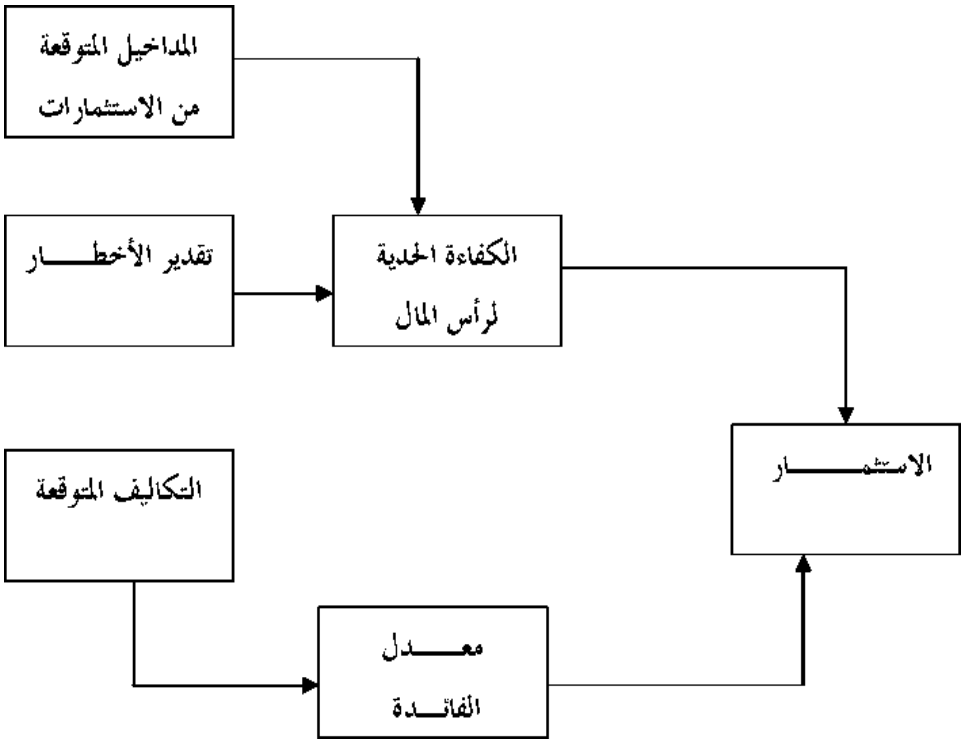
كما يتضح من الرسم المقابل العلاقة بينهما علاقة عكسية[2]، فكلما ارتفع الرصيد الرأسمالي Capital كلما إنخفضت الكفاية الحدية لرأس المال MEC. ومنحنى الكفاية الحدية للإستثمار يختلف عن منحنى الكفاية الحدية لرأس المال حيث أن هذا الأخير يقيس العلاقة بين الأرصدة الرأسمالية وبين معدل العائد، والعلاقة العكسية. في حين أن منحنى الكفاية الحدية للإستثمار يقيس لنا العلاقة بين سعر الفائدة وصافي الإستثمار (حجم الإستثمارات الفعلية التي تمت في هذه الفترة) وهذا هو المنحنى المعتاد الذي نرسمه، وهو منحنى الإستثمارات والذي يعطي حجم الإستثمار الصافي أو حجم الإستثمارات الفعلية السنوية التي تحدث

[1]-سامي خليل، نظرية الإقتصاد الكلي : المفاهيم والنظريات الإساسية، الجزء الثاني ، الطبعة الأولى الناشر، الكويت، 1994، ص 156

[2]- محمد أحمد الإقندي،النظرية الإقتصادية الكلية،الطبعة الثانية، الأمين للنشر والتوزيع، صنعاء، 2014، ص270

في الإقتصاد القومي، والذي يبين العلاقة العكسية بين حجم الإستثمار وسعر الفائدة الرأسمالي[1]. ويمكن إختصار قرار الإنفاق الإستثماري عند كينز في الشكل التالي:

الشكل (1-2): محددات القرار الإستثماري عند كينز:



المصدر: ندى عبد الغفار البدوي عبد الله ،مرجع سابق ، ص23

المطلب الرابع: الإستثمار في الفكر الإقتصادي النيوكلاسيكي[2]

ترتكز آراء هذه النظرية النيوكلاسيكية للإستثمار على الأسس التالية:

- تكلفة الأصل الرأسمالي تكون وفق الظروف السائدة في السوق.
- تكلفة الأموال المستخدمة واللازمة للحصول على الأصل الرأسمالي.

[1] – عادل عبد العظيم .إقتصاديات الإستثمار : النظريات والمحددات . مجلة جسر التنمية. المعهد العربي للتخطيط الكويتي . العدد 27 السنة 2007، ص 3-4.

[2] – أبو القاسم عبد الرحمان، مرجع سابق، ص32-33

وشملت النظريات التالية:

1-نظرية Jorgenson: [1]

تكمن أهمية هذه النظرية على خلاف نظرية المعجل ونظرية التمويل الذاتي (الأرصدة الداخلية) في أنها تقدم تفسيرا لعناصر تكلفة إستخدام رأس المال، كما أنها تقوم على مخطط نيوكلاسيكي للتراكم الأمثل والذي يعرف عن طريق تعظيم تدفقات الإستهلاك عبر الزمن. إضافة إلى ذلك فإنها تكشف عن دلالات ضمنية لأهمية السياسات الإقتصادية، فالسياسة المالية مثل زيادة الإنفاق الحكومي أو تخفيض الضرائب على الدخل الشخصي تزيد الطلب الكلي ثم الدخل ومن ثم الإستثمار. وكذلك تؤثر السياسة النقدية على حجم الإستثمار من خلال تأثيرها على تكلفة إستخدام رأس المال الذي يتأثر بسعر الفائدة، فزيادة عرض النقود يؤدي إلى إنخفاض سعر الفائدة و من ثم إنخفاض تكلفة رأس المال الذي من شأنه أن يحفز الإستثمار.[2]

2- نظرية توبين: [3]

قدم (James Tobin) (1969) فكرة (q)كمقياس للتنبؤ بالربحية المستقبلية للإستثمار المالي، سواء كان بإتجاه الزيادة أو النقصان، وأن هذه النسبة يمكن أن تستخدم في العديد من المجالات منها تحديد قيم الشركة، والتنبؤ بالإستثمار الرأسمالي المستقبلي، ومقياس لفرص النمو المستقبلي للمنشأة. [4]

وتتضمن النسبة مفهوما منطقيا حيث كلما إرتفع العائد الحقيقي على الإستثمار إنعكس ذلك بقيمة أكبر من قيمة q وضمنيا تستجيب النسبة للتغير في الأسعار[5]، وقد تغلبت هذه النسبة على الكثير من المشاكل المرتبطة بنسبة القيمة الدفترية إلى القيمة السوقية، وذلك باستخدام القيمة الإستبدالية للأصول ولقياس القيمة المتولدة للمنشأة كون نسبة توبن تعكس التغير في الأسعار[6].

---

[1] -ندى عبد الغفار الغفار البدوي عبد الله، مرجع سابق، ص 24-25

[2] - محمد أحمد الإقندي، مرجع سابق، ص279-280

[3] ندى عبد الغفار البدوي عبد الله، مرجع سابق، ص 26-27

[4] - دحماني محمد أدريوش، تقييم آثار الإستثمارات العامة وانعكاساتها على التشغيل والإستثمار والنمو الإقتصادي، خلال الفترة 2001-2014، مرجع سابق، ص7

[5] - عادل عبد العظيم، مرجع سابق، ص7

[6] - http://homepage.newschool.edu/~het/essays/capital/mactobin.htm

وأشار Tobin إلى أن المنشآت سوف تتخذ قراراتها الإستثمارية عند $q > 1$ فليس من المنطق أن تستثمر المنشأة لو أن الوحدة النقدية المستثمرة لن تزيد القيمة للمنشأة بأكثر من وحدة نقدية. وهي تمثل نسبة المقارنة بين القيمة السوقية لأصول المنشأة على القيمة الإستبدالية لها. وكذلك تمثل النسبة بين الكفاءة الحدية للإستثمار MEI وسعر الفائدة الحقيقي(i_r): $q = MEI/i_r$، كما أكد Tobin على أن تزايد التكلفة الحدية للإستثمار تعتبر السبب الرئيسي وراء إختلاف نسبة q عن الواحد الصحيح.

المبحث الثالث: أنواع و أدوات الإستثمار

من أجل إتخاذ القرار الإستثماري الصائب يجب التمييز بين أنواع وأدوات الإستثمار، ففي هذا المبحث سنتطرق إلى تحديد مختلف أنواع الإستثمار المختلفة وأدواته.

المطلب الأول:أنواع الإستثمار

للإستثمارات تصنيفات عديدة وفقا لمعايير مختلفة نذكر من بينها:

1- من حيث الطبيعة القانونية:

- **الإستثمارات العمومية**[1]: هي إستثمارات تقوم بها الدولة من أجل التنمية المستدامة، ولتحقيق حاجيات المصلحة العامة، ولتنفيذ الخطط الإقتصادية الإجتماعية والثقافية، وتتسم العوائد في هذه الإستثمارات بأنها متدنية، وغالبا ما تهدف الدولة من خلاله إلى ما يلي[2]:
  - تقديم خدمة معينة للمجتمع.
  - تنمية قطاع معين من القطاعات الإقتصادية.
  - مكافحة البطالة.
  - محاربة الفقر ورفع مستوى المعيشة.
  - تحسين وضع ميزان المدفوعات

- **الإستثمارات الخاصة**[3]: الإستثمار الخاص هو ذلك الذي يجري من طرف الأفراد أو المؤسسات غير الحكومية [4] أو الشركات الخاصة باعتبارهم مالكين لوسائل الإنتاج فيها، يتميز هذا النوع من الإستثمارات بطابع الربح الذي يتوقعه أصحابها من وراء عملية الإستثمار، بالإضافة إلى المرونة في الإدارة والتنظيم وفي إتخاذ القرارات كما تسوده المركزية في إتخاذ القرارات.

---

[1]- فارس فيصل، أهمية الإستثمار المباشر الإجنبي في الدول العربية مع دراسة مقارنة بين الجزائر، مصر، والمملكة العربية السعودية، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية ، تخصص التحليل الإقتصادي، جامعة الجزائر، مارس 2004، ص 7

[2]- مروان شموط وكنجوع بدو كنجو، أسس الإستثمار، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، 2008، ص22

[3]- حسن عمر، مرجع سابق، ص40

[4]- مروان شموط وكنجوع بدو كنجو، مرجع سبق ذكره، ص22

– **الإستثمارات المختلطة**[1]: تتحقق هذه الإستثمارات بدمج القطاع العام والخاص لإقامة المشاريع الكبيرة التي تتطلب رؤوس أموال ضخمة، ولها الأهمية القصوى في إنتعاش الإقتصاد الوطني، حيث تلجأ الحكومات إلى رؤوس الأموال الخاصة المحلية أو الأجنبية، لأنها تستطيع تحقيق هذه المشاريع برأسمالها الخاص، حيث يقوم الأفراد الخواص هنا بشراء حصص في المنشآت الحكومية سواء كانت إنتاجية أو خدمية. [2]

2– من حيث المدة الزمنية: [3]

–**إستثمارات قصيرة الأجل**: وهي الإستثمارات التي تقل مدة إنجازها عن السنتين، وتكون نتائجها في نهاية الدورة الإستغلالية. ويعرف كذلك بـ "الإستثمار المتداول" ويتمثل هذا النوع في التغير في المخزون سواء كان في صورة مواد أولية أو منتجات وسيطة أو نهائية، وهذا النوع من الإستثمار ضروري لإستمرار العملية الإنتاجية. [4]

– **إستثمارات متوسطة الأجل**: و هي الإستثمارات التي تقل مدة إنجازها عن 5 سنوات ويزيد عن السنتين، وهي تكمل الأهداف الإستراتيجية التي تحددها المؤسسة.

– **إستثمارات طويلة الأجل**: تؤثر هذه الإستثمارات على المؤسسة بصفة خاصة وعلى المجتمع بصفة عامة، وتتطلب رؤوس أموال ضخمة وتفوق مدة إنجازها 5 سنوات، يسمى هذا النوع بالإستثمار الثابت ويتمثل في الإنشاءات الجديدة، المعدات والآلات أي خطوط الإنتاج والهياكل الأساسية في عمليات الإنتاج التي تستخدم لفترات زمنية طويلة.

3– من حيث الأهمية والغرض:

– **إستثمارات التجديد**: تتمثل في التجديدات التي تقوم بها المؤسسة، من شراء الآلات والمعدات وجل وسائل الإنتاج، حتى تتمكن من مسايرة التقدم التكنولوجي، من أجل تحسين النوعية وزيادة الأرباح والحفاظ على القدرة التنافسية للمؤسسة والحفاظ على رأس المال على حاله، وتعويض ما استهلك منه.

– **إستثمارات النمو (الإستراتيجية)**: هدفها الأساسي تحسين الطاقات الإنتاجية لتنمية الإنتاج والتوزيع بالنسبة للمؤسسة لتوسيع مكانتها في السوق لذا تقوم بتسويق منتجات وإبتكارات جديدة ومتميزة لفرض نفسها

---

[1]– حسن عمر، مرجع سابق، ص40

[2]– أحمد زكريا صيام، مبادئ الإستثمار، دار المناهج للنشر والتوزيع، الطبعة 2، الإردن، 2003، ص20

[3]– حسن عمر، مرجع سبق ذكره، ص22

[4]– رمضان محمد مقلد، علي عبد الوهاب نجا، مبادئ الإقتصاد الكلي، الدا ر الجامعية، الإبراهيمية، 2007، ص 98-99

على المنتجين الآخرين، وهذا ما يسمى بالإستثمارات الهجومية، أما الإستثمارات الدفاعية فهي التي تسعى المؤسسة من خلالها إلى الحفاظ على الأقل على نفس وتيرة الإنتاج.

– **الإستثمارات الرفاهية:** هذا النوع من الإستثمارات نتائجه غير مباشرة، حيث تقوم بتحسين القدرة الشرائية للمؤسسة، وبالتالي إعطاء صورة حسنة عنها لدى المتعاملين معها والمستهلكين لمنتوجها.

4– حسب موقعه الجغرافي:

– **الإستثمارات الداخلية**[1]: هي جميع الإستثمارات المنجزة داخل الحدود الجغرافية للبلد المعني باستثناء المناطق الحرة بغض النظر عن أداة الإستثمار المستعملة مالية أو حقيقية، وعن جنسية المستثمر، وطني أو أجنبي.

– **الإستثمارات الخارجية:** [2] هي جميع الإستثمارات المنجزة خارج الحدود الإقليمية لدولة المستثمر المقيم مهما كانت طبيعة هذه الإستثمارات.

– **الإستثمار في المناطق الحرة**[3]: وهو الإستثمار القائم في قطعة أرض تابعة للدولة ولها حدود جغرافية واضحة وتقع في مناطق ميناء بحري أو بري أو جوي أو بالقرب منه، ويتم عزلها جمركيا عن الدولة، بحيث تعامل البضائع الداخلة إلى هذه المنطقة من الدولة ذاتها معاملة الصادرات ومعاملة البضائع الخارجة منها معاملة الواردات، ومع أنها تخضع لسيادة الدولة ذاتها وتطبق عليها نفس قوانين الدول، إلا أنها تتمتع بنظام قانوني خاص بها.

5– من حيث الموطن:

– **الإستثمارات المحلية:** الإستثمار المحلي هو الإستثمار الذي يوجه فيه أطراف النشاط الإقتصادي (الإفراد– المشروعات– الدولة) مدخراتهم نحو الحصول على رأس مال إنتاجي يستخدم في الداخل[4]، أي توظيف الأموال في مختلف المجالات المتاحة للإستثمار في السوق المحلي بغض النظر عن الأداة الإستثمارية التي تم إختيارها للإستثمار[5]، فأموال هذا الإستثمار ترد من مصادر داخل الدولة، ويمتلك الوطنيون أغلبية رأسمال المشروع الإستثماري، ولكن إن تملك الأجانب جزء يسير من هذا الرأسمال لا ينفي صفة المحلية عنه، وذلك لأن تملك

---

[1]– بعداش عبد الكريم ،مرجع سابق، ص38

[2]– دريد كامل أل شبيب، الإستثمار والتحليل الإستثماري، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الإردن، 2009، ص31–32

[3]– منى محمود إدلبي، سياسة الحوافز الضريبية وأثرها في توجيه الإستثمارات في الدول النامية، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2006، ص27

[4]– محمد غانم، مرجع سابق، ص44

[5]– عبد المعطي رضا أرضيد ، الإستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، دار الزهران للنشر، الإردن، 1999، ص 34

الإجانب لهذا الجزء اليسير لا يخولهم حق الإدارة مما يبقي هذا الإستثمار محليا[1]. وهذا النوع من الإستثمار هو محل دراستنا.

– **إستثمارات وطنية:** هي جميع الإستثمارات المادية والمالية التي يقوم بها المواطنون (المقيمون) داخل وخارج الحدود الجغرافية لوطنهم الأصل، أي إستثمارات المواطنين داخل وطنهم (الإستثمار المحلي)، وإستثماراتهم في بلدان أخرى (الإستثمار الخارجي الصادر)[2] سواء كانوا أفراد أو مؤسسات، ولهذه الإستثمارات أولوية في الكثير من الدول على الإستثمارات الإجنبية. [3]

– **الإستثمارات الإجنبية:** هي جميع الإستثمارات المادية والمالية التي يقوم بها الأجانب (غير المقيمين) داخل دولة ما، وهي مجموع الإستثمارات الداخلية المنفذة من قبل الأجانب (الإفراد، الهيئات أو الشركات الإجنبية) [4]مهما كانت أدوات الإستثمار المستخدمة، وتتم من قبل الأفراد والمؤسسات المالية إما بشكل مباشر أو غير مباشر.[5]

6– تصيف الإستثمارات حسب إتجاهات التأثير:

– **إستثمارات مباشرة:** هي الإستثمارات في جميع المشاريع الإنتاجية والخدمية الهادفة إلى إنتاج سلع وخدمات.

– **إستثمارات غير مباشرة**[6]: هي الإستثمارات في الأوراق المالية باختلاف أنواعها لشركات الأعمال بهدف تحقيق الربح عن طريق البيع، وهي نوعان صادرة وواردة.[7]

7– حسب طبيعة الإستثمارات:

– **الإستثمارات المادية(الحقيقية)** [8]: هي التوظيفات التي تتحقق من خلال شراء، بيع أو إستخدام الأصول الإنتاجية التي تعمل على زيادة الإنتاج من السلع والخدمات، إلا أنها تعاني من مشكلة التحول السريع إلى

---

[1]– محمد غانم، مرجع سابق، ص44

[2]– بعداش عبد الكريم، مرجع سابق، ص 39

[3]– مروان شموط، مرجع سابق، ص22

[4]– بعداش عبد الكريم، مرجع سبق ذكره، ص39

[5]– محمد مطر، إدارة الإستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العلمية، جامعة الدراسات العليا الأردنية، الطبعة 4، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص76

[6]– قاسم نايف علوان، مرجع سابق ، ص 37

[7]– بعداش عبد الكريم، مرجع سابق، ص39

[8]– منى محمد إدلبي، سياسة الحوافز الضريبية وأثرها في توجيه الإستثمارات في الدول النامية، رسالة دكتوراه ،كلية الحقوق، جامعة القاهرة 2006، ص 86-87 بتصرف

سيولة نقدية، إضافة إلى أن غالبية هذه الموجودات باستثناء العقارات تحمل أصحابها تكاليف التخزين والتأمين...إلخ.

– الإستثمارات في الموارد البشرية:

تعمل هذه الإستثمارات على بناء قاعدة بشرية عريضة من ذوي المهارات، المؤهلات والخبرات العلمية، الثقافية والتكنولوجية والمهنية النظرية والتطبيقية، وذلك بما يجعل القوى العاملة الموجودة قادرة على إنجاز الوظائف التي يتطلبها التشغيل الإقتصادي الكفؤ في كافة النشاطات الصناعية، الزراعية، الثقافية والصحية...إلخ [1]. أي تقوم على التنمية البشرية، وتتجلى في برنامج تدريب المواطنين والمدارس الرسمية وأنواع أخرى من التعليم فهو يركز على الثورة البشرية. [2]

8– حسب معيار التعدد:

– إستثمار متعدد: ويسمى أيضا بإستثمار المحفظة، حيث يقوم المستثمر بالإستثمار في عدة أنواع مختلفة من أدوات الإستثمار المادية والمالية في نفس الوقت.

– إستثمار غير متعدد (وحيد): وهو القيام بعمل إستثمار واحد فقط كأن يقوم الشخص (الطبيعي أو الإعتباري) بشراء أصل مادي أو مالي. والإستثمار يكون وحيدا حتى لو تعددت وحداته طالما أنه من نفس النوع، ولكنه يكون متعددا (محفظة) ولو ضم إستثمارين فقط من نوعين مختلفين. [3]

المطلب الثاني: أدوات الإستثمار

يقصد بأداة الإستثمار ذلك الأصل الحقيقي أو المالي الذي يحصل عليه المستثمر مقابل المبلغ الذي يستثمره[4]، ويطلق البعض على أدوات الإستثمار مصطلح وسائط الإستثمار، وأدوات الإستثمار المتاحة للمستثمر عديدة ومتنوعة، ولسوف نتناول أدوات الإستثمار المالي والحقيقي بالتفصيل.

---

[1]– معروف هوشيار، الإستثمار والإسواق المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الطبعة 1، الإردن، 2003، ص33-34

[2]– بعداش عبد الكريم، مرجع سابق، ص 35

[3]– سعيد توفيق عبيد، الإستثمار في الإوراق المالية،كلية التجارة، جامعة عين الشمس، مصر،1998 ، ص26

[4]– عبد القادر بابا، مرجع سابق، ص44،

1- أدوات الإستثمار الحقيقي: [1]

– **العقار**: تحتل المتاجرة بالعقار المركز الثاني في عالم الإستثمار بعد الأوراق المالية، ويتم الإستثمار فيها بشكلين، إما بشكل مباشر عندما يقوم المستثمر بشراء سند عقاري صادر عن بنك عقاري مثلا (مباني أو أراضي) [2]، وإما بشكل غير مباشر عندما يشتري المستثمر سند عقاري، صادر عن بنك إستثماري في مجال العقارات[3]، أو بالمشاركة في محفظة مالية لإحدى صناديق الإستثمار العقارية، ويلاقي الإستثمار في العقار إهتمام كبير من قبل المستثمرين سواء في السوق المحلي أو في السوق الأجنبي. [4]

– **السلع**[5]: تتمتع بعض السلع بمزايا خاصة تجعلها صالحة للإستثمار لدرجة أنها تنشأ لها أسواق متخصصة (بورصات)، على غرار بورصات الأوراق المالية، ولذا فقد أصبحنا نسمع بوجود بورصة القطن في نيويورك، وأخرى للذهب في لندن، وثالثة للبن في البرازيل، ورابعة للشاي في سيريلانكا...إلخ، يتم التعامل في أسواق السلع عن طريق قيود خاصة تسمى "التعهدات المستقبلية" وهي عقد بين طرفين هما منتج السلعة ووكيل أو سمسار يتعهد فيه المنتج للسمسار بتسليم كمية معينة وبتاريخ معين في المستقبل مقابل حصوله تأمين أو تغطية تحدد بنسبة معينة من قيمة العقد.

– **المشروعات الإقتصادية**: تعتبر المشروعات الإقتصادية من أكثر أدوات الإستثمار الحقيقي إنتشارا وتتنوع أنشطتها ما بين تجاري، صناعي، زراعي وخدماتي[6]، ومن ثم فإنها تعتمد على أموال حقيقية، كالآلات والمعدات والمباني، ووسائل النقل والعمال والموظفين. وبالتالي فإن مزج كل هذه العوامل (عوامل الإنتاج) يؤدي إلى خلق قيمة مضافة تنعكس في شكل زيادة في الناتج الداخلي الخام (PIB) للوطن، ومنه فإن الإستثمار في المشروعات الإقتصادية له علاقة مباشرة بالتنمية الإقتصادية للمجتمع[7].

– **المعادن النفيسة**: يعتبر الإستثمار في المعادن النفيسة مثل الذهب والفضة والبلاتين... من مجالات الإستثمار الحقيقي، وقد شهدت أسعار المعادن النفيسة تقلبات حادة في الآونة الأخيرة، في حين وصل الذهب ذروته في بداية الثمانينات، ثم عاد وانخفض بحدة خصوصا عندما تصاعد دور الدولار كميلاد آمن للمستثمرين،

---

[1]- محمد مطر، مرجع سابق، ص80

[2]- محمد مطر، مرجع سابق، ص82

[3]- عبد القادر بابا، مرجع سبق ذكره، ص45

[4]- محمد مطر، مرجع سبق ذكره، ص 82-83

[5]- زياد رمضان، مرجع سابق، ص43-44

[6]- زياد رمضان، نفس المرجع ، ص44

[7]- عبد القادر بابا، مرجع سابق، ص46-45

وذلك بعد أن كان الذهب يقوم بهذا الدور. وتتواجد للمعادن النفيسة أسواق منظمة وأهمها: سوق لندن، وسوق زيوريخ، وسوق هونغ كونغ ويتخذ الإستثمار في المعادن صور متعددة أهمها: [1] الشراء والبيع المباشر. ودائع الذهب التي تودع في البنوك ولكن بفوائد منخفضة نسبيا. والمقايضة بالذهب كما يحدث في سوق العملات الإجنبية.

2- أدوات الإستثمار المالي:

- أدوات الإستثمار المالي قصير الأجل [2]:

- **القروض تحت الطلب:** هي قروض تمنحها البنوك لبعض المتعاملين بالأوراق المالية في أسواق رأس المال، ومن شروطها أن يحقق للبنك إستدعاء القرض في اللحظة التي يشاء، وعلى المقترض أن يقوم بالسداد خلال ساعات من طلب البنك، ولذلك فهي تحمل أسعار متدنية جدا ومدتها قصيرة الأجل قد لا تتجاوز يوما أو يومين.
- **أذونات الخزينة:** هي عبارة عن دين قصير الأجل، أي أنها أوراق تقوم الحكومة ببيعها إلى المستثمرين الراغبين فيها مثل البنوك وشركات التأمين بخصم عن قيمتها الإسمية بهدف الإقتراض لسد حاجات مالية قصيرة الأجل، وتستحق هذه الأوراق في مدة تقل عن سنة تحمل عائدا متدنيا لأنها تكاد تخلو من المخاطر.
- **الأوراق التجارية:** هي شبيهة بأذونات الخزينة من جميع الوجوه، ولكنها تختلف عنها بأن الأوراق التجارية من إصدار الشركات الضخمة بدلا من الحكومة، أي أنها أدوات إقتراض للقطاع الخاص إذن فهي تتصف بمخاطر أكثر من أذونات الخزينة فعائدها أكبر.
- **القبولات:** ينشأ القبول عن السحب الزمني المستعمل في التجارة الخارجية، والسحب الزمني هو مطالبة بالدفع يرسلها مصدر البضاعة إلى مستوردها يطالبه بدفع المبلغ المطلوب ثمنا للبضاعة وعندما يقبل المستورد هذه المطالبة يكتب على السحب كلمة "مقبول" ويضع توقيعه وتاريخ التوقيع فيصبح السحب عندها مقبولا. ويمكن بيعه بأقل من قيمته الإسمية مثله مثل الكمبيالة، وتقوم مؤسسات مالية عديدة بالإستثمار بهذه القبولات عن طريق شرائها بخصم، والإحتفاظ بها إلى موعد إستحقاقها حيث تقوم بتحصيل كامل قيمتها الإسمية فتربح الفرق.
- **العملات الأجنبية:** تحوز أسواق العملات الأجنبية على إهتمام قسم كبير من المستثمرين في عصرنا الحاضر، حيث تنتشر هذه الأسواق في شتى أنحاء العالم مثل لندن، باريس، فرانكفورت، طوكيو... وغيرها، تتميز سوق العملات الأجنبية بما يلي:

---

[1]- محمد مطر،مرجع سبق ذكره، ص ص 91-92

[2]- زياد رمضان، مرجع سابق، ص 46-47

- الحساسية المفرطة للظروف الإقتصادية والإجتماعية والسياسية، مما يزيد من درجة المخاطرة الإستثمار فيه من بينها: مخاطر أسعار الفائدة، ومخاطر السيولة والإئتمان.
- هو سوق يفتقر إلى الإطار المادي الذي يتوفر لسوق الأوراق المالية، بل يتم التعامل بواسطة أدوات الإتصال الحديثة.

- **أدوات الإستثمار المالي طويل الأجل:** [1]

- **الأسهم** : يعرف السهم على أنه المشاركة في الملكية حيث يمثل حق لصاحبه في حصة محددة في ملكية مؤسسة أو مشروع معين مثبتة بصكوك قانونية يمكن تداولها بيعا وشراءا في الأسواق المالية الثانوية، وعليه فالأسهم وسيلة من وسائل تمويل الشركة وتكوين رأس المال وتخول لصاحبها حقوق، حيث أنه وعلى أساس الحقوق والإمتيازات تصنف الأسهم إلى :

- **الأسهم العادية:** يتميز هذا الصنف بأنها ليست لديها تاريخ استحقاق معين مسبقا، فهي مصدر ثقة وأمان للمؤسسة، إضافة إلى أنها توفر لمالكها حق المشاركة في إنتخاب أعضاء مجلس الإدارة، كما يمكنه ترشيح نفسه للمشاركة بإدارة المؤسسة بالقدر الذي يملكه من أسهم، بالإضافة إلى الحصول على نصيب من الأرباح الموزعة بما يعادل النصيب من رأس المال المدفوع. وتجب الإشارة إلى أن حملة الأسهم يحصلون على نصيبهم من الأرباح في حالة التوزيع بعد أن يتقاضى حملة الأسهم الممتازة كافة حقوقهم أما في حالة إفلاس المؤسسة وتصفيتها فهم يحصلون على حقوقهم بعد كافة الدائنين وبعدد حملة الأسهم الممتازة.

- **الأسهم الممتازة:** يفضل بعض المستثمرين التعامل بالأسهم الممتازة كونها تجمع بين الأسهم العادية من حيث حق الملكية وبين السندات من حيث الحصول على أرباح محددة بنسبة ثابتة "مبالغ محددة مسبقا"، يكون حق صاحب السهم الممتاز مضمون سواء كانت نتيجة أعمال المؤسسة أرباح أم خسائر. وأقصى ما يستطيع أن يفعله مجلس الإدارة بالنسبة لأرباح الأسهم الممتازة هو إمكانية تأجيلها إلى السنة التالية. أما في حالة التصفية فيحصل حامل السهم الممتاز على نصيبه قبل غيرهم من حملة الأسهم العادية. [2]

- **السندات:** يمثل السند حق يتعهد دائنيه من خلال المقترض (الجهة المصدرة) بدفع مبلغ معين في تاريخ معين مع إحتساب فوائد بنسبة معينة لصالح المقرض (المستثمر) وله قابلية التداول في السوق المالي. لحامل السند الأولوية في

[1] – ياسين خويلدات، مرجع سابق، ص9

[2] – طاهر حيدر حردان، مبادئ الإستثمار، دار المستقبل للنشر، الأردن، 1997، ص110.

الحصول على كل حقوقه في حالة التصفية. أما الفوائد المدفوعة أو المحتسبة تكون على أساس القيمة الإسمية وليست السوقية، والمخاطر المتعلقة بهذه الأداة فتنحصر أساسا في تغير أسعار الفائدة. [1]

3- أدوات إستثمارية أخرى:

- صناديق الإستثمار:

صندوق الإستثمار هو أشبه ما يكون بوعاء مالي ذو عمر محدد تكونه مؤسسة مالية متخصصة وذات دراية وخبرة في مجال إدارة الإستثمارات (بنك أو شركة استثمار مثلا) وذلك بقصد تجميع مدخرات الأفراد ومن ثم توجيهها للإستثمار في مجالات مختلفة، تحقق للمساهمين أو المشاركين فيها عائدا مجزيا، وضمن مستويات معقولة من المخاطر كما يعتبر أيضا أداة مالية، ويمارس عادة المتاجرة بالأوراق المالية بيعا وشراءا، كما يمكن بالمثل تكوين صناديق إستثمار عقارية تمارس المتاجرة بالعقار. ومن أهم مزايا صناديق الإستثمار أنها تهيئ الفرصة لمن لديهم مدخرات ولا يمتلكون الخبرة الكافية لتشغيلها بأن يقوموا بتسليم مدخراتهم تلك لمجموعة من الخبراء المحترفين الذين يتولون إدارتها مقابل عمولة معينة. [2]

- الأدوات المشتقة:

تعتبر هذه الأداة من الأدوات الإستثمارية العصرية التي نشأت على ضوء التطور العلمي والتكنولوجي والحاجة للسيولة ورفع الكفاءة للتقليل من المخاطرة. وفي الحقيقة هذه الأدوات لا تنشئ تدفقات نقدية إلا بشكل بسيط، لذلك يعتبرها البعض أنها عقود تشتق من عقود الأوراق المالية والعملات الأجنبية للتعامل مع المستقبل وحالة عدم التأكد مما يزيد من مخاطرها، إلا أن الكثير يستعملها كأداة للمضاربة. وهذه الأدوات المشتقة هي:

- **إتفاقيات إعادة الشراء:** يقصد بها شراء الأوراق المالية من بائع يتعهد بإعادة الشراء بعد فترة زمنية قد تصل إلى ليلة أو أطول من ذلك أو أن تستمر عملية البيع والشراء حتى يلجأ أحد الطرفين إلى إلغائها، وعلى العموم تحمل هذه الإتفاقيات سعر فائدة يدفعه المقترض للمقرض. ومن أشكال هذه الإتفاقيات نجد: إتفاقية إعادة شراء مستمرة، إتفاقية إعادة شراء ليلة واحدة فقط، إتفاقية إعادة شراء لفترة طويلة.

- **التعامل بحقوق الخيار:** هي عمليات آجلة يمنح فيها المشتري حق الخيار في إلغاء العملية أو إتمامها مقابل دفعة للبائع يتفق عليها. وحقوق الخيار نوعان: إما حقوق الشراء أو حقوق البيع.

---

[1]- ياسين خويلدات، مرجع سابق، ص9

[2]- محمد مطر، مرجع سابق، ص92

- **التعامل بالعقود المستقبلية:** ونجد في هذا السوق نوعين من المتعاملين هما: المستثمرين المباشرين والوسطاء بالعمولة، إذن فالعقود المستقبلية مبنية على أدوات مرتبطة أسعارها بسعر الفائدة على مدار الزمن. وبالتالي تكون إلتزاما أكيدا بشراء أو بيع الإداة المالية خلال فترة محددة ضمن سوق منظم. وفكرة العقود المستقبلية تقوم على أساس الحماية من الخسائر وتعظيم الأرباح وفقا للشروط المتفق عليها والمبالغ المتعامل بها حسب طبيعة السوق. [1]

- **المحافظ الإستثمارية:** هي من الأدوات المركبة، حيث تتكون من أصلين يتم إستثمار الأموال بهما، وتخضع لإدارة شخص يسمى بمدير المحفظة المالية أو الحقيقية، أو أنها تتكون من كلا النوعين، وتختلف من حيث العوائد التي تحققها ويسعى المستثمر المكون للمحفظة إلى تحقيق أكبر عائد ممكن بأدنى حد ممكن من المخاطر، عن طريق إختيار تشكيلة متنوعة من الأصول، وأدوات الإستثمار المناسبة لتحقيق أهدافه. [2]

[1]- ياسين خويلدات، مرجع سابق، ص14 -13

[2]- سعيد توفيق عبيد، مرجع سابق ، ص32

خلاصة:

من خلال هذا الفصل إستطعنا أن نلمس مدى أهمية الإستثمار على المستوى الإقتصادي وهذا نظرا لتأثيره الشديد عليه، فالإستثمار يتميز بكونه عنصرا أساسيا في النشاط الإقتصادي، فهو محور الحياة الإقتصادية على المستوى الفردي والكلي، فيكون الهدف من الإستثمار تحصيل عوائد مستقبلية معتبرة مقابل التضحية برأس المال الحالي على المستوى الفردي، أما على المستوى الكلي فهو تحقيق مجموعة من الأهداف المسطرة مسبقا أهمها رفع مستوى معيشة الأفراد، وهذا ما جعله محور إهتمام مختلف الإقتصاديين على مر العصور، كما يعتبر متغير خطير إذ لم يحسن إستخدامه على أحسن وجه، باعتباره مرتبط أشد الإرتباط بالدخل القومي، عن طريق الإدخار الذي يعتبر مصدرا مهما له، وعن طريق الإنتاج باعتباره مؤثرا فيه، ويمثل من الناحية البنيوية الجانب الأكثر أهمية في تراكم رأس المال.

تمهيد:

يعتبر الإستثمار من المجالات المرنة وسريعة التغير والتطور، إلا أن هناك مجموعة من العوامل المتداخلة، التي تلعب دورا كبيرا في التأثير على فعاليته، فقد تختلف بإختلاف مكونات مناخ الإستثمار من بلد إلى آخر والذي يلعب دورا كبيرا في جلب الإستثمار المحلي في أي بلد، فبه يندفع المستثمرون إلى الإستثمار إذا كان البلد ذو مناخ محفز وجاذب، وبه يمتنعون عن الإستثمار إذا كان ذو مناخ غير محفز ومنفر، إذ ترجع أهمية المناخ الإستثماري الجيد في تحقيق الثقة للمستثمر وزيادة عامل الأمان لمخاطر الإستثمار، كما أنها تتداخل العوامل التي تؤثر على الإستثمار من ناحية محفزاته ومعوقاته في مختلف البلدان، وأيضا لا يخلوا الإستثمار من المخاطر، ففي هذا الفصل سنتطرق إلى:

في المبحث الأول تناولنا محددات الإستثمار عامة ثم خصصنا جزء إلى محددات الإستثمار في الدول النامية.

أما في المبحث الثاني فقد عرفنا مفهوم المناخ الإستثماري ومقوماته ومكوناته.

وفي المبحث الأخير تطرقنا إلى كل من محفزات ومعوقات ومخاطر الإستثمار.

المبحث الأول:محددات الإستثمار

يعتبر الإستثمار بمثابة التوظيف المنتج لرأس المال، فيتم من خلاله توجيه المدخرات نحو إستخدامات تؤدي إلى إنتاج سلع أو خدمات، وإشباع الحاجات الإقتصادية للمجتمع وزيادة رفاهيتهم، إلا أن هناك مجموعة من العوامل التي تلعب دورا كبيرا في التأثير على فعالية الإستثمار، وفي هذا المبحث سنركز على العوامل الإقتصادية المؤثرة على الإستثمار خاصة المحلي منه في الجزائر، بالإضافة إلى التطرق إلى العوامل الأخرى المؤثرة بشكل عام في الإستثمار.

المطلب الأول:محددات عامة للإستثمار [1]

1- الدخل القومي:

يرتبط الإستثمار بعلاقة دالية طردية مع الدخل، حيث يزداد الإستثمار بزيادة الدخل وينخفض بإنخفاضه بافتراض بقاء العوامل الأخرى ثابتة.

فعند زيادة الدخل بافتراض بقاء الإستهلاك على حاله سوف تؤدي إلى زيادة حجم الإدخار، وفي مرحلة لاحقة إلى زيادة حجم الإستثمار، مما ينعكس بالنتيجة على حجم الدخل الناجم عن الزيادة في الطاقة الإنتاجية، وبهذا تتضح صورة التأثير المتبادل بين الإستثمار والدخل.

2- توقعات مستوى الدخل والإنتاج: [2]

تلعب توقعات الدخل دورا مهما في زيادة الإنفاق الإستثماري، لذلك فإن قرارات رجال الأعمال الخاصة بإنشاء مشاريع جديدة والحصول على معدات جديدة يتوقف على مستوى الدخل المستقبلي، وهذا يعني أن هناك علاقة مباشرة بين مستوى الدخل والإنفاق الإستثماري، فتوقع زيادة الدخل تعني مزيدا من الأرباح، لأن زيادة الدخل تعني أن رصيد المجتمع من رأس المال الذي يعظم الربح يصبح كبيرا، وهذا يعني إنتقال منحنى الكفاية الحدية لرأس المال إلى الأعلى، وإذا كان منحنى الكفاية الحدية لرأس المال يتوقف جزئيا على مستوى الدخل فإن معنى ذلك أن الإنفاق الإستثماري يتوقف أيضا على مستوى الدخل المطلق، إلا أن هناك عامل آخر يؤثر على الكفاية الحدية لرأس المال وهو الإنتاج، فظهور أساليب جديدة في الإنتاج تتطلب زيادة في

[1] - سعيد توفيق، مرجع سابق، ص31

[2] - ناظم محمد نوري الشمري، مرجع سابق، ص60

الإستثمار والتي تزيد في الدخل والإنتاج، وهذا الإرتفاع وتلك الزيادة في الدخل والإنتاج سوف تؤدي بدورها إلى انتقال أكبر في جدوى الكفاية الحدية لرأس المال، وبالتالي إرتفاع أكبر في الإنفاق الإستثماري.

3- الفائض الإقتصادي:

يعتمد مستوى الإستثمار على الفائض الإقتصادي المتمثل بالناتج المحقق في فروع الإقتصاد القومي، مطروحا منه إستهلاك المنتجين وعوائلهم، إضافة إلى مصاريف المجتمع العمومية (النفقات الضرورية لإستمرار المجتمع للعيش في نفس مستواه السابق). [1]

4- الكفاية الحدية لرأس المال:

وهو ذلك العائد المتوقع من إستثمار حجم معين من الأموال، ويقصد بها أيضا الإنتاجية الحدية لرأس المال. حيث تظهر العلاقة بين الإنتاجية الحدية لرأس المال والأموال المستثمرة علاقة طردية أي أن إرتفاع الإنتاجية الحدية لرأس المال يؤدي لإرتفاع المداخيل مما يشجع الإستثمار. إلا أن تأثير هذا العامل في الدول النامية ضعيف، لأن الزيادة في الدخول تنهب مباشرة لمواجهة النقص في الإستهلاك الذي تعاني منه مجتمعات الدول النامية، وبالتالي فإن تأثيرها على الإستثمار محدود الفعالية خاصة إذا علمنا أن السياسة النقدية ذات فعالية محدودة في تلك الدول.

5- الإتجاه العام للأسعار: [2]

تعتبر ظاهرة الإرتفاع المستمر في الأسعار من العوامل السلبية المؤثرة على مستوى الدخل الحقيقي لأن إرتفاع الأسعار يؤدي إلى إنخفاض القوة الشرائية للنقود، ومن ثم إنخفاض مستوى الدخل الحقيقي للفرد وبالتالي إنخفاض مستوى المعيشة، فينخفض الإدخار ومن ثم الإستثمار، وذلك لاستحواذ الإستهلاك على معظم الزيادة في الدخل. كما أن إرتفاع الأسعار سيؤدي إلى تراجع أفراد المجتمع عن إيداع أموالهم لدى البنوك والتوجه نحو المضاربة في الأراضي، والعقارات، وغيرها من العمليات التي لا تخدم الإقتصاد وتحرمها من تعبئة تلك الأموال للإستفادة منها في تمويل الإستثمارات الضرورية لعملية التنمية الإقتصادية، ويحصل العكس في حالة إنخفاض الأسعار، ويمكن التعرف على الإتجاه العام للأسعار من خلال دراسة الأرقام القياسية لأسعار السلع الإستهلاكية، ويمكن إرجاع التغيرات الحاصلة في المستوى العام للأسعار إلى عدة عوامل منها: عرض

---

[1] - سعيد توفيق، مرجع سابق، ص 32

[2] - ناظم محمد نوري الشمري، مرجع سابق، ص 60

النقود، سرعة تداول النقود، حجم الإنتاج، أسعار الإستيرادات، كلفة عوامل الإنتاج الداخلة في العملية الإنتاجية.

6- قوة العمل: [1]

ونعني بقوة العمل ذلك الجزء من السكان الفعال إقتصاديا (الذين يمارسون العمل فعلا)، وتعتمد العلاقة بين العمل والإستثمار على مجموعة من العوامل منها حجم السكان، التركيب العمري للسكان، بيئة السكان .....إلخ.

هناك ترابط وثيق بين العمل والإستثمار إنطلاقا من أن كل الإستثمارات الجديدة تتطلب عمالة جديدة، إلا أن حجم العمالة التي تحتاجها الإستثمارات الجديدة تتوقف على طبيعة الفلسفة المعتمدة من قبل الدولة أو صاحب المشروع في تحديد العلاقة بين الإنتاج وكثافة العمل ورأس المال، فإذا كانت الفلسفة تعتمد على إستخدام كثافة رأسمالية عالية، فهذا يعني إستخدام كثافة عمل منخفضة وكثافة رأسمالية عالية، وإذا كانت الفلسفة بالعكس فإنها تعتمد على كثافة عمالية عالية، وكثافة رأسمالية منخفضة.

7- درجة المخاطرة:

ترتبط درجة المخاطرة والإستثمار بعلاقة عكسية، بعكس الإنتاجية الحدية لرأس المال، وإذا أصبحت درجة المخاطرة أقل فإن حجم الإستثمار يزداد. وعليه يجب على الدولة أن توفر الحد الأدنى على الأقل من الضمانات في إطار القوانين المشجعة للإستثمار.

8- التقدم العلمي والتكنولوجي والإختراعات:

لقد أصبح التقدم العلمي والتكنولوجي أحد أبرز العوامل المحددة للإستثمار، فيسبب المنافسة السائدة في السوق مما يدفع المنتج أو المستثمر إلى إحلال الآلات الجديدة محل القديمة.

فالتقدم التكنولوجي يفرز طرق وأساليب إنتاج جديدة، مما يعني إنتاج سلع ومنتجات جديدة، وتعمل الأساليب الجديدة على زيادة حجم الإستثمارات لأن الإختراعات التي تفرز أساليب جديدة في الإنتاج نتطلب مزيد من الإستثمارات، ويمكن إرجاع الدوافع لهذه الإستثمارات إلى الرغبة في خفض التكاليف وزيادة الإيرادات وهذا يعني زيادة الكفاية الحدية لرأس المال التي تظهر بظهور الإختراعات.

[1] - ناظم محمد نوري الشمري،مرجع سابق، ص 61

9- العوامل الذاتية:

تشتمل العوامل الذاتية على العوامل الإجتماعية، أو ما يطلق عليها بالعادات والتقاليد إضافة إلى النظرة المستقبلية للدخل، وهذه العوامل تؤثر على سلوك الفرد في توزيع دخله بين الإستهلاك والإدخار، ففي الدول النامية تؤثر هذه العوامل بشكل فعال في زيادة الإستهلاك عند أية زيادة تحصل في الدخل ولكن على حساب الإدخار والإستثمار، أما النظرة المستقبلية للدخول المتوقعة فتعتبر من العوامل المؤثرة على الإستثمار، فتوقع الأفراد أن حالة الرخاء ستعم مستقبلا وبالتالي ترفع من دخولهم، حيث ذلك سيؤدي ذلك إلى شعورهم بالإطمئنان على المستقبل مما ينجم عن ذلك زيادة في إستهلاكهم الحالي ونقصان الإدخار والإستثمار، وبالعكس إذا زاد التشاؤم حول المستقبل فإن ذلك سيعمل إلى تخفيض مستوى الإستهلاك وبالتالي زيادة الإدخار والإستثمار. وتوجد عوامل أخرى مؤثرة على الإستثمار نوضحها في الجدول التالي:

الجدول رقم(2-1):العوامل المؤثرة في الإستثمار:

العوامل الداخلية	العوامل الخارجية	المتغيرات التنظيمية والثقافية
- الأرباح السابقة - مخصصات الإهتلاك - المبيعات - عمليات الإنتاج - التوقعات - عمر المصنع - عوامل مالية أخرى	- معدل الفائدة - سياسات الحكومة (المالية والنقدية) - المتغيرات التكنولوجية - مستوى النشاطات الإقتصادية - التوقعات الأخرى - ظروف البضائع الرأسمالية - حالة الحرب أو السلم - الإستقرار السياسي - القوة العاملة - الهياكل النقدية (بنوك وشركات التأمين) ...إلخ	- التصرفات إتجاه الخطر - التصرفات إتجاه الربح - الحالة الدينية - الحالة التعليمية للسكان - التصرفات إتجاه الإكتناز...إلخ

المصدر:عمر الصخري، مرجع سابق، ص169

المطلب الثاني:المحددات الإقتصادية للإستثمار المحلي

1- الناتج المحلي الإجمالي:

إن الإستثمار المحلي يتأثر بعدة عوامل إقتصادية تم تقديرها كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (GDP)[1]، وهو مؤشر يقيس النشاط الكلي أي أنه يمثل قيمة السلع والخدمات النهائية المنتجة في إقتصاد ما خلال مدة زمنية معينة، ويجد هذا العامل جذوره النظرية في فرضية المعجل الكينزي، حيث أن الفرضية تؤكد وجود علاقة إيجابية مباشرة بين حصة الإستثمار في الناتج المحلي وبين معدل نمو الناتج المحلي. [2]

ويقاس عادة بمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي والذي يتم حسابه من الناتج الإسمي كما يتم حساب هذا الناتج باستخدام أسعار سنة محددة يطلق عليها سنة الأساس وغالبا ما يطلق تسمية (الناتج بالأسعار الثابتة)، لكن التحليل الإقتصادي الكلي يعتمد على الناتج والنمو الحقيقي وليس الإسمي[3]، ويحسب كذلك على أنه إجمالي الإدخار المحلي زائد نفقات الإستهلاك النهائي (إجمالي الاستهلاك). [4]

2- النفقات الإستهلاكية: [5]

يعتبر الإستهلاك من العوامل المؤثرة على حجم الإستثمار، حيث أن زيادة معدلات نمو الإستهلاك بمعدلات تفوق ما هو مقرر لها من الخطة الإقتصادية يؤثر على حجم المدخرات وبالتالي يحول دون تمويل الإستثمارات المستهدفة، الأمر الذي يتطلب تخطيط الاستهلاك وترشيده لتوجيه الزيادة في الدخل نحو القنوات الإستثمارية بهدف زيادة الطاقة الإنتاجية والتراكم الإستثماري، ويمكن تحقيق ذلك عن طريق السياسة المالية وخاصة السياسة الضريبية وذلك للقضاء على ظاهرة الإستهلاك الترفي لذوي الدخول المرتفعة، إضافة إلى الحد من إستيراد السلع الكمالية وشبه الكمالية لتوفير إمكانيات إضافية للمجتمع لإستيراد السلع الإنتاجية من أجل الإستمرار بدعم الطاقة الإنتاجية بشكل مباشر وغير مباشر، وهذا ما يؤدي إلى زيادة الإنتاج ومن ثم زيادة الدخول، وبالتالي زيادة الإدخارات والإستثمارات.

---

[1]-رحيم حسين و محمد عبادي، أثر المتغيرات الاقتصادية عللى الاستثمار المحلي المباشر في الجزائر دراسة قياسية للفترة (1989-2009)، مجلة دراسات، العلوم الادارية، المجلد40، العدد2، 2013، ص432

[2]- ارباالله محمد، السياسة المالية ودورها في تفعيل الاستثمارحالة الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2011، ص38

[3]- دحماني محمد ادريوش، دراسة قياسية لمحددات الاستثمار الخاص في الجزائر بإستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة، مرجع سابق، ص7

[4]- بيانات الحسابات القومية للبنك الدولي وبيانات الحسابات القومية لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي.

[5]- ناظم محمد نوري الشمري، مرجع سابق، ص 59

3- إجمالي الإدخار المحلي: [1]

توجد هناك علاقة وثيقة بين الإستثمار والإدخار، حيث يعبر هذا الأخير عن الجزء من الدخل الذي لم يستهلك وبالتالي تمثل مصدر هام لتمويل الإستثمارات[2]، حيث أن إدخارات العائلات مربطة بالدخل المتاح فكلما كان هذا الأخير مرتفعا كان الإدخار كبيرا، وينعكس إيجابا على الإستثمار المحلي، أما إدخارات القطاع العام فتتكون من نتيجة الفائض في الميزانية، ومعنى ذلك أن الضرائب تفوق النفقات الحكومية. وفي الأخير نلاحظ أنه يتم إنقاص الفائض في الميزان التجاري، لأن هذا يعكس أنه إذا كانت الصادرات أكبر من الواردات فإن هناك تسرب للموارد المحلية للخارج.

4-سعر الفائدة الحقيقي:

يعرف سعر الفائدة على أنه تكلفة رأس مال المستثمر[3]، أما سعر الفائدة الحقيقي فهو سعر فائدة القرض الذي يتم تعديله بسبب التضخم، كما يقيسه معامل إنكماش الناتج المحلي، ولسعر الفائدة الحقيقي تأثير سلبي على الإستثمار المحلي لسببين هما: [4]

- إرتفاع سعر الفائدة الحقيقي يرفع التكلفة الحقيقية للإئتمان.
- إرتفاع سعر الفائدة الحقيقي يقلل من القيمة الحقيقية للأصول المستثمرة، ويجعلها قليلة بالمقارنة مع السعر السائد في السوق مما يقلل الدافع على الإستثمار .[5]

من المتوقع وجود علاقة سببية بين معدل الفائدة الحقيقي وحجم الإستثمار المحلي من الناحية النظرية بسبب أن الإرتفاع في معدلات الفائدة يعتبر كعامل مثبط لنمو الإستثمار عموما. ومع ذلك يشير كل من mckinnon وshaw إلى أن هناك علاقة إيجابية بين حجم الإستثمار ومعدل الفائدة الحقيقي، وذلك لأن إرتفاع معدل الفائدة الحقيقي سيعمل على رفع حجم المدخرات ومنه فإن حجم اللإئتمان المحلي سيزيد كنتيجة لذلك، ويستند هذا الإفتراض المعروف بإسم فرضية ماكينون وشو.

---

[1]- جمعة رضوان، مرجع سابق ،ص189

[2]- وليد بوتياح، مرجع سابق،ص 39

[3]-دريد محمد أحمد، الاستثمار قراءة في المفهوم والانماط والمحددات، مجد للنشر والتوزيع، 2016، ص 29

[4]- رحيم حسين ومحمد عبادي، مرجع سابق، ص432

[5]- أربالله محمد، مرجع سابق، ص38

عموما نجد أن القطاع العام يلعب دورا كبيرا في النشاط الإقتصادي من خلال الإستثمار خاصة في البنية التحتية، وتتوقف الإستثمارات الأخرى على توقعات المستثمرين حول الأرباح المستقبلية طالما أن الربحية المتوقعة تفوق سعر الفائدة السائد في السوق.

5- سعر الصرف الفعلي الحقيقي: [1]

سعر الصرف الإسمي هو عبارة عن متوسط لعدة أسعار صرف ثنائية، ومن أجل أن يكون المؤشر ذو دلالة على تنافسية البلد إتجاه الخارج لابد أن يخضع هذا المعدل الإسمي إلى التصحيح بإزالة تغيرات الأسعار النسبية، كما أن سعر الصرف الإسمي لا يعكس حقيقية الواقع الإقتصادي ومعظم الإقتصاديين يركزون على القدرة الشرائية للعملة (العملة الحقيقية) لذا يستخدمون سعر الصرف الحقيقي الذي يمثل كمية السلع الأجنبية اللآزمة لشراء وحدة واحدة من السلعة المحلية.

يؤثر سعر الصرف الحقيقي في الإستثمار المحلي من خلال مايلي: [2]

- يؤدي تخفيض سعر الصرف الحقيقي إلى تراجع المستوى العام للأسعار وبالتالي الإنخفاض في الإستعاب المحلي، وهذا قد يدفع المستثمرين لمراجعة توقعاتهم المستقبيلة حول الطلب، ومن ثم تخفيض الإستثمار المحلي من خلال أثر المعجل.
- يؤدي تخفيض سعر الصرف الحقيقي إلى إرتفاع سعر المنتجات القابلة للتجارة الدولية، وهذا قد يشجع على الإستثمار في قطاعات التجارة الدولية (وهي منخفضة في الدول النامية) ويثبط من إستثمارات القطاعات المحلية غير القابلة للتجارة الدولية.

6- معدل التضخم: [3]

معدل التضخم ما هو إلا عبارة عن الإرتفاع المستمر والملموس في المستوى العام للأسعار في دولة ما، ويقاس التضخم بمعيار يسمى (المستوى العام للأسعار) وهو عبارة عن المتوسط الترجيحي لأسعار مجموعة السلع والخدمات المستخدمة أو المستهلكة في بلد ما وفقا لأسعار المستهلكين أو المنتجين.

---

[1] - دحماني محمد ادريوش، دراسة قياسية لمحددات الاستثمار الخاص في الجزائر باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة، مرجع سابق، ص7

[2] - عروم شريف، مرجع سابق، ص 6

[3] - دحماني محمد ادريوش، نفس المرجع، ص7

من المعلوم أن لمعدلات التضخم تأثير مباشر على سياسات التسعير وحجم الأرباح وبالتالي حركة رؤوس الأموال، كما تأثر على تكاليف الإنتاج التي يهتم بها المستثمر، ذلك لأن المستثمر في حاجة إلى إستقرار سعري، والمعدلات عالية التضخم تتجاوز10% فإذا بلغ30% إلى40% أو تتجاوز 100%سنويا يدخل منطقة الخطر سواء بالنسبة للإستثمارات المحلية أو الأجنبية، بالإضافة إلى أن التضخم يشوه النمط الإستثماري، حيث يتجه المستثمر إلى تلك الأنشطة قصيرة الأجل ويبتعد عن الأنشطة طويلة الأجل[1]، وتشير الدراسات التطبيقية إلى أن الإتجاهات التضخمية المرتفعة والمتقلبة تميل دائما إلى زيادة مستوى عدم اليقين، وبالتالي تؤثر سلبا على الإستثمار المحلي.

7- الكتلة النقدية: [2]

تتضمن النقد المتداول والودائع تحت الطلب بالدينار الجزائري لدى الجهاز المصرفي، وكذا ودائع المؤسسات المالية والمصرفية تحت الطلب بالدينار الجزائري لدى البنك المركزي. ويتوقع وفقا للنظرية الإقتصادية أن يكون تأثير الكتلة النقدية إيجابيا على الإستثمار المحلي، حيث أن زيادة عرض النقد، وبسبب توقعات الوحدات الإقتصادية المختلفة لمستقبل أفضل عند إنخفاض معدل الفائدة تؤدي إلى زيادة الإستثمار بكل أنواعه، ومن ثم زيادة الطلب الكلي، وبالتالي زيادة الناتج الإجمالي والدخل من خلال عملية مضاعف الإنفاق الإستثماري.

8- مؤشر صافي معدل التبادل التجاري بالمقايضة: [3]

يمكن قياس تنافسية الإقتصاد وكذا درجة الإنفتاح التجاري من خلال التعرف على معدل التبادل التجاري، ويعتبر معدل التبادل التجاري (tot) مؤشرا رئيسيا من مؤشرات الإقتصاد الكلي وخصوصا في الدول النامية، وهو عبارة عن كمية الواردات التي تتحصل عليها الدولة مقابل ما تصدره من سلع منتجة محليا ويمثل على وجه الدقة النسبة المئوية للأرقام القياسية لأسعار الصادرات مقسوما على الأرقام القياسية لأسعار الواردات.

---

[1]- حمزة بن حافظ، دور الاصلاحات الاقتصادية في تفعيل الاستثمار الاجنبي المباشر دراسة حالة الجزائر 1998-2008، مذكرة ماجستير، جامعة منتوري قسنطينة، 2011، ص105-106

[2]- رحيم حسين ومحمد عبادي، مرجع سابق، ص 432

[3]- دحماني محمد أدريوش، دراسة قياسية لمحددات الاستثمار الخاص في الجزائر باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة، مرجع سابق، ص7

9- أرصدة الدين الخارجي[1]:

أرصدة الدين الخارجي تشمل الدين العام والمضمون من قبل الحكومة، إلتزامات خارجية طويلة الأجل على مدينين من القطاع العام، بما في ذلك الحكومة الوطنية، والشعب والسياسية الفرعية (أو هيئة من هيئات أي منهما)، والهيئات العامة المستقلة، كما يشمل إلتزامات خارجية على مدينين من القطاع الخاص يكون سدادها مضمونا من جهة عامة.[2]

يؤثر إرتفاع نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي سلبا على الإستثمار من خلال قنوات متعددة منها:

- إستخدام الموارد لخدمة الدين العام يجعل الإستثمار الحكومي يزاحم الإستثمار الخاص أي له تأثير مباشر على الإستثمار المحلي.
- إرتفاع نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي قد يدفع الكيانات الإقتصادية المحلية لتحويل رؤوس أموالها للخارج بدلا من إدخارها محليا، ويرجع ذلك إلى التخوف من الإلتزامات الضريبية المستقبلية لخدمة الدين، ومن ثم يؤثر سلبا على الإستثمار المحلي بصورة مباشرة وغير مباشرة. [3]

المطلب الثالث:محددات الإستثمار في الدول النامية ونماذج الإستثمار

لم تحظ محددات الإستثمار للإقتصاديات النامية إلا بالقليل من الدراسات، ويعود ذلك إلى عدم توفر البيانات حوله، خاصة وكونها تعتمد على الإستثمار العام بدرجة كبيرة مما دعى بالحاجة إلى إعادة صياغة نظريات الإستثمار التي تتلائم مع الإقتصاديات المتقدمة ولا تلائم الهياكل الإقتصادية للدول النامية.

1- محددات الإستثمار في الدول النامية: [4]

بالإضافة إلى المحددات السابقة يتأثر الإستثمار في الدول النامية بمحددات أخرى أهمها:

---

[1]- سعيد توفيق، مرجع سابق، ص 33

[2]-مؤشرات البنك الدولي.

[3] -عادل عبد العظيم، مرجع سابق، ص15

[4]-دحماني محمد أدريوش، دراسة قياسية لمحددات الاستثمار الخاص في الجزائر باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة، مرجع سابق، ص13-15

– تقنين أو ترشيد الإئتمان المحلي:

إن عدم أو نقص تطوير أسواق رأس المال (خاصة أدوات حقوق الملكية) تجعل المشروعات أو الشركات تعتمد بدرجة عالية على الإئتمان المصرفي ليس فقط لإحتياجات رأس المال التشغيلي (مثل إحتياجات دفع الأجور) ولكن أيضا لإحتياجات التمويل طويل الأجل (التراكم الرأسمالي).

وفي الإقتصاديات التي تتحدد أسعار الفائدة بقرارات إدارية (مما ينتج عنه أسعار فائدة حقيقية سالبة) فإن ذلك يفسر وجود طلب زائد على الإئتمان المصرفي مما يدفع المصارف لتقنين منح القروض، هذا يعني أن كمية الإئتمان المصرفي هي المحددة للإستثمار وليس أسعار الفائدة في هذه الدول.

– مدى توافر النقد الأجنبي: [1]

من المعروف أن السلع الرأسمالية مثل الآلات والمعدات التي تحتاجها الإقتصاديات النامية غالبا ما يتم إستيرادها من الخارج، وبذلك تنشأ الحاجة إلى النقد الأجنبي لسداد ثمن الواردات الذي ربما لا يكون متاحا كنتيجة لإختلالات ميزان المدفوعات أو بسبب الأولويات الإقتصادية مثل سداد أعباء الدين الخارجي.

– عدم الإستقرار الإقتصادي:

يؤثر عدم الإستقرار الإقتصادي في الإستثمار بكل أنواعه بعدة طرق منها:

- غالبا ما يتسم عدم الإستقرار الإقتصادي بإرتفاع معدلات التضخم مما يتسبب في تثبيط الإستثمار.
- تؤثر معدلات التضخم المرتفعة سلبا على الربحية المتوقعة وهذا يجعل الشركات تعيد تخصيص إستثماراتها بعيدا عن الأنشطة ذات المخاطر المرتفعة، ومن ثم ينخفض الإستثمار.

2– نماذج الإستثمار:

إن نموذج (دالة) الإستثمار أو بالأحرى تحليل تغيرات تكوين رأس المال في المدى القصير تعتبر منذ زمن بعيد واحدة من أهم ميادين البحث في النظرية الإقتصادية، وذلك لأهمية عنصر الإستثمار في الحياة الإقتصادية، وقد كانت أغلب نظريات الإستثمار ترتكز على عوامل سببية خاصة مثل سعر الفائدة، التغير في الطلب ..إلخ، وذلك لأن طرق الملاحظة والتجربة لم تكن قادرة على إختبار فرضيات أكثر تعقيدا، لكن مع التطور الذي عرفه القياس الإقتصادي أصبح بالإمكان إختبار نماذج تحتوي على عدد كبير من المتغيرات

[1] – حمزة بن حافظ، مرجع سابق، ص105-106

المفسرة، وكذا معرفة تأثيرها الآني، وهي نماذج رغم تباينها إلا أنها لا تختلف إلا من ناحية شكل المعادلة، وهذه النماذج تسمح لنا بإبراز أهم العوامل المحددة للإستثمار.

ففي هذا الجزء سنقوم بتقديم النماذج الرئيسية للإستثمار التي تأسست على أساس النظريات السابقة وهي خمسة نماذج:

1- النموذج المعجل المعمم: [1]

يفترض النموذج أن الرصيد الأمثل لرأس المال هو مضاعف ثابت من الناتج، وأن التكلفة المصاحبة لتعديل رأس المال الفعلي ليصل إلى رأس المال الأمثل كبيرة، وإن إحلال رأس المال المتهالك يعتمد على المستوى الحالي والسابق للناتج.

و في ضوء ذلك تم إشتقاق النموذج كالتالي: $I_t = \beta_0 + \sum_{i=0}^{n} \beta_1 X_{t-1} + \delta K_{t-1} + e_t$

حيث: I_t : إجمالي الإنفاق الإستثماري الحقيقي المخطط للفترة الحالية.

β_0 : صافي الإستثمار الحقيقي الذي يتحدد بمتغيرات لم يتضمنها النموذج.

X_{t-1} : الناتج خلال الفترة السابقة أو مؤشر لمستوى النشاط الإقتصادي.

δK_{t-1} : الإستثمار الجديد الذي حل محل الإستثمار المتهالك.

- نموذج التدفقات النقدية: [2]

هو نفس النموذج السابق بإضافة متغير يمثل التغير في التدفقات النقدية الحقيقية لفترة إبطاء واحدة. ومن مفهومه فإن التدفقات النقدية الحقيقية ما هي إلا التدفقات النقدية الإسمية مقسومة على رقم قياسي مناسب لمستوى الأسعار. أما التدفقات النقدية الإسمية فهي عبارة عن مجموع قيمة الإهتلاك والأرباح بعد إستقطاع الضرائب والتغير في المخزون الناجم فقط عن التغير في الأسعار.

[1] - حمزة بن حافظ، مرجع سابق، ص105-106

[2] - ندى عبد الغفار البدوي عبد الله، مرجع سابق، ص 29

2- النموذج النيوكلاسيك:

يرى بعض الإقتصاديين أن كل من النموذجين المذكورين أعلاه غير كافيين، حيث لم يتضمنا سعر المنتج النهائي وأسعار مدخلات الإنتاج مع الأخذ في الإعتبار أن المنشأة التي ترغب في تعظيم أرباحها يجب أن تهتم بأسعار مدخلات الإنتاج ومنتجها النهائي. $I_t = \beta_0 + \sum_{i=0}^{n} \beta_1 \alpha (\frac{PX}{C})_{t-1} + dK_{t-1} + e_t$

حيث:p :سعر المنتج النهائي.

c:(تكلفة رأس المال)= (سعر الفائدة الإسمي طويل الأجل)+(معدل الإهتلاك)-(معدل التضخم)

α :حصة رأس المال في الناتج

3- النموذج النيوكلاسيك المعدل: [1]

النموذج الكلاسيكي الموضح أعلاه يعني ضمنيا أن نسبة رأس المال إلى القوى العاملة سوف تتغير بشكل مستمر كلما تغيرت نسبة سعر المنتج النهائي إلى تكلفة رأس المال، مما يعني أن هذه النسبة سوف تتغير قبل وبعد تشغيل رأس المال (تركيب المعدلات الرأسمالية). ويرى الإقتصاديون ضرورة تعديل هذا النموذج بحيث يتضمن نسبة ثابتة أيضا بين سعر المنتج النهائي وتكلفة رأس المال.

4- نموذج تقييم الأوراق المالية Tobin's q:

يقوم هذا النموذج على فرضية أساسية تتمثل في أن مالكي المنشأة يهتمون بإدارة أصولها المستثمرة في الأدوات المالية (أدوات حقوق الملكية، السندات، رأس المال التشغيلي...إلخ) بهدف تعظيم قيمة مساهمتهم في حقوق الملكية. وعليه فإن مالكي المنشأة سوف يقومون بإصدار أدوات حقوق ملكية جديدة وإستخدام حصيلة الإكتتاب لشراء سلع رأسمالية إضافية في حالة ما إذا كانت القيمة السوقية لأدوات حقوق الملكية للمنشأة تتعدى تكلفة إحلال السلع الرأسمالية، وبالتالي فإن القيمة السوقية للمنشأة ترتفع. وعلى ذلك فإن المتغير الأساسي في دالة الطلب على الإستثمار يتمثل في النسبة بين القيمة السوقية لأدواتها المالية إلى تكلفة إحلال السلع الرأسمالية (ratio q).

و يلاحظ أن النموذج يعبر عن العلاقة العكسية بين الإستثمار وتكلفة الإستثمار ويمكن التعبير عن نموذج الطلب على الإستثمار قياسيا كالتالي: $I_t = \left[\beta_0 + \sum_{i=0}^{n} \beta_i q_{t-i} \right] K_{t-1} + e_t$

[1] - أبو القاسم عبد الرحمان، مرجع سابق. ص35

و الجدير بالذكر أن غياب أو عدم نضج سوق المال وإنتشار ظاهرة الكبح المالي في العالم النامي يعني عدم قابلية تطبيق دالة أو نظرية توبين q.

المبحث الثاني: مناخ الإستثمار

قد تختلف الأهمية النسبية لمناخ الإستثمار من مستثمر إلى آخر، نظرا لإختلاف ظروفهم وأهدافهم وإستراتيجياتهم ومواقعهم الجغرافية والعلاقات السياسية، ففي المبحث الموالي سنقوم بشرح مناخ الإستثمار من مفهومه ومقوماته ومكوناته.

المطلب الأول:مفهوم مناخ الإستثمار

يشير مناخ الإستثمار إلى مجموعة العوامل الخاصة بموقع محدد والتي تحدد شكل الفرص والحوافز التي تمكن الشركات من الإستثمار على نحو منتج وخلق فرص العمل وتوسيع نطاق أعملها [1]، كما يعرف بأنه مجمل الأوضاع والظروف المؤثرة في إتجاهات تدفق رأس المال وتوظيفه، ويعتبر مناخ الإستثمار من المفاهيم المركبة لأنه يتعلق بجوانب متعددة، بعضها متعلق بمدى توفر منشآت البنية الأساسية، والبعض الآخر بالنظم القانونية أو الأوضاع السياسية والثالث بالمؤسسات والرابع بالسياسات، فهذا المفهوم المركب هو مفهوم دائم التطور لملاحقة التغيرات السياسية والتكنولوجية والتنظيمية، والتي تشير في مجموعها إلى إذا ما كان هناك تشجيع وجذب للإستثمارات المحلية والأجنبية أم لا [2].

و تعرف المنظمة العربية لضمان الإستثمار مناخ الإستثمار بأنه يعبر عن مجمل الأوضاع القانونية والإقتصادية والسياسية والإجتماعية التي تكون البيئة التي يتم فيها الإستثمار، ومكونات هذه البيئة متغيرة ومتداخلة إلى حد كبير . [3]

المطلب الثاني:مقومات المناخ الإستثماري

يرتكز المناخ الإستثماري الجاذب لرؤوس الأموال الوطنية والأجنبية على عدة مقومات نوجز أهمها فيما يلي[4]:

1- المناخ السياسي والأمني: عدم توافر الإستقرار السياسي الأمني يؤدي إلى خفض معدلات الإدخار إذا تنخفض معدلات الإستثمار، وبذلك يفقد المستثمر الثقة في إستقرار الجهاز الحاكم الأمر الذي

---

[1]- ناجي بن حسين، دراسة تحليلية لمناخ الاستثمار في الجزائر، جامعة منتوري قسنطينة، ص 2

[2]- عبد الكريم بعداش، مرجع سابق، ص 59

[3]- ناجي بن حسين، مرجع سابق، ص 2

[4]- نفس المرجع، ص 2

يدفعه إلى توطين أصوله الإستثمارية في المناطق الأكثر إستقرارا وأمنا، ويتأثر هذا المناخ بمجموعة من العوامل نوجزها فيما يلي:[1]

- النمط السياسي المتبع من حيث كونه نظاما ديموقراطيا أو دكتاتوريا.
- موقف الأحزاب السياسية إتجاه الإستثمارات المحلية والأجنبية.
- درجة الوعي السياسي من حيث الرغبة في السماح للإستثمارات الخاصة للمشاركة في عملية التنمية الإقتصادية الإجتماعية.
- دور المؤسسة العسكرية في إدارة شؤون البلد المضيف ودرجة الوعي السياسي لديها ومدى تفهمها لمشاكل التنمية الإقتصادية.

2- المناخ الثقافي والإجتماعي: يشمل مجموعة من العوامل المؤثرة على نشاط المشروع وإمكانية تكامله ومقدار التعاون المطلوب ويبرز ذلك من خلال:

- دور السياسة التعليمية والتدريبية والتكوينية المعتمدة.
- درجة الوعي بعناصر ومقومات التقدم الإقتصادي ودرجة تفهم وتعاون أفراد المجتمع لنشاط الشركات الإستثمارية.
- دور الجمعيات والنقابات العمالية في تنظيم وتحسين القوى العاملة.
- درجة الوعي الصحي ومقدار التأمينات الإجتماعية المتبعة.

3- المناخ الإقتصادي: أهم العوامل المؤثر في المناخ الإقتصادي هي:

- مقدار الموارد الطبيعية المتاحة داخل البلد.
- مقدار البنية التحتية ومدى صلاحيتها.
- درجة المنافسة المتاحة داخل الدول والقدرة على مواجهة المنافسة الخارجية.
- مرونة السياسة المالية والنقدية وما تحتويه من تحفيزات.
- مدى كفاءة البنوك وقدرتها على توفير المعلومات للمستثمر ومعدلات الفائدة على التسهيلات الإئتمانية ومدى كفاءة سوق المال داخل الدولة.
- مدى إستقرار السياسات السعرية ومعدلات التضخم.
- درجة الحماية المتبعة داخل الدولة من حيث ضمان حقوق المستثمرين في تحويل رأس المال والأرباح.

[1] - عبد الكريم بعداش، مرجع سابق، ص 61

- الأهمية النسبية للقطاعين العام والخاص في النظام الإقتصادي.
- القوانين الإستثمارية ومدى إستقرارها.

المطلب الثالث: مكونات المناخ الإستثماري

تشمل مجموعة من العناصر الدالة على مستوى أداء الإقتصاد الوطني ومن أهمها:

1- السياسة الإقتصادية: ينظر إليها بهذا الخصوص من خلال سياسات فرعية:

- السياسة المالية: تعد من أهم الأدوات إذ تؤثر في الطلب الفعلي وبالتالي في مستويات النشاط والتشغيل والمستوى العام للأسعار وغيرها[1]، ومن نتائجها وقوع توازن أو عجز أو فائض في الميزانية العمومية، إلا أن الأمر غير المرغوب فيه هو العجز المفرط المؤدي إلى إرتفاع كبير في معدل التضخم أو إنكماش حاد وكساد إقتصادي.

- السياسة النقدية: تشير السياسة النقدية إلى التغيير المخطط في عرض النقود بغرض التأثير على الطلب الكلي في الإتجاه المرغوب، و قد تكون السياسة النقدية توسعية أو إنكماشية[2]، فكلما كانت السياسة النقدية توسعية كلما كانت جاذبة للإستثمار والعكس صحيح، ويتم ذلك بإستخدام الأدوات النقدية المناسبة والمهم أن تكون متوافقة مع التغير في حجم النشاط الإقتصادي المطلوب وتتسم بالإستقرار [3]. وينبغي أن تتحكم السياسة النقدية على الأقل في كل من سعر الصرف ومعدل التضخم، فالتقلبات المفاجئة لأسعار الصرف لها تأثير سلبي على المناخ الإستثماري، حيث أن مثل هذه التقلبات تجعل من العسير عمل دراسات الجدوى كما قد تعرض المستثمر لخسارة باهظة غير متوقعة.[4]

- سياسة التجارة الخارجية: تساهم هذه السياسة في تحسين مناخ الإستثمار عندما تكون محفزة للصادرات ومشجعة للإستثمارات الموجهة للتصدير وتعمل على إزالة أو التخفيف من القيود التي تعرقل التجارة الدولية متميزة بتعريفة جمركية مرنة ومنخفضة وشفافة، قليلة الإجراءات وسهلة التنفيذ بدون تعقيدات

---

[1] - بعداش عبد الكريم، مرجع سابق، ص 60

[2] - ناجي بن حسين، مرجع سابق، ص4

[3] -عبد الكريم بعداش، مرجع سبق ذكره، ص 61

[4] - صقر عمر محمد عثمان، العولمة والاستثمار الأجنبي المباشر - حالة دول شمال إفريقيا، المجلة العلمية للبحوث والدراسات التجارية، جامعة حلوان، السنة1999، العددان 3 و4، ص 26-27

بيروقراطية. وتنعكس آثار هذه السياسة إيجابا أو سلبا في الحساب الجاري من ميزان مدفوعات البلد المعني، حيث يحقق الحساب فائضا إذا كانت السياسة جيدة وسليمة وبالتالي تجلب مستثمرين جدد.

2- درجة الإنفتاح الإقتصادي[1]: الأمر الذي يضمن حسن الكفاءة الإقتصادية في توجيهها وعدم وجود إختلالات في هذه الأسواق هي التعامل مع العالم الخارجي بإنعدام القيود على حركة التبادل التجاري أو عناصر الإنتاج، فكلما كانت درجة الإنفتاح مرتفعة دل ذلك على تحسن أكثر في المناخ الإستثماري.

3- حجم السوق: يشمل سوق البلد بالإضافة إلى أسواق البلدان المجاورة التي يمكن التصدير إليها دون عوائق، ويقاس حجم السوق بعدد المستهلكين والمستخدمين للمنتوج حاليا ومستقبلا، مع الأخذ بعين الإعتبار القوة الشرائية للأفراد ومستوى الإنفاق الحكومي ومعدلات التضخم والوضعية الإقتصادية الحالية والمحتملة في المستقبل من نمو أو إنكماش وغيرها من المؤشرات المؤثرة في الطلب على منتجات المشروع الإستثماري المعني. كما أن إنضمام الدولة إلى الإتحادات الإقتصادية والإقليمية يساهم في إزالة القيود أمام التبادل التجاري وتدفق الإستثمارات، ويوسع في حجم السوق المحلي ليشمل أسواق الإتحادات، الشيء الذي يؤثر في مدى جاذبية سوق هذا البلد لمستثمرين جدد أو لا، ويساهم في تحسين مناخ الإستثمار فيه.

4- درجة مخاطر الإستثمار: [2] قد يتساوى عائد الإستثمار في بلدين مختلفين غير أن المخاطر التي قد يتعرض لها الإستثمار حاليا أو مستقبلا في أحدهما تكون أقل من الأخرى، مما يجعل المستثمر يفضل الإستثمار حيث تقل المخاطر بمختلف أنواعها الإقتصادية والسياسية. وهناك عدة مؤشرات تعد من طرف مؤسسات وهيئات إقليمية ودولية تقيس أهم المخاطر التي قد يتعرض لها الإستثمار وترتيب البلدان، ومنه تعطي هذه المؤشرات في مجموعها نظرة عن مناخ الإستثمار لأي بلد من حيث درجة المخاطر وترتيبه عالميا.

5- النظام السياسي والإستقرار الأمني: نظرا لتأثر النشاط الإقتصادي بالوضع السياسي الداخلي للبلد، فإن عدم إستقرار نظام الحكم يتبعه عدم إستقرار السياسة الإقتصادية الشيء الذي يجعل المستثمر غير مطمئن على إستثماراته في البلد غير المستقر سياسيا. كما يرتبط الإستقرار السياسي بالإستقرار الأمني، حيث أنه يوفر الظروف المناسبة من جهة ويحمي الأفراد والممتلكات من أخطار الفوضى والجريمة وبهذا يتحسن مناخ الإستثمار ويجذب المستثمرين المحليين والأجانب.

---

[1] - عبد الكريم بعداش، مرجع سابق، ص 62

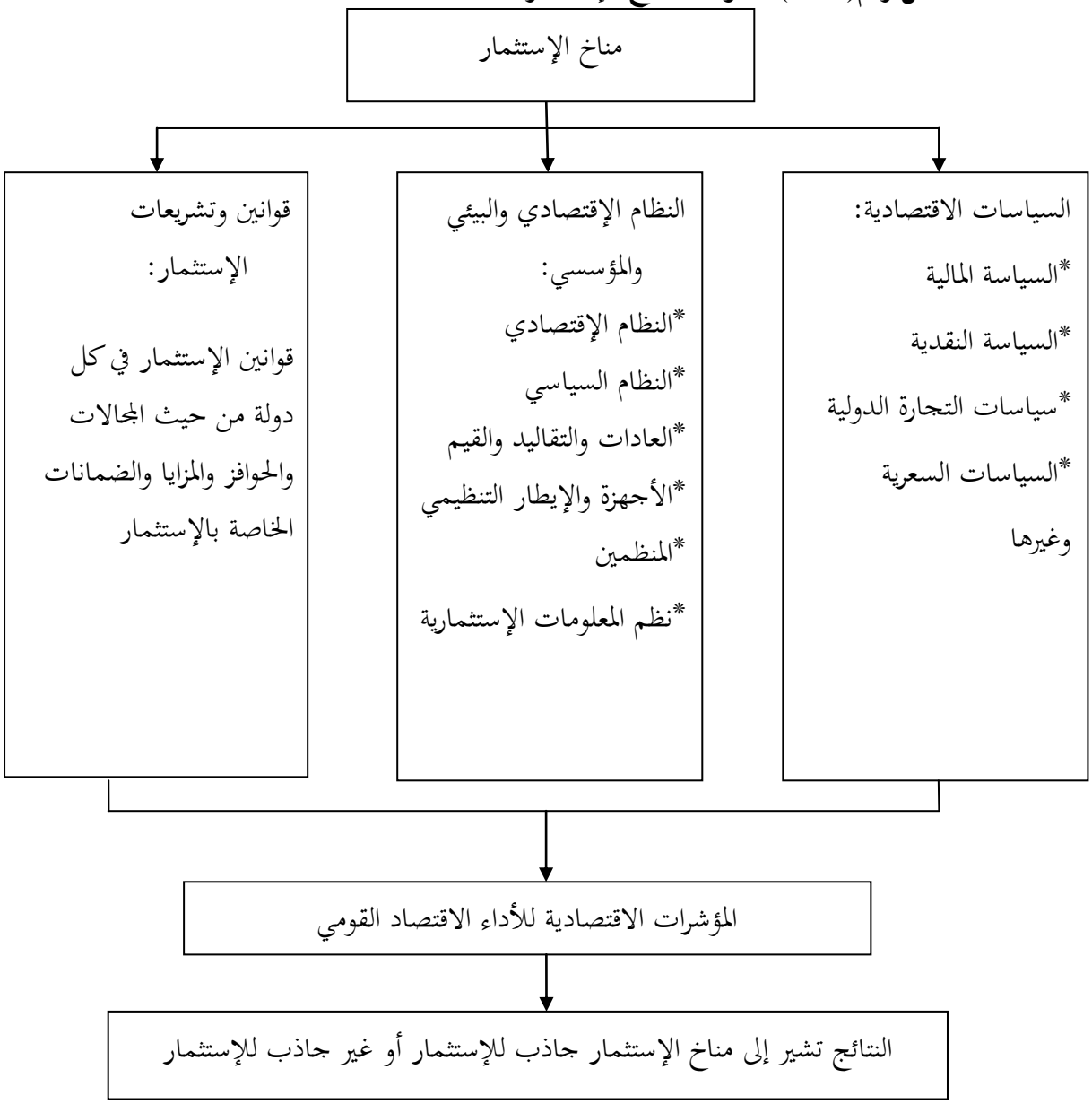
[2] -- صقر عمر محمد عثمان، مرجع سابق، ص 26-27

6- تشريعات الإستثمار: [1] تختلف وتعدد القوانين التي تحكم عمليات الإستثمار لأن العملية الإستثمارية تشمل عدة نواحي منها القانونية مثل الملكية والمالية، دفع وتحصيل العملات الأجنبية والضريبية، وقانون الضرائب والجمارك ...وغيرها من القوانين المؤثرة على قرارات الإستثمار. وتشريعات الإستثمار تكون إما مباشرة وهي التي تنصب على عملية تنظيم إستثمار رأس المال، وإما غير مباشرة وهي التي تتعلق بقوانين النقد الأجنبي وقوانين التصدير والإستيراد. وكلما إتجه قانون الإستثمار إلى تحرير الإستثمار في المناطق الحرة من كل القيود وعمل على تسهيل إدارة تلك المناطق من خلال القطاع الخاص ووفر المناخ المناسب لربط المناطق الحرة بالأسواق العالمية كلما كان ذلك جاذبا للإستثمار.

كما يمكن تلخيص مكونات المناخ الإستثماري في الشكل التالي:

[1] - صقر عمر محمد عثمان، مرجع سابق، ص27

الشكل رقم(2–1):مكونات مناخ الإستثمار:



المصدر:عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الإقتصادية (تحليل جزئي وكلي)، القاهرة، مكتبة زهراء الشرق،1997 ص 391.

المبحث الثالث: محفزات ومعوقات ومخاطر الإستثمار

يتميز الإستثمار بمحفزاته ومعوقاته التي لا بد من المستثمر التعرف عليها لكي يحسن التصرف، وأيضا لا يخلوا الإستثمار من المخاطر التي بإدراكها سيتمكن صاحب الإستثمار من إتخاذ القرارات الصائبة لإنجاحه، وفي هذا المبحث فنتطرق إلى كل من محفزات، معوقات ومخاطر الإستثمار.

المطلب الأول: محفزات الإستثمار

إن مجرد توفر فوائض نقدية أو مدخرات لدى الأفراد والمؤسسات لا يكفي لكي تنشط حركة الإستثمار، بل يجب أن يرافق ذلك توفر مجموعة من العوامل التي تخلق حافزا لدى من لديهم مدخرات لتحويلها إلى إستثمارات نذكر منها: [1]

1- توفر درجة من الوعي الإستثماري لدى الأفراد والمؤسسات: لأن مثل هذا الوعي يجعل المدخرين يشعرون بالحس الإستثماري، الذي يجعلهم يقدرون الإيرادات المترتبة عن توظيف مدخراتهم في شراء الأصول المنتجة، وليس مجرد تجميدها في شكل أوراق بنكية، ربما تتناقص قيمتها الشرائية في المستقبل، بفعل عامل التضخم والأزمات المالية المحتملة.

2- توفير المناخ الإجتماعي والسياسي الملائم لعمليات الإستثمار: وذلك بتوفير الحد الأدنى من الأمان الذي يشجع المدخرين على تقبل المخاطرة المصاحبة للإستثمار، ومن أهم عوامل توفير المناخ المناسب للإستثمار، خلق قوانين وتشريعات تنظم وتشجع عمليات الإستثمار، وتحفز وتحمي حقوق المستثمرين سواء كانوا محليين أو أجانب وتنظم المعاملات في الأسواق المالية.

3- توفر سوق مالي كفؤ وفعال: حيث يوفر المكان والزمان المناسبين، ويعطي للمدخرين فرصة في إستثمار أموالهم وللمقترضين في الحصول على تلك الأموال فيعطي للكل فرص في إختيار المجال المناسب من حيث أداة الإستثمار والتكلفة والمخاطرة. وما يميز السوق المالي من حيث الكفاءة في توفير صفة الديناميكية وسرعة الإستجابة للأحداث وتوسيع هذا السوق والتسهيلات المناسبة وقنوات الإتصال النشطة بالإضافة إلى التقنين الخاص بهذه المعاملات المالية في مجال الإستثمار.

---

[1]- عبد القادر بابا، مرجع سابق، ص 38-37

المطلب الثاني: معوقات الإستثمار[1]

الإستثمار بنوعيه المحلي والأجنبي يشترك في مجموعة من المعوقات تتمثل فيما يلي:

1- **المعوقات البيروقراطية:** كبطء العمل الإداري وصعوبة فهم الموظف المعني لتفاصيل طلب المنشأة...إلخ.

2- **متغيرات الفساد الإداري:** كالرشوة، الوساطة والمحسوبية، التعصب...إلخ.

3- **المعوقات القانونية:** تتمثل في تعدد القوانين والأنظمة، التعديلات والتغييرات في القوانين مع العمال، المشكلات القانونية مع المتنافسين، المشكلات القانونية مع الشركاء، الفساد في تطبيق القانون.

4- **معوقات مهارية:** تتمثل في ندرة مهارة العاملين، ندرة التأهيل العلمي والخبرة العلمية.

5- **معوقات التكلفة:** تتمثل في إرتفاع تكاليف الإنتاج.

6- **معوقات التسويق:** تتمثل في معوقات التسويق المحلي، معوقات التسويق الخارجي.

7- **معوقات التمويل:** تتمثل في عدم وجود ضمانات كافية للتمويل، إرتفاع سعر الفائدة والتكالف، عدم كفاية السوق، عدم وجود برامج تمويل متخصصة، عدم إعتبار الجدوى الإقتصادية للمشروع.

8- **معوقات الضرائب والرسوم:** تتمثل في الضرائب المرتفعة والمتعددة (عبء ضريبي مرتفع في بداية إنطلاق المشروع)، الإزدواج الضريبي، غموض في القوانين الضريبية.

المطلب الثالث: مخاطر الإستثمار[2]

المخاطرة هي إمكانية حدوث شيء خطير نتيجة عدم توقع مخرجات العملية التي يتم تنفيذها بسبب حالة عدم التأكد المحيطة بالعملية، ويرجع عدم التأكد إلى تعدد المتغيرات المدخلة للعملية وحدة تغيرها خلال التنفيذ.

ويعرف" بيتي وزملاؤه " المخاطر على أنها مقياس نسبي لمدى تقلب العائد (التدفقات النقدية)، الذي سيتم الحصول عليها مستقبلا، ويشير" قتمان 1991" إلى وجود فرق بين المخاطر وعدم التأكد، ويمثل هذا

---

[1]- منصوري الزين، مرجع سابق، ص142

[2]- سيد سالم عرفة، مرجع سابق، ص31

الفرق في مدى معرفة متخذ القرار بإحتمالات تحقق التدفق النقدي، فالمخاطر تصف موقفا ما يتوفر فيه لمتخذ القرار معلومات تاريخية كافية تساعده في وضع إحتمالات متعددة (توزيع إحتمالي) بشأن التدفقات النقدية المستقبلية، أما عدم التأكد فإنه يصف موقفا لا يتوافر فيها لمتخذ القرار معلومات تاريخية للإعتماد عليها في وضع توزيع إحتمالي للتدفقات النقدية المستقبلية، ومن ثم عليه أن يضع تخمينات معقولة للصورة التي يمكن أن يكون عليها التوزيع الإحتمالي، يطلق عليها (التوزيع الإحتمالي الشخصي). [1]

1- مخاطر أدوات الإستثمار: [2]

- **مخاطر الإستثمار في العقار**: تفتقر أدوات الإستثمار في العقار إلى عنصر التجانس، لذا يلاقي المستثمر فيها مصاعب سواء في عملية التقييم أو في إحتساب معدلات العائد المناسبة، لذا يجب أن يكون المستثمر متخصصا بمجالات الإستثمار.
- **مخاطر الأوراق المالية**: أنواع المخاطر التي قد تتعرض لها الأوراق المالي هي:

- **مخاطر سعر الفائدة**: هي التغيرات التي تحدث في العائد على ورقة مالية نتيجة للتغيرات في أسعار الفائدة، والعلاقة بين أسعار الأوراق المالية وأسعار الفائدة عكسية.

- **مخاطر السوق**: هي التغيرات التي تحدث في العوائد على الأوراق المالية نتيجة للتغيرات في السوق ككل كالركود الإقتصادي أو الحروب أو هو خطر خسارة جزء من الأموال المستثمرة في الأسهم كنتيجة لإنخفاض قيم السوق، والتغير العكسي في أدوات الإستثمار المتعامل بها أو الضمانات العائدة لها.

- **مخاطر التضخم**: يتمثل في القوة الشرائية أو خطر التضخم، وهو ما يعني تدني القيمة الحقيقية للأموال لأناس وضعوا أموالهم في حسابات إدخار تفاديا منهم لخسارة جزء من إستثماراتهم في الأسواق المالية، فالمال تضعف قيمته تماما بما يقارب نسبة التضخم التي تطرأ على الإقتصاد العام للدولة، كإرتفاع تكلفة المعيشة في الوقت الراهن مقارنة عنه في سنوات مضت.

- **مخاطر الأعمال**: هي المخاطر الناتجة عن التعامل في صناعة معينة، على سبيل المثال يمكن أن يواجه شركة محلية لصنع السيارات منافسة قوية من منتجين أجانب.

---

[1]- منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال الاستثمار، ط1، توزيع منشأة المعارف، الاسكندرية،مصر، 1999، ص240-241

[2]- سيد سالم عرفة، مرجع سابق، ص31

- **مخاطر مالية:** هي مخاطرة عدم المقدرة على سداد الأموال المقترضة أو سدادها بخسارة، وتصيب هذه المخاطرة في العادة المستثمرين الذين يقرضون أو يتمولون بالهامش لشراء إستثماراتهم، والتي لا تستطيع عوائدها سداد الفائدة المترتبة عليها، أو دفع أقساطها أو هي المخاطر المرتبطة بنسبة الديون المستخدمة في هيكل رأسمال الشركة.

- **مخاطر السيولة:** ما يتعارف عليه بتسييل الإستثمارات هو معناه تصفية الإستثمار أو جزء منه وتوجيهه ليكون سيولة نقدية، وهناك إستثمارات في بعض المنتجات البنكية والتي يطلق على بعضها معدومة المخاطر، فإنها تحتوي على تواريخ محددة للحصول على الربح، فمخاطر السيولة هو تضاؤل الربح أو إنعدامه عند الرغبة الطارئة للمستثمرين في تسييل إستثماراتهم فجأة نظرا لظروف معينة، والخلاصة هي التأكد وإجراء الإحتياطات لتكون هذه المخاطر في أضيق حدودها، وتوزيع المحفظة الإستثمارية كأن تحتوي منتجات إستثمارية متنوعة مثل أسهم وسندات وصناديق إستثمار وكذلك النقد. فهي الخطوة الأولى لمواجهة وإدارة المخاطر.

- **مخاطر سعر الصرف:** هي المخاطر المرتبطة بالتغيرات في أسعار الصرف ولا سيما بالمستثمرين الذين يستثمرون في الأسواق المالية.

- **المخاطر السياسية:** تؤثر هذه المخاطر على قرار كل من المستثمر المحلي والأجنبي.

– **مخاطر المشروعات الإستثمارية:** إنخفاض درجة السيولة لرأس المال المستثمر، حيث أن الأصول الثابتة في هذه المشروعات يشكل الجانب الرئيسي من رأس مال المستثمر.

– **مخاطر الإستثمار على أسعار المعادن:** العوامل التي تؤدي إلى إنخفاض أسعار المعادن هي:

- إنخفاض معدلات التضخم وإرتفاع أسعار الفائدة.
- الإستقرار السياسي العالمي.
- زيادة عرض الذهب في الأسعار.
- وجود وفرات في خزينة الدولة.

– **مخاطر المضاربة على أسعار العملات:** تتمثل المخاطرة في أسعار العملات بالتذبذب الشديد، فأسعار العملات تتغير بشكل مستمر وتتقلب الأسعار طوال الوقت وهي شديدة التأثر بالمتغيرات الإقتصادية

والسياسية وبشكل غير متوقع أحيانا، وهذا يعني أن مبالغ هائلة يوميا يمكن أن تربحها أو تخسرها. وهذا يعتمد على صحة توقعاتك. [1]

- **مخاطر أخرى الإستثمار:** [2]

- **مخاطر العمل:** هي المخاطرة التي قد تنتج عن الإستثمار في أدوات عائدة إلى مجال عمل قد يتعرض إلى مخاطرة ناتجة عن هذا العمل.

- **مخاطر السعر:** هي المخاطرة التي قد تنتج عن الإستثمار في فائدة منخفضة إذا ما إرتفعت الفائدة بعد ذلك، أو المخاطرة التي قد تنتج عن خسارة الفائدة المرتفعة إذا ما تم الإستثمار لآجال قصيرة، أو الفائدة المنخفضة إذا ما تم الإستثمار لآجال طويلة.

- **مخاطر القوة الشرائية:** هي المخاطرة التي تنتج عن إرتفاع المستوى العام للأسعار الذي يؤدي بدوره إلى إنخفاض قيم النقود المتمثل في إنخفاض القوة الشرائية لهذه النقود.

- **المخاطر الإجتماعية أو التنظيمية:** هي المخاطرة التي تنتج عن التغيرات العكسية في الأنظمة والتعليمات والقوانين أو التي تنتج عن إجراءات مثل التأميم أو التغيير في الحكم.

- **المخاطر الكلية:** هي التي تعني حساسية صافي الربح القابل للتوزيع للتغير بالزيادة أو النقص تبعا للتغيرات التي تحدث في قيمة المبيعات، بالزيادة أو النقص أيضا حين تزداد درجة المخاطرة الكلية بزيادة درجة الحساسية المذكورة ويستدل مما سبق أن المخاطرة الكلية تعني محصلة التفاعل النهائي بين مخاطرة الأعمال والمخاطر المالية.

---

[1]- سيد سالم عرفة، مرجع سابق، ص45 -63

[2]- مصطفى كمال السيد طابل، القرار الاستثماري في البنوك الاسلامية، المكتب الجامعي الحديث، 2006، ص132

خلاصة:

قدمنا في بداية الفصل محددات الإستثمار عامة ثم محدداته في الدول النامية وأيضا محددات الإستثمار المحلي بالخصوص، من خلال التطرق إلى المحددات الإقتصادية ومحددات أخرى تنظمية وثقافية، من أجل إبراز الأثر الذي تخلفه على الإستثمار.

وخصصنا المبحث الثاني من هذا الفصل إلى التعريف بالمناخ الإستثماري ومقوماته ومكوناته نظرا لأهميته الكبيرة في جذب الإستثمار.

أما في المبحث الثالث فقد توصلنا إلى أن الإستثمار عنصر حساس لكثير من العوامل والمحفزات والمعوقات وأيضا المخاطر، لذلك كان الإستثمار كثير التقلبات وغير مستقر.

حيث تعمل الحكومات على إيجاد تلك المحددات والمناخ الملائم وتحسينه والترويج إلى الإستثمار وتحفيز المستثمرين إلى تقديم المزيد وجذبه وتطويره، كما وتعمل على التخلص أو التقليص من المعوقات والمخاطر التي من شأنها أن تعرقل النشاط الإستثماري، فهي تهدف إلى تحسين بيئة أداء الأعمال وتوفير المناخ المناسب للإستثمار.

تمهيد:

تواجه الدول النامية بشكل عام عدة تحديات لتنمية نفسها إقتصاديا وإجتماعيا، خاصة عندما تكون بصدد التخطيط وتطبيق إستراتيجية تنموية وفق قدراتها الذاتية وهدفها الأول أن تخرجها تلك الإستراتيجية من مشاكل التخلف الإقتصادي والإجتماعي والتكنولوجي والثقافي. وسعيا لجذب الإستثمارات من أجل خدمة التنمية تقوم الجزائر كغيرها من البلدان جاهدة لمضاعفة الإستثمار لتتناسب مع إمكانياتها ومواردها غير المستغلة، وتوفير المناخ المناسب والتهيئة التي تضمن سهولة إستمرار المشاريع الإستثمارية وزيادة فرصها، حيث أن نجاعة أي مشروع إستثماري يتطلب دراسة كل العوامل المؤثرة فيه، من مقومات وإمكانيات ومناخ ملائم وظروف مهيأة، بالإضافة إلى الإحاطة بكل نقاط القوة والضعف، وهذا ما سنتطرق إليه في هذا المبحث، وطبعا لأجل الدراسة الدقيقة للإستثمار المحلي فلا بد من معرفة محدداته والمتغيرات التي تؤثر فيه أكثر، وعليه فمن خلال هذا الجزء التطبيقي فسنتطرق إلى:

المبحث الأول خصصناه حول دراسة واقع الإستثمار المحلي في الجزائر، مناخه وآفاقه.

والمبحث الثاني فيحتوي على النموذج الخطي المتعدد المستعمل في الدراسة

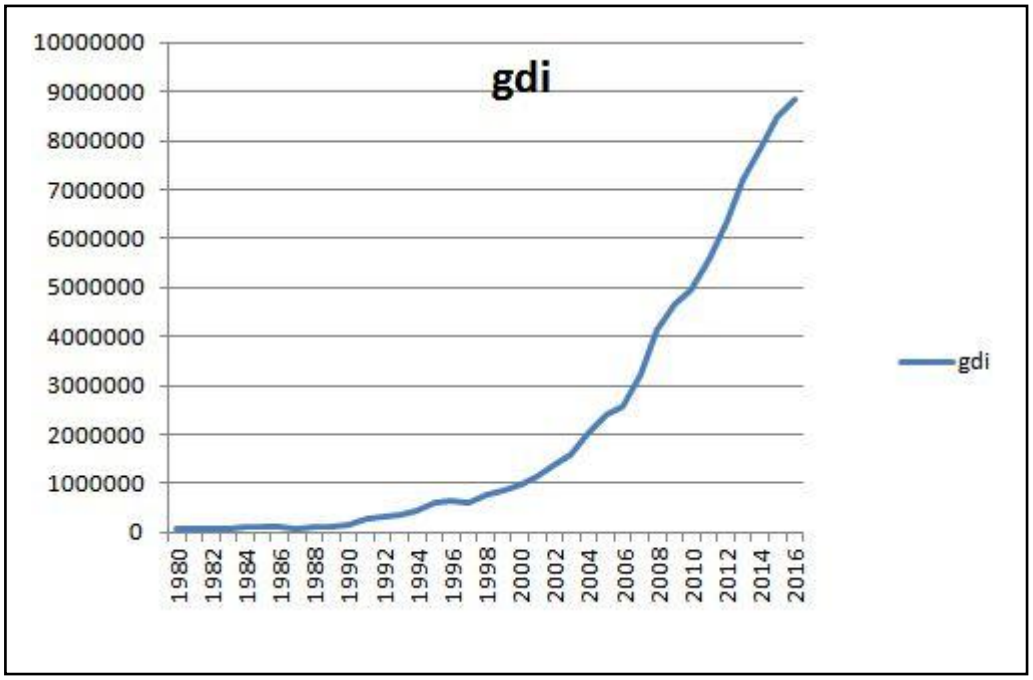
أما المبحث الثالث فخصصناه للدراسة القياسية (دراسة محددات الإستثمار المحلي في الجزائر للفترة (1980-2016) والهادفة إلى التعريف بمحددات الإستثمار المحلي وتقدير دالتها بإستخدام الأساليب المثلى للتخلص من المشاكل التي قد تواجه النموذج المتعدد المستعمل للتقدير.

المبحث الأول: الإستثمار المحلي في الجزائر

المطلب الأول: واقع الاستثمار المحلي في الجزائر [1]

لقد إنتهجت الجزائر منذ السبعينات أسلوب دعم وتنمية وترقية الإستثمار المحلي عن طريق جملة من الإصلاحات الهيكلية والمؤسساتية، كما تم إدخال عدة إصلاحات في المجال التشريعي كإصدار قانون النقد والقرض لسنة 1990 وقانون ترقية الإستثمار لسنة 1993 الذي تم تعديله سنة 2001، ليفسح المجال للإستثمار الخاص الوطني والأجنبي وذلك لحل العديد من المشاكل الإقتصادية والإجتماعية التي كان يتخبط فيها الإقتصاد الجزائري من جهة، وتهيئة المناخ الملائم للإستثمار المحلي من خلال التسهيلات والمزايا والحوافز الجاذبة التي من شأنها أن تعزز الإستثمار المحلي خصوصا من جانب آخر.

الشكل رقم(3-1): تطور الإستثمار المحلي خلال الفترة (1980-2016) الوحدة مليون دينار جزائري



المصدر: من إعداد الطالبتين ، إعتمادا على مؤشرات البنك الدولي ومخرجات برنامج Excel من الملحق رقم (01)

[1]- يحيات مليكة ودحماني فاطمة، محور العلاقة القائمة بين الاستثمار المحلي و الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر دراسة قياسية خلال الفترة (1998-2012) ورقة بحثية، ص 64-66

من خلال الشكل البياني رقم(3-1) نلاحظ أن تغيراته تكاد تتطابق مع نظيرتها الخاصة بالتدفقات العالمية للإستثمار، حيث إتسمت فترة الثمانينات والتسعينات بالتقلب وبقي ضعيفا ليبدأ في التطور بعد سنة 2000 إلى غاية سنة 2016، ولغرض تحليل إتجاه ومسار الإستثمار المحلي إرتأينا استعراض الفترات التالية:

-الفترة الأولى (1980-1990): تميزت هذه المرحلة بالإنتقال من تنظيم إقتصادي مخطط إلى تنظيم إقتصادي خاضع لقوى السوق. ولقد عرفت الجزائر خلال هذه الفترة عدة إصلاحات جوهرية ولجأت إلى المؤسسات المالية الدولية كصندوق النقد الدولي والبنك الدولي بهدف المساعدة في تحقيق الإستقرار الإقتصادي، وتوج ذلك بتوقيع إتفاقيات الإستعداد الإئتماني بين 1989 و 1994.

- الفترة الثانية (1990-1995): شهدت الجزائر في هذه الفترة تفاقم أزمة المديونية وارتفاع خدمات الدين الخارجي إلى درجة تفوق إمكانات السداد المتاحة، مما دفع بالسلطات القيام بإعادة جدولة المديونية الخارجية وما تبعها من تنفيذ صارم لشروط التعديل الهيكلي التي وضعها صندوق النقد الدولي[1]، وهو ما أثر على مستويات الإستثمار المحلي الذي عرف إنخفاضا مستمرا في معدلات نموه خلال هذه الفترة.

- الفترة الثالثة (1996-2000): معدلات نمو الإستثمار المحلي كانت سالبة في السنوات 1996 و1997 على التوالي نتيجة لتوتر الأوضاع السياسية، ثم شهدت تحسنا في سنة 1998 وهذا بفعل إرتفاع أسعار البترول.

- الفترة ما بعد 2001 :[2] والتي عرفت بداية خروج الجزائر من الأزمة الأمنية التي عصفت بها خلال التسعينيات، ومواصلة الإصلاحات وإستكمال عملية الإنتقال إلى إقتصاد السوق. وقد شهدت الجزائر في الفترة (2001-2004) إنعاش إقتصادي راجع إلى الإجراءات التحفيزية التي قدمتها الدولة لفائدة المستثمرين والضمانات المقدمة وفق قانون الإستثمار 01-03، بالإضافة إلى التحسن النسبي في المناخ الإقتصادي الذي تمحور أساسا حول دعم المؤسسات والأنشطة الإنتاجية الفلاحية، دعم البنى التحتية، التنمية المحلية وتنمية الموارد البشرية.

وقد تم إستكمال هذا المسعى ببرنامج دعم النمو الإقتصادي سنة 2005، الذي تميز بإنعاش مكثف للتنمية الإقتصادية. فقد شهدت إرتفاع الإستثمار المحلي سواء بالقيمة النقدية أو كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.

---

[1]- ناجي بن حسين، مرجع سابق، ص59

[2]- رحيم حسين ومحمد عبادي، مرجع سابق، ص431

واستمر في الإرتفاع حتى سنة 2006 بسبب تحسن الأوضاع الإقتصادية في البلاد ومحاربة الإرهاب وفق مبادئ الخطة التي جاء بها رئيس الجمهورية المتمثلة في المصالحة الوطنية. وبعد ذلك شهد تقلبات سنتي 2011و2012 نتيجة الأزمة الإقتصادية وكذا الفشل في تحسين جاذبية الإستثمار ورداءة مناخ الأعمال ليستمر حتى سنة 2016.

المطلب الثاني:مناخ الاستثمار في الجزائر

يؤدي مناخ الاستثمار دورا كبيرا في جذب الاستثمارات، وذلك لما لعبته العولمة في تسهيل المعاملات بين معظم دول العالم، الأمر الذي أدى إلى تنافس الدول من أجل تهيئة مناخ إستثماري يغري المستثمرين. والجزائر كغيرها من الدول إهتمت بمناخ الإستثمار وعملت على تحسينه وإزالة العراقيل والصعوبات من أجل جذب هذه الإستثمارات للمشاركة في عملية التنمية، وذلك بسنها لقوانين الإستثمار واستحداثها لهيئات تسهر على تقديم المعلومات وتوجيه المستثمرين الراغبين في الإستثمار بالجزائر. [1]

1- الوضع الإجتماعي:

يغلب على المجتمع الجزائري فئة الشباب، ففي الإحصاء الخامس للسكان لسنة 2008 والذي بلغ فيه العدد الإجمالي للسكان القاطنين بـ 34,8 مليون نسمة، وتمثل الفئة النشيطة من السكان الذين تتراوح أعمارهم ما بين (15-59 سنة) بنسبة 64,4% من السكان سنة 2008[2].

فعمدت الجزائر على توفير ضمانات من أجل تحسين الوضعية الإجتماعية للشعب الجزائري، الأمر الذي كانت له إنعكاسات في عدة مجالات إجتماعية كتحسين الرعاية الصحية مما ساهم في تحسن مؤشر العمر المتوقع لدى الجزائريين، حيث إنتقل من 72,5 عام سنة 2000 إلى 75,7 عام سنة 2007. كما عرف مستوى التعليم هو الآخر تحسنا فقد بلغت النسبة الإجمالية لتمدرس الشباب البالغين من 6 إلى 15 سنة نمو خلال الفترة (2005-2007) بنسب مرتفعة تعكس مدى الجهد المبذول في هذا المجال من طرف الدولة.[3]

---

[1]- كورتل فريد، سبل تنشيط الاستثمار الأجنبي في الجزائر، مداخلة ضمن فعاليات الملتقى الدولي الثاني حول سبل تنشيط الاستثمارات في الاقتصاديات الانتقالية إشارة خاصة لحالة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سكيكدة، الجزائر يومي 15/14 مارس 2004، ص02

[2]- المجلي الوطني الاقتصادي والاجتماعي، ملخص حول الوضع الاقتصادي والاجتماعي للأمة لسنة 2008، سبتمبر 2009، ص75

[3]- المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، الوضع الاقتصادي والاجتماعي للأمة خلال السنوات 2005-2006-2007 ملخص، أكتوبر 2008، ص03

أما من ناحية مؤشر الفقر البشري فقد انخفض من 24,67% سنة 1998، إلى 17,16% سنة 2008، وكان هذا الإنخفاض بفضل إرتفاع معدلات النمو وتحسين الدخول وظروف معيشة السكان.[1]

2- التنظيم الإداري: [2]

لقد عانى الجهاز الإداري الجزائري من فساد إداري وبيروقراطية لمدة طويلة وتعقد وتعدد الإجراءات الإدارية وعدم وضوحهما، الأمر الذي استلزم إصلاحات إدارية من أجل محاربة الفساد الإداري وتسهيل الإجرءات الإدارية. ولقد عرف الإقتصاد الجزائري انتشار جل العوامل المساعدة على الفساد الإداري، والتي من أبرزها:

- ضعف الأخلاق والإمتثال للقيم والمثل العليا.
- وجود تشريعات قديمة وأنظمة إدارية معقدة تخلق فرصا لممارسة الفساد الإداري.
- تدني الأجور وضعف المكافآت في القطاع العام.
- غموض القوانين والسياسات بمختلف أنواعها.

ولهذا قامت الدولة بمجهودات للإصلاحات الإدارية للحد من أثر الفساد الإداري، تمثلت في سن مجموعة من القوانين الرادعة لهذه الظاهرة وإدخال إصلاحات على مستوى الجهاز الإداري أدت إلى عصرنته وتجديد قواعده وأحكامه وإعادة صياغة العلاقة بين الموظف والجهاز الإداري، ومحاربة بعض الظواهر كالتزوير والتهرب الجبائي والإختلاس وخيانة الأمانة.

3- الإطار القانوني:

طرحت الدولة عدة قوانين متعلقة بالإستثمار نذكر منها:

- القانون المتعلق بتوجيه الإستثمارات الإقتصادية الخاصة الوطنية لسنة 1988: يحدد هذا القانون كيفيات توجيه الإستثمارات الإقتصادية الخاصة الوطنية المعترف بأوليتها بموجب قوانين التخطيط بالنسبة لمبادئ وأهداف وبرامج عمل القطاع الخاص الوطني. [3]

- القانون المتعلق بالنقد والقرض لسنة 1990: تطرق القانون إلى الجانب النقدي حيث يحدد القانون قيمة الدينار مع إحترام الاتفاقات الدولية، وتطرق إلى هياكل البنك المركزي وعملياته وإدارة ومراقبة البنك المركزي. [4]

---

[1]- المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، الوضع الاقتصادي والاجتماعي للأمة خلال السنوات 2005-2006-2007 ملخص، مرجع سابق، ص72

[2]- نوري منير، أثر الفساد الإداري ومحاولة الإصلاح على التنمية الاقتصادية ، دراسة حالة الجزائر، الملتقى الدولي الأول حول أبعاد الجيل الثاني من الإصلاحات الاقتصادية في الدول النامية، كلية الحقوق والعلوم التجارية، جامعة محمد بوقرة بومرداس، 04-05 سبتمبر2006، ص1

[3]- المادة 1 و2 من القانون رقم 88-25 في 1988/07/12، الجريدة الرسمية، العدد28، ص10

[4]- لمادة 2من القانون رقم 90-10 الصادر في 1990/04/14، الجريدة الرسمية، العدد 16، ص 52-53

- قانون الإستثمارات وتحرير سياسة الإستثمار لسنة 1993: يحدد هذا المرسوم التشريعي النظام الذي يطبق على الإستثمارات الوطنية والأجنبية التي تنجز ضمن الأنشطة الإقتصادية الخاصة بإنتاج السلع أو الخدمات غير المخصصة للدولة أو لفروعها، أو لأي شخص معنوي معين بموجب نص تشريعي.[1]

- الأمر رقم 01-03 المتعلق بتطوير الإستثمار سنة 2001: يحدد هذا الأمر النظام الذي يطبق على الإستثمارات الوطنية والأجنبية المنجزة في النشاطات الإقتصادية المنتجة للسلع والخدمات، وكذا الاستثمارات التي تنجز في إطار منح الامتياز و/أو الرخصة. [2]

- الأمر رقم 06-08 المعدل والمتمم للأمر 01-03 لسنة 2006: يهدف هذا الأمر إلى تعديل وتتميم بعض أحكام رقم 01-03 المؤرخ في أول جمادى الثانية عام 1422 الموافق 20 أوت 2001 والمتعلق بتطوير الاستثمار. [3]

4- الوضعية الإقتصادية: [4]

يتميز الإقتصاد الجزائري بكونه إقتصادا ريعيا لإعتماده بدرجة كبير على الثروة البترولية، حيث تمثل الصادرات البترولية نسبة تتجاوز 90% من إجمالي الصادرات الجزائرية، وتعتمد ميزانية الدولة الجزائرية على الجباية البترولية بنسبة كبيرة، وقد عانى الإقتصاد الجزائري من أزمة خانقة عند إنخفاض أسعار البترول. وكان لهذا الإنخفاض إنعكاسات في عدة مجالات، منها إنخفاض الإيرادات الجبائية البترولية، الأمر الذي دفع بالدولة إلى اللجوء للمديونية الخارجية من أجل تغطية نفقاتها، كما إرتفع العجز الموازي بسبب إنخفاض الإيرادات البترولية.

دفع تزايد هذه المشاكل الجزائر إلى إعتماد إصلاحات إقتصادية مدعومة من المؤسسات المالية الدولية من سنة 1994 إلى 1998، وكان لها إنعكاسات إيجابية على الإقتصاد الوطني رغم الإنعكاسات السلبية الإجتماعية، وساهمت سياسة الإصلاحات الإقتصادية في خفض عجز الموازنة العامة حيث بعد أن كان سنة 1993 في مستوى 162678 مليون دينار جزائري، أصبح سنة 1995 يقدر بـ 147806 مليون دينار جزائري.

من العناصر المكونة لمناخ الإستثمار، حجم السوق وإمكانيات نموه. ويقاس حجم السوق بعدد السكان في الدولة المضيفة ونصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي. وعند تطبيق هذا المعيار على الجزائر نجد أن عدد السكان هو حوالي34.8 مليون نسمة حسب إحصاء السكان لسنة 2008، وهو عدد كبير يدل

---

[1]- المادة 1 من المرسوم التشريعي رقم 93-12 الصادر في 1993/10/5، الجريدة الرسمية، العدد 64، ص4

[2]- المادة 1 من الأمر رقم 01-03 الصادر في 2001/08/20، الجريدة الرسمية، العدد 47، ص5

[3]- المادة 1، من الأمر رقم 06-08، الصادر في 2006/07/15، الجريدة الرسمية، العدد 47، ص17

[4]- الجوزي جميلة، الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية، الدول العربية نموذجا، مجلة علوم الإقتصاد والتسيير والتجارة، العدد 17، المجلد1، 2008، ص150

على أن حجم السوق كبير. وهي أرقام محفزة للإستثمار وتبين إتساع السوق الجزائري وأهمية هذا السوق.

5- مكانة الجزائر ضمن مؤشرات المناخ الإستثماري:

الجدول رقم(3-1): مكانة الجزائر ضمن مؤشرات المناخ الإستثماري حسب التقارير الدولية لسنتي 2014-2015

السنة	المؤشر	مؤشر التنافسية	مؤشر التنمية البشرية	مؤشر الحرية الإقتصادية	مؤشر الشفافية	مؤشر العولمة(KOF)	مؤشر بيئة أداء الأعمال
2014	المرتبة	79	93	153	100	117	153
2015		87	83	154	88	117	154
2014	القيمة	4.08	0.717	50.8	36	49.33	50.32
2015		3.97	0.736	50.1	36	49.36	50.69

المصدر: مرابط محمد، تحليل محددات قرار توطين الإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر على ضوء المتغيرات الإقتصادية المحلية والعالمية الراهنة-دراسة قياسية خلال الفترة(1995-2015)، مجلة دراسات وأبحاث، العدد26، سنة2017، ص12

حسب التقارير الدولية لسنتي 2014-2015 الملخصة في الجدول نستخلص أن:

- إحتلت الجزائر المرتبة 87 بالنسبة لمؤشر التنافسية العالمي وبقيمة 3.97 لعام 2015 ، مع العلم أنها إحتلت المرتبة 79 وبقيمة 4.08 سنة2014، ويعود ذلك إلى التحسن في العوامل المكونة للمؤشر.
- سجل مؤشر التنمية البشرية حسب تقرير التنمية البشرية لسنة 2015 قيمة 0.736 مقابل 0.717سنة 2014 إحتلت بذلك المرتبة 83 عالميا وصنفت في المجموعة الثانية التي تخص التنمية المرتفعة، ويرجع هذا الإرتفاع في المؤشر إلى التحسن في المستوى المعيشي، وطول العمر ومتوسط سنوات الدراسة.
- أظهر تقرير الحرية الإقتصادية السنوي لسنة 2015 إحتلال الجزائر للمرتبة 154 بقيمة50.1 مقارنة بسنة 2014 بإحتلالها المرتبة 153 بقيمة 50.8، ويرجع هذا التراجع حسب التقرير إلى أن ربع الإنتاج الوطني من المواد البترولية يهرب عبر الحدود، والعبء الضريبي يمثل % 10 من الناتج المحلي الخام، وإنفاق الحكومة 40 %من الناتج المحلي الخام.
- صنف تقرير منظمة الشفافية الدولية الجزائر في المرتبة 88 من بين 177 دولة شملها التقرير لسنة 2015 وبقيمة 36 نقطة من مقياس 100 للفساد في العالم، في حين احتلت المرتبة 100 سنة 2014 وبقيمة 36 نقطة وبذلك إنتقلت من المرتبة 100 إلى المرتبة 88 عالميا .وأوردت المنظمة أن الجزائر بحاجة ماسة إلى الشفافية في تعاملات خاصة في القطاع العمومي.

- حسب تقرير العولمة لسنة 2015 تعتبر الجزائر بعيدة عن مصاف البلدان الأكثر إندماجا في العولمة بكل جوانبها الإجتماعية والسياسية والإقتصادية، فقد إحتلت المرتبة 117 عالميا من بين 207 بلد وبقيمة 49.36 وهي نفس المرتبة لسنة 2014، ويعود هذا الثبات إلى التغير الطفيف التي شهدته مؤشرات العولمة الإقتصادية، الإجتماعية، السياسية.

- إحتلت الجزائر حسب تقرير بيئة أداء الأعمال لسنة 2015 المرتبة 154 مقارنة بتقرير سنة2014 التي إحتلت فيه المرتبة 153 عالميا، ويعود هذا التراجع إلى التغير الذي شهدته مؤشرات بيئة أداء الأعمال.

المطلب الثالث:آفاق الإستثمار في الجزائر

1- مؤهلات الجزائر الخاصة بالإستثمار[1]:

تتمتع الجزائر بكثير من المؤهلات والعناصر التنافسية أهمها:

- تتمتع الجزائر بموقع جغرافي مميز يتوسط بلدان المغرب العربي وعلى مقربة من بلدان أوروبا الغربية، وتمثل مدخل إفريقيا.
- تملك ثروة من الموارد البشرية الشبابية والكفاءات العالية.
- تتوفر الجزائر على قاعدة صناعية كبرى تم بناؤها سابقا وهي بحاجة إلى إستثمارات من أجل الزيادة في الإنتاج بهدف كفاية السوق المحلي ثم التصدير.
- تملك الجزائر موارد طبيعية متنوعة أهمها إحتياطي هام من البترول والغاز والمعادن المتنوعة.

كما يمكن ذكر مؤهلات أخرى تملكها الجزائر مثل:حجم السوق، البنية التحتية،...إلخ. كل هذه المؤهلات تضع الجزائر في مقدمة الدول المتوفرة على أساسيات ومتطلبات الإستثمار التي تعمل على تشجيع وترقية الإستثمار المحلي خاصة.

2- شروط ترقية الإستثمار في الجزائر:

بعد مرور الإقتصاد الجزائري بعدة هزات عنيفة نتيجة الأزمة الإقتصادية والمالية التي مر بها خلال السنوات الأولى من التسعينات، إلا أنه استرجع طاقته وأصبح يتجه شيئا فشيئا من خلال سياسة رشيدة في تسيير أمور الدولة الجزائرية بأسس علمية وخبرات محلية ودولية.

وهي تسعى إلى توفير المزيد من المناخ الملائم لترقية الإستثمارات المحلية والدولية وذلك بـ:

- توفير بنك معلومات خاص بالإستثمارات و الجوانب المتعلقة بها.

[1]- منصوري الزين، مرجع سابق،ص146

- تطهير المحيط من البيروقراطية والرشوة والفساد بصفة عامة.
- إحترام نظام الضمانات والإتفاقيات التي وقعتها الجزائر مع مختلف الدول والهيئات الدولية.
- إنجاز سوق مالية مفتوحة لرأس المال وبث البنوك والهيئات المالية الخاصة بالإستثمار.
- إستقرار المحيط التشريعي والسياسي وخاصة الأمني.
- تحرير التجارة العالمية من خلال الإنضمام إلى منظمة التجارة العالمية.
- إعطاء المزيد من الحوافز والإعفاءات الضريبية للإستثمارات الإستراتيجية.

المبحث الثاني: الإنحدار الخطي المتعدد

يهتم القياس الإقتصادي بتحليل ظاهرة ما في الواقع الإقتصادي من خلال إيجاد قيم عددية لإختبار قوة المتغير المستقل في تفسير سلوك المتغير التابع للظاهرة الإقتصادية، حيث أن هذه الأخيرة لا تفسر فقط بمحدد واحد وإنما ينبغي إدماج جميع المحددات أو العوامل المؤثرة في الظاهرة لكي تكون الدراسة أكثر شمولية، ففي هذا المبحث سوف نتناول نموذج الإنحدار الخطى المتعدد والمشاكل التي تواجهه، ومن ثم معرفة أسباب ظهور المشكلة، والنتائج المترتبة عليها، طريقة إكتشافها ومن ثم معالجة المشكلة إن وجدت.

المطلب الأول: صياغة النموذج الخطي المتعدد[1]

يعتبر نموذج الإنحدار المتعدد تعميما لنموذج الإنحدار البسيط فكلمة" بسيط "تشير إلى وجود متغير مستقل واحد في النموذج، لذلك فإن كلمة متعدد تشير إلى وجود عدة متغيرات مستقلة في النموذج والتي يعتقد أنها تؤثر في المتغير المعتمد[2]، وتشير كذلك إلى خطية العلاقة بين المتغيرات المستقلة من ناحية، والمتغير التابع من ناحية أخرى [3]، ونستطيع صياغته على الشكل:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \ldots\ldots + U_i \qquad (1-3)$$

$$Y_i = \sum_{j=1}^{k} \beta_j X_{ji} + U_i \qquad , i = 1, 2, \ldots, n \quad X_k + u_i \qquad (2-3)$$

كما يمكن كتابتها بأسلوب المصفوفات كالتالي: [4] $Y = X\beta + u$

$$\begin{bmatrix} y_1 \\ y_2 \\ \vdots \\ y_n \end{bmatrix}_{n\times 1} = \begin{bmatrix} 1 & X_{11} & X_{21} & \cdots & X_{k1} \\ \vdots & X_{12} & X_{22} & \cdots & X_{k2} \\ \vdots & \vdots & \vdots & & \vdots \\ 1 & X_{1n} & X_{1n} & \cdots & X_{kn} \end{bmatrix}_{n\times(k+1)} \begin{bmatrix} \beta_0 \\ \beta_1 \\ \vdots \\ \beta_k \end{bmatrix}_{n\times(k+1)} + \begin{bmatrix} u_1 \\ u_2 \\ \vdots \\ u_n \end{bmatrix}_{n\times 1} \qquad (3-3)$$

---

[1] – محمد عبد الرحمان إسماعيل،تحليل الإنحدار الخطي،مركز البحوث،2008،ص 132

[2] – إمتثال ميرغني محمد أحمد طه، معالجة مشكلة التداخل الخطي المتعدد لشركة النيل الأزرق للتغليف و الطباعة بإستخدام إنحدار الحرف(1986-2010)، رسالة ماجستير في الإحصاء التطبيقي، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا،2014، ص8

[3] – عبد القادر محمد عبد القادر عطية، الحديث في الإقتصاد القياسي بين النظرية و التطبيق، 2004، ص 253

[4] – دحماني محمد أدريوش، سلسلة محاضرات في مقياس الإقتصاد القياسي، جامعة جيلالي لياس بسيدي بلعباس، سنة 2014-2015، ص88

حيث أن: [1]

b_0 ، b_1 ... b_k هي القيم المقدرة للعينة للمعالم الحقيقية للمجتمع β_0 ، β_1 ... β_k

e_0 ، e_1 ... e_n هي القيم المقدرة للعينة للمعالم الحقيقية للمجتمع U_0 ، U_1 ... U_k

K:عدد المتغيرات المستقلة ،n:عدد المشاهدات (حجم العينة).

يلاحظ أن أعمدة المصفوفة X هي عبارة عن المتغيرات المستقلة لذلك تسمى بمصفوفة المتغيرات التفسيرية أو مصفوفة الثوابت، ويحتوي العمود الأول منها على قيمة (الواحد) التي تعبر من المعامل الثابت.[2]

1- الفروض الأساسية للنموذج المتعدد[3]:

إن فروض نموذج الإنحدار الخطي المتعدد هي تعميم لفروض نموذج الإنحدار الخطي البسيط، والفرض الإضافي الوحيد المطلوب لنموذج الإنحدار المتعدد هو عدم وجود علاقة إرتباط خطي بين إثنين أو أكثر من المتغيرات المستقلة. وفي ما يلي نستعرض هذه الفروض:[4]

- عدم وجود تحديد (No specification errors) ويشمل: [5]

- وجود علاقة خطية بين المتغير التابع (y) والمتغيرات المستقلة $(X_1, X_2, ..., X_{kn})$.
- أن يتضمن نموذج الإنحدار الخطي المتغيرات المستقلة التي تسهم في تفسير المتغير التابع.

- أن تكون قياسات المتغير التابع والمتغيرات المستقلة دقيقة وصحيحة.

أن يكون تباين أي متغير مستقل أكبر من الصفر، أي:

$$\sum_{i=1}^{n}\left(X_{ij}-\overline{X}_j\right)^2 > 0 \qquad j=1,2,...,k \qquad (4-3)$$

حيث أن: X_{ij} متغير مستقل و $\overline{X}_j$ الوسط الحسابي له، n حجم العينة.

---

[1]- إمتثال ميرغني محمد أحمد طه، مرجع سابق، ص8

[2]- محمد سلمان محمد جبريل، التعدد الخطي أسبابه تأثيراته والمعالجة بإنحدار الحافة و إنحدار المركبات الرئيسية مع التطبيق على بيانات إفتراضية، أطروحة دكتوراه في فلسفة الإحصاء، جامعة السودان، 2014، ص34

[3]- محمد عبد الرحمان إسماعيل، مرجع سابق، ص127-131

[4]- صغيري سيدعلي، الخوصصة وأثرها على النمو الإقتصادي دراسة لبعض الدول العربية للفترة(1995-2015)، أطروحة دكتوراه في الإقتصاد الكمي غير منشورة، جامعة يحي فارس المدية، 2017-2018، ص 34

[5]- régis bourbonnais, Ecocométrie cours et exercices corrigés, paris , DUNOD, 9édition, 2015, p51

– أن تكون المتغيرات المستقلة غير عشوائية (No-stochastic)، وفي هذه الحالة يضاف فرض آخر وهو أن تكون المتغيرات المستقلة مستقلة عن حد الخطأ العشوائي.

– الفروض المتعلقة بحد الخطأ العشوائي U_i: [1]

- القيمة المتوقعة لحد الخطأ العشوائي تساوي صفرا $(E(U_i)=0)$أي:
- ثبات تباين حد الخطأ وإستقلال قيم حدود الخطأ عن بعضها البعض أي:

$$\begin{cases} E(U_i U_j) = 0 \qquad i \neq j \qquad (4-3) \\ E(U_i U_j) = \delta^2 \qquad i = j \qquad i, j = 1, 2, \ldots, n \qquad (5-3) \end{cases}$$

- نفترض أن متجه حد الخطأ U يتبع التوزيع الطبيعي المتعدد $(6-3)$ $U \sim NID(0, \sigma^2 I)$.

– أن يكون عدد المشاهدات أكبر من عدد المعالم المراد تقديرها، أي: $n > (k+1)$ حيث: [2]

n :عدد المشاهدات(حجم العينة).

k :عدد المتغيرات المستقلة.

و ذلك لضمان وجود معكوس المصفوفة $(X^T X)$

– أن تكون أعمدة المصفوفة X مستقلة خطيا، أي أن لا يكون هناك عمود من المصفوفة يمكن كتابته كترتيب خطي من الأعمدة الأخرى. وتعرف هذه الفرضية بفرضية عدم وجود إرتباط خطي تام بين المتغيرات المستقلة. [3]

2– تقدير معالم نموذج الإنحدار الخطي المتعدد: [4]

عند توفر فروض نموذج الإنحدار المتعدد يمكن تقدير معالم النموذج بإستخدام عدة طرق منها: طريقة المربعات الصغرى وطريقة الإمكان الأعظم وطريقة أفضل تقدير غير متحيز ...إلخ، إلا أن طريقة المربعات الصغرى هي أفضل طرق التقدير وأكثرها إستعمالا لما لها من مميزات. [5]

---

[1] –دحماني محمد أدريوش، مقياس الإقتصاد القياسي، مرجع سابق، ص89

[2] – عدنان داود العذاري، مرجع سابق، ص54

[3] – شيخي محمد، مرجع سابق، ص59

[4] – régis bourbonnais,op,p49

[5] – ألاء عبد الستار داود حمودات،فاضل عباس الطائي، إختبار طريقة الإرتباط الداتي بين الأخطاء كمعالج لباقي الفرضيات مع التطبيق، مجلة تكريت للعلوم المصرفية، 17–المجلد 3، 2012، ص216

– تقدير معالم النموذج بإستخدام طريقة المربعات الصغربالعادية(OLS) [1]:

تعتبر OLS أفضل طريقة للتقدير لأنها تمكن من الوصول إلى أفضل نموذج يجعل مجموع مربعات الأخطاء أقل ما يمكن أي[2]:

$$Min\sum U_i^2 = MinU^TU = (Y - Xb)^T(Y - Xb) = Y^TY - 2b^TX^TY + b^TX^TXb \qquad (7-3)$$

وبتفاضل البواقي بالنسبه لـ b ومساواة الناتج بالصفر نحصل على: [3]

$$\frac{\partial U^TU}{\partial b} = -2X^TY + 2X^TXb = 0 \qquad (8-3)$$

$$Ib = (X^TX)^{-1}X^TY \qquad (9-3)$$

لحجم وإشارات معاملات النموذج دلالات معينة، فالموجب يشير إلى وجود علاقة طردية بين المتغيرين والعكس،كما يشير حجم المعامل إلى مقدار التغير الذي يحدث في التابع الناتج عن زيادة مقدارها بوحدة واحدة في هذا المتغير بإفتراض ثبات قيم جميع المتغيرات المستقلة الأخرى.

3– تقدير تباين الأخطاء ومصفوفة التباين–التغاير لمعاملات الإنحدار: [4]

ومن معاملات الإنحدار نجد أن: [5]

$$\begin{aligned} Var-\cov(b) &= E\left[\left(b - E(b)\right)\left(b - E(b)\right)^T\right] \\ &= E\left[(b-\beta)(b-\beta)^{-1}\right] \\ &= E\left[((X^TX)^{-1}X^TU)((X^TX)^{-1}X^TU)^T\right] \\ &= (X^TX)^{-1}X^T\sigma_U^2IX(X^TX)^{-1} \\ &= \sigma_U^2(X^TX)^{-1}X^TX(X^TX)^{-1} \\ \sigma_b^2 &= \sigma_U^2(X^TX)^{-1} \end{aligned}$$

---

[1]– محمد عبد الرحمان إسماعيل، مرجع سابق، ص 132

[2]– صغيري سيدعلي، مرجع سابق، ص37

[3]– philippe Deschamps, cous D'écocométrie,Séminaired'econométrie, Université de fribourg,suise2006,p78

[4]– محمد عبد الرحمان إسماعيل، مرجع سابق، ص 147

[5]– صغيري سيدعلي، مرجع سابق، ص36

وبما أن التباين σ_U^2 مجهول، فإن تباين $\hat{\sigma}_e^2$ يستخدم كتقدير غير متحيز للتباين σ_U^2 :

$$\hat{\sigma}_e^2 = \frac{e^T e}{n - p - 1} = \frac{\sum_{i=1}^{n} \varepsilon_i^2}{n - p - 1} \qquad (10-3)$$

4- إختبار فرضيات النموذج الخطي المتعدد: [1]

يقدم تحليل إختبار الفروض الإحصائية أهمية في تحليل الإنحدار الخطي المتعدد من خلال الإختبارات الإحصائية التالية:

– معامل التحديد:هو مقياس يعبر عن مدى القوة التفسيرية للنموذج [2]، ومن معادلة الإنحدار الأساسية نجد[3]:

$$\sum_{i=1}^{n}\left(Yi - \bar{Y}\right)^2 = \sum_{i=1}^{n}\left(\hat{Y}i - \bar{Y}\right)^2 + \sum_{i=1}^{n}\left(Yi - \hat{Y}i\right)^2 \qquad (11-3)$$

$$TSS \quad = \quad ESS \quad + \quad RSS$$

كما يمكن كتابة معادلة معامل التحديد على النحو التالي:

$$R^2 = \frac{RSS}{TSS} = 1 - \frac{ESS}{TSS} \qquad (12-10)$$

TSS:مجموع المربعات الكلية.

ESS: مجموع المربعات التفسيرية.

RSS: مجموع مربعات البواقي.

ويلاحظ على معامل التحديد:

– تتراوح قيم معامل التحديد ما بين الصفر والواحد الصحيح.

– إذا كانت قيمة R^2 صغيرة فهذا يعني أن الجزء الأكبر من تباين Y يرجع إلى متغيرات لم تتضمن في نموذج الإنحدار والعكس إذا كان R^2 قريب من الواحد الصحيح.

– معامل التحديد R^2 دالة تزايدية لعدد المتغيرات المستقلة، فإضافة أي متغير مستقل لنموذج الإنحدار تزيد من قيمة معامل التحديد بغض النظر عن مساهمة هذا المتغير في تفسير تباين المتغير التابع.

---

[1]– محمد عبد الرحمان إسماعيل، مرجع سابق، ص151

[2]– محمد سلمان محمد جبريل، مرجع سابق، ص34

[3]– عبد القادر محمد عبد القادر عطية، مرجع سابق، ص265

وللتخلص من هذا العيب يستخدم معامل آخر يعرف "بمعامل التحديد المعدل"ويتم حسابه بالصيغة التالية: [1]

$$\bar{R}^2 = 1 - \frac{RSS/(n-k-1)}{TSS/(n-1)}$$
$$= 1 - \frac{(TSS - ESS)/(n-k-1)}{TSS/(n-1)}$$
$$= 1 - \frac{(1-\bar{R}^2)/(n-1)}{n-k-1}$$

– إختبار المعنوية الكلية للنموذج الخطي المتعدد: [2] :لإختبار معنوية الإنحدار ككل يستخدم جدول تحليل التباين، وذلك من خلال إختبار الفرضية التالية: $\begin{cases} H_0 : \beta_0 = \beta_1 = \ldots = \beta_k = 0 \\ H_1 : \beta_i \neq \beta_j \neq 0 \end{cases}$

وإمتدادا لأسلوب تحليل التباين في نموذج الإنحدار الخطي البسيط يمكن كتابة جدول تحليل التباين الخاص بنموذج الإنحدار الخطي المتعدد بإستخدام صيغ المصفوفات على النحو التالي:

الجدول رقم (3–2) :جدول تحليل التباين المتعدد

مصدر التغير	درجات الحرية	مجموع المربعات	متوسط المربعات(التباين)	قيمة F_0
الإنحدار ESS	k	$b^T X^T Y - n\bar{Y}^2$	$\frac{b^T X^T Y - n\bar{Y}^2}{k}$	$\frac{(b^T X^T Y - n\bar{Y}^2)/k}{(Y^T Y - b^T X^T Y)/(n-k-1)}$
البواقي RSS	n-k-1	$Y^T Y - b^T X^T Y$	$\frac{Y^T Y - b^T X^T Y}{n-k-1}$	
المجموع TSS	n-1	$Y^T Y - n\bar{Y}^2$		

المصدر: محمد عبد الرحمان إسماعيل، مرجع سابق، ص160

[1] -philippe Deschamps,op,p78

[2] – محمد عبد الرحمان إسماعيل، مرجع سابق، ص 159

ومنه نجد أن الإحصاءة F_0 تساوي: [1]

$$F_0 = \frac{ESS / k}{RSS / (n-k-1)} = \frac{(b^T X^T Y - n\bar{Y}^2) / k}{(e^T e) / (n-k-1)} = \frac{R^2 / k}{(1-R^2) / n-k-1} \sim F_{k,(n-k-1)} \qquad (13-3)$$

إختبار الفرضيات المتعلقة بمعاملات الإنحدار الجزئية: [2]

- تهدف إختبارات المعنوية لمعاملات الإنحدار الجزئية إلى معرفة أهمية كل متغير من حيث تأثيره على متغير الإستجابة Y في ظل وجود المتغيرات التفسيرية الأخرى في النموذج [3]، والفرض المراد إختباره في هذه الحالة هو:

$$\begin{cases} H_0 : \beta_k = \beta_k^* \\ H_1 : \beta_k \neq \beta_k^* \end{cases}$$

و تحسب قيمة T بـ: $(14-3)$

$$T = \frac{\left|b_j - \beta^*\right|}{\hat{\sigma}_{b_j}} = \frac{\left|b_j - 0\right|}{\hat{\sigma}_{b_j}} \sim t_{n-k-1,\frac{\alpha}{2}}$$

تستخدم الإحصاءة (T) بصفة أساسية لإختبار الفرض الصفري $(H_0 : \beta^*_k = 0)$ لمعرفة مدى مساهمة المتغير (X_k) في تفسير التغير في المتغير التابع. [4]

– تقدير فترة الثقة لمعاملات الانحدار الجزئية: [5]

نعلم أن: $b \sim N\left(\beta, \sigma^2 (X^T X)^{-1}\right)$ وبإستخدام الإحصاءة T يمكن إشتقاق فترة الثقة لـ β_k كما يلي:

$$Pr\left[b_k - t_{\frac{\alpha}{2},n-k-1}.s.e(b_k) \leq \beta_k \leq b_k + t_{\frac{\alpha}{2},n-k-1}.s.e(b_k)\right] = 1-\alpha_0 \qquad (16-3)$$

حيث أن: $t_{\frac{\alpha}{2},n-k-1}$ القيمة الحرجة التي يتم إستخراجها من جدول توزيع t بدرجات حرية (n-k-1) ومستوى معنوية معين (α_0).

---

[1]– صغيري سيدعلي، مرجع سابق، ص38

[2]– محمد عبد الرحمان إسماعيل، مرجع سابق، ص153

[3]– محمد سلمان محمد جبريل، مرجع سابق، ص39

[4]– صغيري سيدعلي، مرجع سابق، ص37

[5]– محمد سلمان محمد جبريل، مرجع سبق ذكره، ص40

المطلب الثاني: مشاكل النموذج القياسي

تتوقف دقة صحة التقدير على مدى صحة الفرضيات، فإذا كانت بعض الفرضيات غير دقيقة بالنسبة إلى واقع معين أصبح إستخدام النموذج أمر غير منطقي، ويؤدي إلى نتائج غير دقيقة، وتعرف هذه الحالة بمشاكل النماذج القياسية. وهي ثلاثة:

1- مشكلة عدم ثبات تباين-التجانس Heteroskedasticity:

من الفروض التي استخدمناها في نموذج الإنحدار ثبات التباين $V(u_i) = \sigma^2$ ، هذا الفرض لا يعد مشكلة في الدراسات المتعلقة بالسلاسل الزمنية، لكن يأتي خرق ثبات التباين في الدراسات تعتمد على الدراسات المقطعية حيث يكون فيها تباين المتغير التابع ليس بالثابت $\sigma_i^2 \neq \sigma_2^2 \neq \sigma_3^2 .... \neq \sigma_n^2$. [1]

- طريقة إكتشـاف إختلاف التباين وطريقة معالجته:

- **إختبار Preusch و pagan:**

يعتمد هذا الإختبار على إستخدام البواقي وفكرة إستخدام مضاعف لاغرانج، وتتمثل خطواته في:

- تقدير النموذج العام بطريقة المربعات الصغرى العادية ثم حساب البواقي.
- تقدير المعادلة: $\hat{g}_i = \frac{\varepsilon_i^2}{\left(\frac{\sum \varepsilon_i^2}{n}\right)} = \alpha_0 + \alpha_1 Z_{i2} + ... + \alpha_k Z_{ik} + V_i$
- نحصل على مجموع المربعات البواقي (RSS) من الإنحدار ونوجد قيمة Q حيث:

$Q = \frac{RSS}{2}$ تتوزع هذه القيمة حسب توزيع χ^2 بدرجة حرية $(k-1)$ وعند مستوى معنوية α

- يتم حساب فرضية ثبات تباين الأخطاء H_0 التي ينبغي إختبارها هي:

$$\begin{cases} H_0 : \alpha_0 = \alpha_1 = ... = \alpha_k = 0 \\ H_1 : \alpha_0 \neq \alpha_1 \neq ... \neq \alpha_k \neq 0 \end{cases}$$

إذا كان Q المحسوبة أكبر من قيمة (χ^2) بدرجة حرية $(k-1)$ وعند مستوى معنوية α ، فإن القرار يكون برفض H_0 وقبول الفرضة البديلة والتي تقضي بعدم ثبات تباين الأخطاء أي وجود المشكلة.

- **طريقة المعالجة العملية للتخلص من مشكلة إختلاف التباين:** [2]

---

[1] - عدنان داود العذاري،مرجع سابق،ص54

[2] - أموري هادي كاظم، مقدمة في القياس الاقتصادي، دار زهران للنشر التوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2012 ، ص158

تظهر مشكلة عدم ثبات التباين إذا كان بعض المشاهدات تباينها قليل والبعض الآخر كبير، مما يجعلنا نتحول إلى نموذج آخر يحاول أن يقلل من آثار هذه المشكلة، وذلك بإدخال أوزان إلى النموذج الجديد، بقسمة طرفي النموذج على σ الخطأ المعياري.

$$\frac{Yi}{\sigma_i} = \hat{\beta}_0(\frac{1}{\sigma}) + \hat{\beta}_1(\frac{X_1}{\sigma}) + \hat{\beta}_2(\frac{X_2}{\sigma}) + \ldots + \hat{\beta}_k(\frac{X_n}{\sigma}) + (\frac{u_i}{\sigma}) \qquad (17-3)$$

وتكتب على النحو التالي:

$$Y^*_i = \hat{\beta}_0 W^* + \hat{\beta}_1 X^*_1 + \hat{\beta}_2 X^*_2 + \ldots + \hat{\beta}_k X^*_n + u^*_i \qquad (33-2)$$

تشير النجوم هذه إلى المتغيرات المصححة وW^* معكوس الخطأ المعياري $W^* = \frac{1}{\sigma_i}$.

2- مشكلة الارتباط الذاتي Autocorrelation:

يظهر الإرتباط الذاتي كأحد المشاكل نتيجة لعدم إستفاء الفرض الخاص بالتغاير $Cov(u_j, u_i) = 0$ ويتم خرق فرض إنعدام التغاير دائما في الدراسات التي تعتمد على بيانات تم الحصول عليها من سلاسل زمنية، وتحدث إن كان الحدث الذي حصل في سنة معينة يتأثر بالحدث في السنة الماضية. [1]

تعتمد النتائج المترتبة على الإرتباط الذاتي في التقدير على طبيعة الإرتباط الذاتي نفسه المتواجد في النموذج، وهناك عدة أنواع للإرتباط الذاتي إلا أن أبسط الأنواع الموجب الذي يعرف بالإرتباط الذاتي من الدرجة الأولى. [2]

- **الإرتباط الذاتي من الدرجة الأولى AR(1)**: [3]

الإرتباط الذاتي من الدرجة الأولى وهو أكثر نموذج يستعمل ويأخذ الشكل التالي: $u_t = \rho u_{t-1}$

حيث u_t تعتمد على u_{t-1} السابقة، ودرجة الإعتماد تعتمد على المعلمة ρ، حيث تقيس درجة الإرتباط الذاتي بين العناصر الحالية والعناصر السابقة. وتتراوح قيمة ρ بين $-1 \leq \rho \leq +1$ أي أن u_t تعتمد على قيمة u_{t-1} حسب قيمة ρ ولكن في العلاقة عادة تكون مصحوبة بمتغير عشوائي يمثل التغيرات العشوائية التي قد تصاحب الحدث. ولذلك نضيف العنصر العشوائي الذي هو v_t .

[1] – أموري هادي كاظم، مرجع سابق، ص171

[2] – عدنان داود العذاري، مرجع سابق، ص100

[3] أموري هادي كاظم، مرجع سبق ذكره، ص172

اختبارات الكشـــف عن الإرتباط الذاتي[1]:

- **إختبار ديربن واتسون:** يعتبر أوسع الإختبارات إستعمالا وجودة الأداء لمختلف العينات، لأنه يوجد إختبارات أخرى قد تكون أقوى من إختبار ديربن–واتسون من الناحية الإحصائية، إلا أنها تكتسب قوتها في العينات كبيرة الحجم ولذلك يفضل ديربن–واتسون على الكثير من الإختبارات الأخرى، وهو مخصص للكشف عن الإرتباط الذاتي من الدرجة الأولى. $u_t = \rho u_{t-1} + v_t$

فرضياته: [2]

$$\begin{cases} H_0 : \rho = 0 \\ H_1 : \rho < 0 \end{cases}$$

والإحصاءة المحسوبة:

$$d = \frac{\sum (u_t - u_{t-1})^2}{\sum u^2}$$

$$= \frac{\sum u_t^2}{\sum u_t^2} + \frac{\sum u_{t-1}^2}{\sum u_t^2} - 2\frac{\sum u_t u_{t-1}^2}{\sum u_t^2}$$

$$= 1 + 1 - 2\hat{\rho}$$

$$= 2 - 2\hat{\rho}$$

$$= 2(1 - \hat{\rho})$$

أحيانا تكتب كما يلي: $\hat{\rho} \approx 1 - 1/2d$

ويحصل على الإحصاء الجدولي من جدول ديربن واتسون. حيث يعطي قيمة d_L وهي القيمة الدنيا وقيمة d_U القيمة القصوى .نحصل على القيمتين من الجداول، ولكي نحصل على القيمتين نحتاج إلى عدد المشاهدات n وعدد المتغيرات المستقلة $(k-1)$ في مستوى معنوية معين حيث: [3]

- إذا كانت $DW < d_l$ أو $DW > 4 - d_l$ يرفض H_0
- إذا كانت $4 - d_u > DW > d_u$ يقبلH_0
- إذا كانت $4 - d_u \leq DW \leq 4 - d_l$ أو $d_l \leq DW \leq d_u$ تكون نتيجة الإختبار غير محددة (اللاحسم). وهي من أحد عيوبه، يقترح البعض ضم منطقة اللاحسم إلى منطقة الرفض. إضافة إلى ذلك لا يطبق على النماذج التي لا تحتوي على قاطع، ولا يستخدم إذا كانت عدد من المتغيرات المستقلة عشوائية.

[1]– كمال سلطان محمد سالم، مرجع سابق، ص222–324

[2]– محمد عبد الرحمان إسماعيل،مرجع سابق،ص424

[3]– عدنان داود العذاري،مرجع سابق،ص54

3- مشكلة التعدد الخطي: Multicollinearity:

تشير مشكلة التعدد الخطي إلى وجود إرتباط خطي بين عدد من المتغيرات المفسرة، ومن ثم فإن هذا المشكل لا يوجد في الإنحدار البسيط[1]. وكما هو معروف فإن إستخدام طريقة المربعات الدنيا العادية (OLS) في ظل وجود مشكلة الإمتداد الخطي المتعدد يعطي تقدير غير متحيز، أو تظل التقديرات غير متحيزة ولكن يكبر بشكل (متواز) قيم تباين معامل الانحدار مع كبر معامل R^2 بين مجموعة المتغيرات المستقلة. [2]

– أسباب التعدد الخطي وآثاره: ينشأ التعدد الخطي من عدة أسباب منها ما يلي: [3]

– إتجاه المتغيرات الإقتصادية معا للتغير مع مرور الزمن، حيث أن هناك إرتباط بين هذه المتغيرات فإن التعدد الخطي سوف يتحقق كفترات الإزدهار أو الكساد الإقتصادي.

– إستخدام متغيرات مستقلة ذات إبطاء في المعادلة المراد تقديرها.

تحتفظ مقدرات OLS بخاصية الخطية وعدم التحيز فيم لو كان النموذج قد حدد بدقة، ولكنه لا يكتسب خاصية الكفاءة أي أقل تباين ممكن، إذ أنه بتزايد درجة الإرتباط بين المتغيرات المستقلة فإن محدد المصفوفة ($X^T X$) يبدأ بالتناقص، وينعكس ذلك على عناصر معكوس المصفوفة $(X^T X)^{-1}$، حيث يأخذ قيم مرتفعة مما يقود إلى إرتفاع التباين المتحصل عليه من قطر مصفوفة التباين–التباين المشترك، والذي يقود بدوره إلى زيادة حجم الأخطاء المعيارية فيؤشر بصورة خاطئة على عدم معنوية بعض المتغيرات المستقلة في النموذج نتيجة تناقص قيم (t) المحتسبة بالمقاربة مع القيم الجدولية، والذي يقود بالباحث إلى الخطأ في حذف المتغيرات غير المعنوية في النموذج، في حين أن السبب في عدم معنويتها هو الإرتباط الذي يجمع بين المتغيرات المستقلة، والذي يؤدي بدوره إلى كبر حجم التباين ومن ثم الوصول إلى القياسات غير الدقيقة. [4]

يجب التأكيد في هذا المجال على نقطتين هما: [5]

- تقدير المعلمات المقدرة غير المتحيزة، أي أن: $E(\hat{\beta}) = \beta$ حتى عندما يكون الإرتباط الخطي قوي فإن الخاصية الإحصائية لعدم التحيز لا تعتمد على هذا الإفتراض.
- تشير بعض الدراسات التطبيقية إلى أن الإرتباط الخطي يكون مشكلة غير مهمة إذا كان:

$$R^2_{Y.X_1,X_2} \geq r_{X_1X_2} \qquad (18-3)$$

---

[1]– شيخي محمد، مرجع سابق، ص89

[2]– كمال سلطان محمد سالم، ،مرجع سابق، ص222-223

[3]– حسين علي بخيت ،سحر فتح الله، الإقتصاد القياسي، اليازوري للنشر، الأردن، ص231

[4]– شيخي محمد، مرجع سبق ذكره، ص90

[5]حسين علي بخيت ،سحر فتح الله ، مرجع سبق ذكره، ص236-237

وعلى هذا فإن مظاهر مشكلة الإمتداد الخطي المتعدد هي[1]:

- عدم معنوية قيم t.
- إرتفاع قيمة التحديد الكلية (للنموذج ككل) مع معنوية الدالة أو النموذج ككل إستنادا إلى نسبة F.

– أنواع التعدد الخطي: [2]

- **غياب التعدد الخطي: Absence of Multicolinearity**

تحدث هذه الحالة عندما لا ترتبط المتغيرات X_i في نموذج الإنحدار الخطي التعدد إرتباطا خطيا.

- **التعدد الخطي التام: Exact Multicollinearity**

إن حالة التعدد الخطي التام هي حالة مثالية غير ممكنة التحقق في الواقع العملي ذلك أنها تتحقق فقط في حالة وجود علاقة خطية تامة بين قيم إثنين أو أكثر من المتغيرات المستقلة أي $r_{x_i,x_j} = \pm 1$ ، ويمكن حينذاك التعبير عن واحد أو أكثر من المتغيرات المستقلة كترتيب خطي للمتغير أو المتغيرات المستقلة الأخرى.

- **التعدد الخطي غير التام: No Exact Multicolinearity**

يتضح مما سبق أن حالتي التعدد الخطي التام وغياب التعدد الخطي هما حالتان لا تحدثان في الحياة العملية، وفي الواقع هناك دائما علاقة إرتباطية بدرجات متفاوتة بين المتغيرات المستقلة، ويسود دراسات القياس الإقتصادي خاصة تلك التي تعتمد على بيانات السلاسل الزمنية نسبة لتحرك هذه السلاسل سوية في إتجاه واحد وذلك لمختلف المتغيرات الإقتصادية، وتشير هذه الحالة إلى الوضع الذي يكون فيه إرتباط بين متغيرين مستقلين أو أكثر في نموذج الإنحدار المتعدد إرتباط خطي ولكنه غير تام.

– إختبارات الكشف عن التعدد الخطي: [3]

- **إختبار Farrar-Glauber:**

هذا الإختبار نشر لأول مرة عام 1967 لمقالة بعنوان (التداخل الخطي في نموذج الإنحدار) بواسطة Farrar and Glauber ويشتمل على ثلاثة إختبارات هي: إختبار مربع كاي χ^2 ، وإختبار إحصاءة F وإختبار إحصاءة t وذلك بإتباع الخطوات التالية:

1- حساب محدد مصفوفة معاملات الإرتباط بين المتغيرات المستقلة:

---

[1]- كمال سلطان محمد سلم، ص 230

[2]- إمتثال مرغيني محمد طه أحمد،مرجع سابق، ص11

[3]- حسين علي بخيت ،سحر فتح الله ، مرجع سابق، ص 192-196

$$D = \begin{vmatrix} 1 & r_{X_1X_2} & r_{X_1X_3} & \dots & r_{X_1X_K} \\ r_{X_2X_1} & 1 & r_{X_2X_3} & \dots & r_{X_2X_K} \\ \dots & \dots & \dots & \dots & \dots \\ r_{X_KX_K} & r_{X_KX_2} & r_{X_KX_3} & \dots & 1 \end{vmatrix} \qquad (18-3)$$

عندما تكون قيمة المحدد تقترب من الصفر، فإن هناك دليل على وجود تعدد خطي:

2- نستعمل إختبار χ^2 وذلك بوضع الفرضيات التالية:

$$\begin{cases} H_0 : D = 1 \\ H_1 : D < 1 \end{cases}$$

تعرف القيمة المحسوبة لإحصائية Farrar- Glauber كما يلي:

$$\chi^{2^*} = -\left[n - 1 - \frac{1}{6}(2k+7) \right].\ln D \qquad (19-3)$$

حيث n هو حجم العينة، k هو عدد المتغيرات المفسرة في النموذج وln هو اللوغاريتم النيبري. فإذا كانت قيمة χ^{2^*} أكبر تماما من القيمة المجدولة لتوزيع χ^2 بدرجة حرية $\frac{1}{2}k(k+1)$ ونسبة معنوية α، نقبل H_1 أي هناك تعدد خطي. [1]

3- بعد ثبوت مشكلة التعدد الخطي بموجب الإختبار أعلاه سيستوجب تحديد أي من المتغيرات المستقلة مرتبطا خطيا والتي أدت إلى حدوث مشكلة التعدد الخطي. ويتم التشخيص من خلال إختبار F حسب الصيغة التالية:

$$F = \frac{R^2_{j.23.....k} / (k-1)}{(1 - R^2_{j.23.....k}) / (n-k)} \qquad (20-3)$$

حسب إختبار فرضية العدم:

$$\begin{cases} H_0 : R^2_{j.23.....k} = 0 \\ H_1 : R^2_{j.23.....k} \neq 0 \end{cases}$$

نقارن قيمة F_j المحسوبة مع قيمة F النظرية بدرجتي حرية (n-k,k-1) ومستوى معنوية α فإذا كانت $F_j > F$ نرفض H_0 أي أن المتغيرات التوضيحية مرتبطة مع بعضها وبعكسه ترفض الفرضية البديلة H_1، وبذلك يتم تشخيص كافة المتغيرات المرتبط ومع بقية المتغيرات التوضيحية.

[1]- شيخي محمد، مرجع سابق، ص94-95

4- لغرض تحديد العوامل المسببة لحصول مثل هذه المشكلة للمتغيرات التوضيحية يجب إجراء إختبار ثالث وهو إختبار t الذي يعتمد على قيم معاملات الإرتباط الجزئية بين كل إثنين من المتغيرات التوضيحية. وبموجب الصيغة التالية: [1]

$$t_{ij} = \frac{r_{ij.12.....k}\sqrt{n-k}}{\sqrt{1-r^{2}_{ij.12...k}}} \qquad (21-3)$$

حيث أن $r_{ij.12.....k}$ يمثل مربع معامل الإرتباط الجزئي ما بين المتغيرين التوضيحيين (x_i, x_j) باعتبار بقية المتغيرات التوضيحية ثابتة حيث أن: [2]

$$\begin{cases} H_0 : r_{ij.12.....k} = 0 \\ H_1 : r_{ij.12.....k} \neq 0 \end{cases}$$

نقارن مع القيمة المحسوبة ومقابل الجدولية بدرجة حرية (n-k) ومستوى معنوية معين، فإذا كانت (t الجدولية)أكبر من (t المحسوبة) نرفض H_0، أي أن الإرتباط الجزئي بين X_I ، X_j معنوي وبذلك يتم تشخيص بشكل نهائي المتغيرات التوضيحية التي تكون سببا في حصول مشكلة التعدد الخطي.

- **إختبار عامل تضخم التباين (VIF) Variance Inflation Factor**: [3]

هو عبارة عن تطوير لإختبار Farrar و Glauber ، وسماه Marquarat عام (1970) بمعامل تضخم التباين [4]،حيث يستخدم الـ VIF كمعيار للكشف عن التداخل الخطي وتحديد المتغير المستقل المسؤول عن ذلك ويعرف VIF بالمعادلة التالية:

$$VIF = \frac{1}{1-R^{2}_{j}} \qquad J = 1, 2, \ldots k \qquad (22-3)$$

حيث يحسب هذا المعيار لكل متغير مستقل في نموذج الإنحدار المتعدد، وعليه فإذا تضمن النموذج k من المتغيرات المستقلة هذا يعني أن هناك k من عوامل تضخم التباين وتمثل R^2_j معامل التحديد في نموذج إنحدار فيه المتغير المستقل X_j هو المعتمد وباقي المتغيرات $X_1, X_2, \ldots, X_{j-1}, X_{j+k}, X_k$ تكون هي المتغيرات المستقلة، ويذكر

---

[1]- أموري هادي كاظم، مرجع سابق، ص215-216

[2]- رواء صالح محمد، إستخدام إنحدار الحرف (Ridge) لدراسة بعض العوامل على المؤشر العام لسوق الأوراق المالة، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والإقتصادية، المجلد12، العدد4، سنة2010، ص224-225

[3]- إمتثال مرغيني محمد طه أحمد، مرجع سابق، ص22-23

[4]- ساوس الشيخ، معالجة مشكلة الإزدواج الخطي بإستخدام إنحدار الحرف دراسة تطبيقية على دالة الإنفاق الإستهلاكي في الجزائر للفترة 1970-2011، مجلة الحقيقة،جامعة أدرار، العدد 29، 2014، ص39

البروفيسور (Myers-1986) أنه إذا كانت VIF>10 فهناك إشارة لوجود التداخل الخطي وهذا يستوجب حذف هذا المتغير من النموذج لأنه السبب في وجود المشكلة. [1]

المطلب الثالث: طرق الإنكماش للتخلص من مشاكل القياس

تهدف أساليب الإنكماش إلى تقليل أو تقليص قيم المعاملات إلى الصفر مقارنة بالمربعات الصغرى العادية، وتتميز أن النماذج المقدرة تبدي تباينا أقل من تقديرات المربعات الصغرى، كما أن بعض أساليب الإنكماش تقلل أيضا عدد المتغيرات المدرجة في نموذج الانحدار، هناك 3 طرق إنكماشية تستعمل بشكل كبير هي:[2]

1- إنحدار الحرف: Ridge regression

تعد طريقة إنحدار الحرف تحسين لطريقة (OLS) عند وجود التعدد الخطي شبه التام[3]، حيث يتم معالجة الإزدواج الخطي دون حذف المتغيرات المستقلة بوضع رقم موجب (λ) ذو مدى ينحصر بين ($0 \le \lambda \le 1$) يتم ضربه في قطر المصفوفة $\left[D = (X^T X) \right]$ قبل أخذ معكوسها [4]، حيث يؤدي إضافة هذا الحد الثابت إلى تقليل درجة الترابط بين المتغيرات المستقلة[5]، وتستخدم الصيغة الآتية في إيجاد تقديرات قيم (β) باستخدام طريقة إنحدار الحرف على أن يتم تحويل المتغير المعتمد والمتغيرات التوضيحية إلى صيغتها المعيارية:

$$\hat{\beta}_R = \left(X^T X + \lambda I_n \right)^{-1} X^T Y \qquad (0 \le \lambda \le 1) \quad (23-3)$$

وعندما تكون قيمة ($\lambda = 0$) فإن تقديرات معلمات طريقة Ridge تساوي تقديرات معلمات طريقة OLS، وعندما تكون ($\lambda > 0$) فإن مقدرات إنحدار الحرف تميل إلى الإستقرار عند قيمة معينة نسبة للتغيرات في البيانات ولكنها تكون متحيزة، كما أن متوسط مربعات الخطأ لمقدرات *Ridge* تكون أقل من متوسط

---

[1]- إمتثال مرغيني محمد طه أحمد، مرجع سابق، ص22-23

[2] - Jorge A. Chan-Lau, Lasso Regression and forecasting models in Applied Stress Testing, IMF Working Paper, WP/17/108, international monetary funs,May 2017, Institute for Capacity and Developmant, p 9-11

[3]- صغيري سيدعلي، مرجع سابق، ص56

[4]- ساوس الشيخ، مرجع سابق، ص 42

[5]- هيثم يعقوب يوسف، جعفر قاسم محمد، هشام فرعون عبد اللطيف، استخدام الأساليب الإحصائية في معالجة مشكلة التعدد الخطي، مجلة ديالى للعلوم الزراعية ،جامعة ديالى ،2010، ص168

مربعات الخطأ لطريقة OLS أي أن: $RMSE(\beta_R) < RMSE(\beta_{OLS})$ لهذا نقبل بمقدار معين من التحيز مقابل تقليل التباين للمقدرات. [1] وتعد طريقة Ridge إحدى الطرائق المتحيزة في تقدير معلمات الإنحدار.

- **أثر الحرف: Ridge trace** [2]

هو مخطط يحتوي على m من المنحنيات تمثل مسار المعالم عند كل قيمة من قيم λ_p ، والمحور الأفقي يمثل قيم المعالم المقدرة التي يتم إختيار قيمة λ التي عندها تبدأ المنحنيات بالإستقرار، لوحظ تأثير سلبي في منحنيات أثر الحرف تسببه زيادة في عاملين الأول: عدد المتغيرات والثاني: الإختلاف في قيم المعالم المقدرة المقابلة لقيم معلمة التحيز. لذا إقترح وضع المتغيرات ذات قيم مطلقة متقاربة للمعالم المقدرة في مجاميع مختلفة، كل مجموعة تعطي مخططا لأثر الحرف، ومن كل مخطط تعين قيمة لمعلمة التحيز، وبذلك نحصل على مدى لقيم معلمة التحيز.

2- إنحدار لاسو (LASSO): Least Absolute Shrinkage and Selection Operator [3]

الفكرة الرئيسية من هذه الطريقة هي تقليص بعض المعاملات المقدرة إلى الصفر، ويتحقق ذلك من خلال فرض معلمة الجزاء (penalty parameter)L1 على عامل الإنحدار، يتم تقليل مجموع مربعات البواقي (RSS) إلى الحد الأدنى بشرط أن يكون مجموع القيم المطلقة لمعلمات الإنحدار أصغر من القيمة المحددة (t) ، فإذا كانت (t) الذي يمثل معلمة السيطرة (أو التقليص) أكبر من $\sum_{j=1}^{p} |b_j|$ فإن خوارزمية (LASSO) تتبع نفس تقدير طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS)[4]، ونتيجة لذلك تتقلص بعض المعاملات، في حين يتم ضبط البعض الآخر على الصفر، هذا يقلل عدم اليقين في تقدير المعلمات، مقدر LASSO يمكن التعبير عنه على النحو التالي:

---

[1] - مزاحم محمد يحي، محمود حمدون عبد الله، تشخيص التعدد الخطي واستخدام انحراف الحرف في اختيار متغيرات دالة الاستثمار الزراعي في العراق للفترة، 1980-2000، مجلة تكريس للعلوم الإدارية والاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، المجلد3، العدد8، 2008، ص176

[2] - حياة محمد عبد الله الطيب عمر أحمد، التنبؤ بأهم العوامل المؤثرة على الناتج المحلي الإجمالي،مجلة الدراسات العليا ،جامعة النيلين، مجلد 10، العدد 39-02، 2018 ، ص387

[3] - Sandra Strankiewics, Forecasting Euro Area Macroeconomic Variables with Bayesian Adaptive Elastic Net, university of konstanz Department of Economics, working paper serie,departement of economics, germany, may 13,2015, p14-16

[4] -صغيري سيدعلي، مرجع سابق، ص57

$$b^{lasso} = Arg\min_{b} \sum_{i=1}^{n} (Y_i - b_0 - \sum_{j=1}^{p} b_j X_{ij})^2 \qquad \sum_{j=1}^{p} |b_j| \le t \qquad (24-3)$$

وتكتب حسب دالة لاغرانج بالصيغة التالية:

$$b^{lasso} = Arg\min_{b} \left(\frac{1}{2} \sum_{i=1}^{n} (Y_i - b_0 - \sum_{j=1}^{p} b_j X_{ij})^2 + \lambda \sum_{j=1}^{p} |b_j| \right) \qquad (25-3)$$

نستعمل معيار L_1 لأنه يجعل الحساب الرياضي أسهل وهي مشكلة تحسين بسيط وفي نفس الوقت تؤدي إلى حل متناثر. ويتم اختيار معلمة الضبط (λ)، باستعمال عدة معايير نأخذ منها (C_p,BIC,AIC) فعلى سبيل المثال لو اخترنا معيار AICوBIC فيحسب كل منهما: [1]

$$BIC(\lambda) = \frac{1}{n\hat{\delta}^2}(ESS + 2d\hat{\sigma}^2)$$

$$AIC(\lambda) = \frac{1}{n}(ESS + Log(n)d\hat{\sigma}^2)$$

حيث $\hat{\sigma}^2$: يمثل القيمة التقديرية لتباين الأخطاء.

ESS : مجموع مربعات الأخطاء.

d : تمثل البعد لـ $\hat{b}$

يلاحظ أن إنحدار LASSO يقوم بتنفيذ كل من تحديد المتغير وتقدير المعلمات في نقس الوقت، وأخيرا مقارنة مع أساليب الإختيار الفرعية. [2]

من عيوب هذه الطريقة: [3]

– عندما يكون عدد المشاهدات T أعلى من عدد التنبؤات p، وبعض المتغيرات مرتبطة إرتباطا وثيقا، قد تقدم LASSO نتائج غير مستقرة، خاصة بالنسبة للنماذج عالية الأبعاد.

– يقدم lasso نتائج متحيزة بشكل مقارب لمجموعة كبيرة من المعاملات، لذلك ليس لديها خصائص التنبؤ.

[1]– صغيري سيدعلي، مرجع سابق، ص58

[2] Sandra Strankiewics,op, p14-16

[3]-Jorge A. Chan-Lau, Lasso Regression and forecasting models in Applied Stress Testing, IMF Working Paper, WP/17/108, international monetary funs,May 2017, Institute for Capacity and Developmant, p 9-11

3-طريقة الشبكة المرنة Elastic net :

قدم Zou وHastie طريقة الشبكة المرنة، والتي تجمع بين منهج LASSO وإنحدار الحرف Ridge، تعطى الشبكة المرنة كالتالي:

$$\hat{b}^{E.Net} = Arg \min_{b} \left\{ \sum_{i=1}^{n} (Y_i - b_0 - \sum_{j=1}^{p} b_j X_{ij} \right\}^2 + \lambda \sum_{j=1}^{p} \left\{ (1-\alpha) \frac{1}{2} b_j^2 + \alpha \left| b_j \right| \right\} \qquad (26-3)$$

قام العالمان بمزج كل من طريقة إنحدار (LASSO) وطريقة إنحدار الحرف (Ridge) من خلال معامل السيطرة (أو التقليص) $L_1 = \sum_{j=1}^{p} \left| b_j \right|$ و معامل السيطرة $L_2 = \sum_{j=1}^{p} b_j^2$ ليتم الحصول على تقدير المعلمات حسب قيمة الضبط (λ)، ومراقبة أوزان كل من L_1 و L_2 حسب قيمة α،فإذا كانت قيمة $(\alpha = 0)$ نحصل على تقديرات إنحدار الحرف، وإذا كانت قيمة $(\alpha = 1)$ نحصل على تقديرات إنحدار لاسو، أما إذا كانت $(0 < \alpha < 1)$ نحصل على تقديرات إنحدار (Elastic-Net).[1]

الشبكة المرنة تجمع بين مزايا LASSO وRidge، حيث يقوم في نفس الوقت بإختيار المتغير الأمثل وعملية الإنكماش، لكنه لا يمتلك بعض من عيوب LASSO.

عندما يكون هناك مجموعة من المتغيرات المترابطة إرتباطا وثيقا تسمح الشبكة المرنة بإختيار المجموعة بأكملها (أي تأثير جماعي)، كما تعطينا نتائج أكثر إستقرارا ويمكن إعتباره نسخة مستقرة من LASSO.[2]

معلمة جزاء الشبكة المرنة: $J(\beta) = \alpha \left\| \beta \right\|^2 + (1-\alpha) \left\| \beta \right\|_1 \qquad (27-3)$

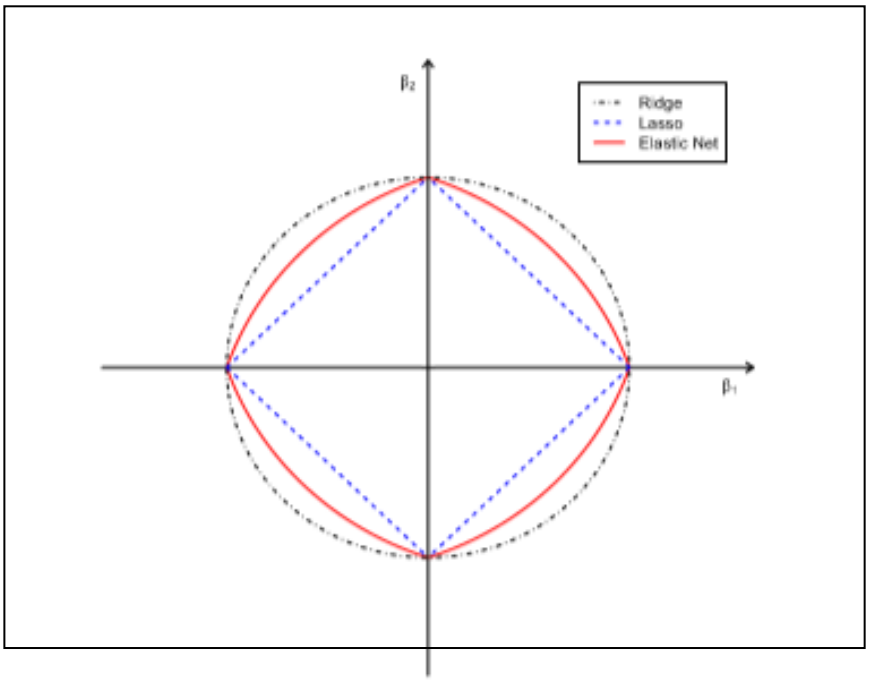
مع $\alpha = \frac{\lambda_2}{\lambda_2 + \lambda_1}$[3]

[1]-صغيري سيدعلي، مرجع سابق، ص60

[2]- Sandra Strankiewics,op, p14-16

[3] Hui Zou, Trevor Hastie, Regularization and variable Selection via the Elastic Net, Stanford University,Department of Statistics, p 7-10

الشكل رقم (3-2):التوضيح بالأبعاد: توضيح .Ridge , LASSO, Elastic Net



المصدر:Hui Zou, Trevor Hastie,op, p 7-10

المبحث الثالث: دراسة قياسية لمحددات الإستثمار المحلي في الجزائر للفترة (1980-2016):

شهدت الجزائر زيادة ملحوظة في حجم الإستثمار المحلي، وهذا ما أدى بالعديد من الإقتصاديين والمختصين في القياس الإهتمام به، وعليه سنحاول في هذا المبحث بناء نموذج إقتصادي قياسي للإستثمار المحلي في الجزائر لمعرفة تأثير بعض المتغيرات الإقتصادية الكلية عليه وذلك خلال الفترة (1980-2016).

1- التحديد والتعريف بنموذج الدراسة :

صياغة النموذج القياسي من أهم مراحل بناء النموذج وأصعبها، وذلك من خلال ما يتطلبه من تحديد للمتغيرات التي يجب أن يشتمل عليها النموذج أو التي يجب إستبعادها منه.

- **المتغير التابع:**

الإستثمار المحلي: ويرمز له بالرمز(GDI) والذي يعبر عنه بإجمالي تكوين رأس المال، وهو مقاس بالأسعار الجارية بوحدة مليون دينار جزائري من تقارير البنك الدولي.

- **المتغيرات المفسرة أو المستقلة:** وتتمثل في:

- **حجم الناتج المحلي الإجمالي**: ويرمز له بالرمز(GDP) ويعبر عن النمو الإقتصادي في الجزائر مقاس بالأسعار الجارية بوحدة مليون دينار جزائري من تقارير البنك الدولي.
- **نفقات الإستهلاك النهائي**: ويرمز له بالرمز (CON) وهو مجموع نفقات الإستهلاك النهائي للأسر المعيشية (الإستهلاك الخاص سابقا) ونفقات الإستهلاك النهائي للحكومة العامة (إستهلاك الحكومة العامة سابقا) مقاس بالقيمة الحالية بوحدة مليون دينار جزائري من تقارير البنك الدولي.
- **إجمالي الإدخار المحلي**: ويرمز له بالرمز (GNS) ويحسب إجمالي الإدخار المحلي على أنه إجمالي الناتج المحلي ناقص نفقات الإستهلاك النهائي (إجمالي الإستهلاك) مقاس بالقيمة الحالية بوحدة مليون دينار جزائري من تقارير البنك الدولي.
- **إجمالي الدين الخارجي**: ويرمز له بالرمز (Debt) وهو مبلغ الديون المستحقة لغير المقيمين والقابلة للسداد بالعملة الصعبة أو من خلال سلع أو خدمات. والبيانات معبر عنها بالقيمة الحالية بوحدة مليون دولار الأمريكي من مؤشرات البنك الدولي.
- **سعر الفائدة الحقيقي**: ويرمز له بالرمز (ir) سعر الفائدة الحقيقي هو سعر فائدة القرض الذي يتم تعديله بسبب التضخم كما يقيسه معامل إنكماش الناتج المحلي ويقاس بالنسبة المئوية (%) من تقارير بنك الجزائر.
- **معدل التضخم** :ويرمز له بالرمز(INF) يعبر عن التوازن الداخلي وهو مقدر بالنسبة المئوية من صندوق النقد العربي IPC.

- **سعر الصرف الحقيقي** :ويرمز له بالرمز (CH) يشير إلى السعر المحدد بسوق الصرف المسموح به قانونا ويمثل وحدات العملة المحلية مقابل الدولار الأمريكي، وأخذت البيانات من تقارير بنك الدولي.
- **المعروض النقدي بمعناه الواسع**: و يرمز له بالرمز (M_2)، يعبر عن المعروض النقدي وهو مجموع العملة خارج البنوك، والودائع المختلفة والمدخرات والشيكات والأوراق المالية والتجارية، ويحسب من إجمالي الإحتياطات مقارنة بسنة الأساس2010 من تقارير البنك الدولي وبنك الجزائر.
- **مؤشر صافي معدل التبادل التجاري**: ويرمز له بالرمز (tot) ويتم حساب مؤشر صافي معدل التبادل التجاري بالنسبة المئوية لمؤشرات قيمة وحدة الصادرات إلى مؤشرات قيمة وحدة الواردات مقارنة بأسعار سنة الأساس 2010 من مؤشرات الديوان الوطني.

2- الصيغة الرياضية للنموذج :

سيتم إستخدام أسلوب الإنحدار المتعدد في تقدير النموذج القياسي الخاص بالإستثمار المحلي في الجزائر، وإستخدمنا الصيغة الرياضية بناءا على الدراسات السابقة، والتي تأخد الشكل التالي:

$$gdi_t = b_0 + b_1 gdp_{(t-1)} + b_2 con_t + b3 gnst + b_4 ir_t + b_5 \inf_t + b_6 ch_t + b_7 M_{2_t} + b_8 Debt_t + b_9 tot_t + U_i$$

(b_0) : يمثل الحد الثابت.

($b_1, b_2, ...b_9$) : معلمات النموذج وتمثل مرونة تغير الإستثمار المحلي بالنسبة إلى المتغيرات المستقلة.

(U_i) : متغير عشوائي يشمل أخطاء القياس، والعوامل الأخرى التي لم يتضمنها النموذج، وعوامل عشوائية قد تحدث أو لا تحدث.

3- تقدير النموذج القياسي :

تم تقدير النموذج القياسي بإستعمال طريقة المربعات الصغرى العادية (MCO)، والتي تعتبر من أحسن الطرق لتقدير النماذج الخطية، ويتم ذلك بالإستعانة بالبرنامج الإحصائي (STATA 14.2)، كما أن الإختبارات ستكون عند مستوى معنوية5 %.

4- عرض النتائج:

- الإرتباط بين المتغيرات التفسيرية: يسمح إختبار فحص مصفوفة الإرتباط بين المتغيرات التفسيرية بتحديد أزواج الإرتباط الممكنة بين هذه المتغيرات، للتأكد من خلو النموذج من أهم المشاكل التي يمكن أن تحدث عند تقدير النماذج الإقتصادية، وبعد الإعتماد على برنامج STATA MP14.2 تحصلنا على الجدول التالي :

الجدول رقم(3-4):مصفوفة الإرتباط بين متغيرات النموذج (Correlations):

	Gdi	$Gdp_{(t-1)}$	Cno	Gns	Debt	M2	Ir	Inf	Nus	Tot
Gdi	1.0000									
$Gdp_{(t-1)}$	0.9909	1.0000								
Cno	0.9916	0.9906	1.0000							
Gns	0.8605	0.8889	0.8424	1.0000						
Debt	0.1123 -	-0.0483	0.0000	0.2049	1.0000					
M2	0.9973	0.9947	0.9930	-0.8793	-0.0957	1.0000				
Ir	0.4707	0.5091	0.4910	0.2867	0.2140	0.4704	1.0000			
Inf	0.9822	0.9793	0.9935	0.8107	0.0476	0.9803	0.4857	1.0000		
Ch	0.7558	0.8045	0.8175	0.6426	0.5182	0.7701	0.5291	0.8407	1.0000	
Tot	0.3722	0.4065	0.3548	0.5671	-0.0607	0.3875	-0.1181	0.3424	0.4000	1.0000

المصدر:من إعداد الباحثتين، بالإعتماد على نتائج مخرجات برنامج STATA MP14.2 الملحق رقم (04)

يتبين من خلال الجدول رقم(3-4) النتائج التالية:

- وجود علاقة إرتباط موجبة وقوية بين المتغيرات ($gdp_{(t-1)}$)، (cno)، (gns)، (M2)، (inf)، (ch)المستقلة والمتغير التابع. وقد قدرت القدرة التفسيرية لهذا المتغير (GDI) بـ 99.09 %و 99.1 % و86.05 % و99.73% و98.22% و75.58% على التوالي. وذلك لأن الإستثمار المحلي هو جزء من إجمالي الناتج المحلي، بالإضافة إلى أن الناتج المحلي هو مجموع الإنفاق الإستهلاكي وإجمالي الإدخار المحلي وهذا ما يولد علاقة الإرتباط القوية بينهم.
- كما نلاحظ وجود علاقة متوسطة لمتغيرين (ir) و(tot) والمتغير التابع (gdi) وهي طردية، حيث قدرت القدرة التفسيرية للمتغير بـ 47.07.% و37.22% على التوالي.
- وجود علاقة إرتباط سالبة بين متغير الدين الخارجي (debt) والمتغير التابع (gdi) وقدرت القدرة التفسيرية له بـ 11.23%.

- **تقدير دالة الاستثمار المحلي:**

حتى تكون عملية التقدير صحيحة كان لا بد أولا من التأكد من أن النموذج لا يعاني من مشكلة التعدد الخطي وصالح للتقدير، والجدول أدناه يوضح نتيجة التحليل:

الجدول رقم(3–5): تقدير دالة الاستثمار المحلي في الجزائر حسب طريقة (LASSO, Ridge, Elastic Net ,ols)

Elastic-Net		LASSO		Ridge		OLS			
الخطأ المعياري	تقدير المعلمات	الخطأ المعياري	تقدير المعلمات	الخطأ المعياري	تقدير المعلمات	VIF	الخطأ المعياري	تقدير المعلمات	
98042.557	**-248261.9	98042.557	** -248261.9	98326.803	***-298225.8	-	125377.1	-248261.9	**الثابت**
0.0618269	*0.1134536	0.0618269	*0.1134536	0.0653232	**0.1327238	292.25	0.659146	0.1134536	**Gdp(t-1)**
0.1495743	0.0722833	0.1495743	0.0722833	0.1213082	0.0615392	501.72	0.1488792	***0.0722833	**cno**
2.9881548	-4.285429	2.9881548	-4.285429	3.1536426	**-6.824462	15.66	2.795681	***-4.285429	**gns**
0.1421449	-0.112693	0.1421449	-0.112693	0.1278068	-0.101481	14.95	0.123925	-0.1126933	**debt**
0.10766	**0.2738562	0.10766	**0.2738562	0.0943943	***0.2564826	491.77	0.1076231	0.2738562	**M2**
2915.0146	2709.399	2915.0146	2709.399	3014.0928	3248.6803	3.66	4121.874	2709.399	**ir**
5732.371	***19912.026	5732.371	***19912.026	5878.481	***21928.204	144.28	5645.953	***19912.03	**inf**
4372.5679	** -8788.097	4372.5679	** -8788.097	4040.0753	** -10323.65	41.80	4201.246	-8788.097	**ch**
909.43173	***2740.8768	909.43173	***2740.8768	1220.8211	***4023.5114	2.95	1562.536	***2740.877	**tot**
130466.45545886		130466.45545886		109936.0662688		1.3^{e+05}			**RMSE**
0.9982639		0.9982639		0.9987673		0.9983			$\mathbf{R^2}$
0.977678715		0.9977678715		0.9984151		0.9977			$\overline{R}^2$
2.9895944212963		2.9895944212963		4.56555		1742.96			**F**

(*)(**)(***)تشير إلى مستوى معنوية 10%، 5%، 1% على التوالي

المصدر:من إعداد الباحثتين، الملحق رقم (04) (08) (09) (10)، بالإعتماد على نتائج مخرجات برنامج STATA MP14.2 وJMP Pro 13

– تحليل الإنحدار المتعدد لنموذج الإستثمار المحلي في الجزائر:

بعد إدخال البيانات في برنامج STATA 14.2 و JMP pro13 ظهرت لنا نتائج تقدير النموذج الخطي المتعدد، والجدول رقم (3-5) يوضح نتائج تحليل الإنحدار المتعدد.

1- الدراسة الإحصائية:

- **حسب طريقة OLS:**

تستخدم إحصائية ستودنت (**t**) لتقييم معنوية معالم النموذج على النحو التالي:

نلاحظ من الجدول رقم (3-5) أن كل من (M2) و(inf) معلمات لها دلالة إحصائية عند مستوى معنوية5%، أما باقي المتغيرات فهي غير معنوية إحصائيا.

تظهر معنوية وجودة النموذج بوضوح من خلال معامل التحديد (R^2) المصحح الذي من خلاله نلاحظ أن المتغيرات المفسرة تتحكم ب 99.77 %من التغيرات التي تحدث في الإستثمار المحلي، مما يدل على الإرتباط القوي بين الإستثمار المحلي والمتغيرات المفسرة، أما النسبة % 0.23 الباقية تفسرها عوامل أخرى غير مدرجة في النموذج ومتضمنة حد الخطأ.

ومن خلال النتائج السابقة يرد لنا إحتمال وجود مشكلة التعدد الخطي وذلك لأن قيمة معامل التحديد المصحح كبيرة رغم أن معظم المتغيرات غير معنوية إحصائيا.

من خلال إختبار (FARRAR Glauber) من المحلق رقم (07) وجدنا قيمة كاي تربيع χ^2 مساوية لـ (723.7602) ومن خلال قيمة 0.00=(p.value) والتي هي أقل من 0.01 نرفض الفرض الصفري ونقبل الفرض البديل الذي يقضي وجود مشكلة التعدد الخطي.

و للتأكد من صحة الفرض إستعملنا إختبار VIF الذي أظهرأن قيمة (VIF) للمعلمة المقدرة للمتغير cno والذي بلغت (501.72)، والمتغير M2 (491.77)، والمتغير gdp-1 التي بلغت بدورها (292.25)، والمتغير inf (144.28)، والمتغير ch (41.80) والمتغير gns(15.66)، والمتغير debt (14.95)، وهي تدل على أن كل هذه المتغيرات متضخمة، ومن الملحق رقم (06) فإن متوسط الـ VIF=167.67، وبما أنه قيمة(VIF) كبيرة (أكبر من 10) دل ذلك على ضخامة حجم مشكلة التعدد الخطي بين المتغيرات التوضيحية لدالة الاستثمار المحلي وضرورة معالجتها قبل مرحلة التقدير للحصول على مقدرات تتميز الكفاءة

نظرا لوجود مشكلة التعدد الخطي بين المتغيرات التوضيحية لدالة الإستثمار المحلي فقد إخترنا إستخدام طريقة الإنكماش للتخلص منها، والتي تحتوي بدورها على 3 طرق والمتمثلة في إنحدار الحرف Ridge، إنحدار LASSO، وإنحدار الشبكة المرنة Elastic Net.

وكما هو موضح في الجدول (3-5) ومقارنة بين نتائج الطرق الثلاثة فيتبين ما يلي:

- **بالنسبة لطريقة إنحدار LASSO**:

أظهرت المعلمات $Gdp_{(t-1)}$، M2، inf، ch ، tot معنويتها في النموذج، كما نلاحظ أن قيمة F المحسوبة قد بلغت (2.98) وهي أكبر من القيمة الجدولية والبالغة (2.30) تحت مستوى معنوية(5%) ودرجة حرية (9)، وهو ما يظهر معنوية النموذج ككل، أما بالنسبة لمعامل التحديد المعدل الذي بلغ (0.9977)، وقيمة جذر متوسط مربعات الأخطاء RMSE قد بلغت (130466.45).

- **طريقة الشبكات المرنة Elastic Net**:

لقد كانت مشابهة لطريقة إنحدار LASSO بشكل كبير حيث لاحظنا أن: المعلمات M2، inf ، tot،ch أظهرت معنويتها في النموذج، كما نلاحظ أن قيمةF المحسوبة قد بلغت (2.983) وهي أكبر من القيمة الجدولية تحت مستوى معنوية (5%) ودرجة حرية (9)، وهو ما يظهر معنوية النموذج ككل، أما بالنسبة لمعامل التحديد المعدل الذي بلغ (0.99775)، أما قيمة جذر متوسط مربعات الأخطاء RMSE قد بلغت (130466.45).

- **طريقة إنحدار الحرف**:

المعلمات المعنوية تمثلت في كل من $GDP_{(t-1)}$، gns، M2، inf، ch ، tot فتغلبت على الطرق السابقة وقدمت أفضل النتائج، فقد بلغت قيمة جذر متوسط مربعات الأخطاء RMSE (109936.06) وهي أفضل وأحسن نتيجة من بين كل طرق التقدير، كما نلاحظ أن قيمة F المحسوبة قد بلغت (4.5655) وهي أكبر من القيمة الجدولية ودرجة الحرية وهو ما يظهر معنوية النموذج ككل، أما بالنسبة لمعامل التحديد بلغ نسبة (0.9987) وهذا يعني أن المتغيرات المستقلة تفسر (99.87%) والنسبة المتبقية تدخل ضمن الخطأ العشوائي، وكذلك قيمة معامل التحديد المعدل والذي بلغ (0.9984) وهو ما يثبت لنا صحة أن هذه الطريقة هي الأفضل من بين الطرق الأخرى.

2- تقييم النموذج:

أ-إختبار تجانس-تباين الخطأ:

من أجل فحص تجانس أو ثبات تباين الخطأ العشوائي(Homoskedasticity) سيتم تطبيق إختبار عدم تجانس التباين من خلال إختبار Breusch-pagan، من الملحق رقم (11) وجدنا قيمة P- value=0.3095، وهي أكبر من 0.01 فإننا نقبل الفرض الصفري والذي يقضي بثبات تباين الأخطاء.

ب- إختبار الإرتباط الذاتي لبواقي نموذج الدراسة:

- **إختبار دارن واتسون (DW): Durbin-watson** : من الملحق رقم (12) نلاحظ أن قيمة DW قدرت بـ:1.154 ، ومن خلال قيمة P-value=0.2827 وهي أكبر من 0.05 وبذلك نقبل الفرض الصفري أي عدم وجود مشكلة الإرتباط الذاتي بين الأخطاء من الدرجة الأولى.

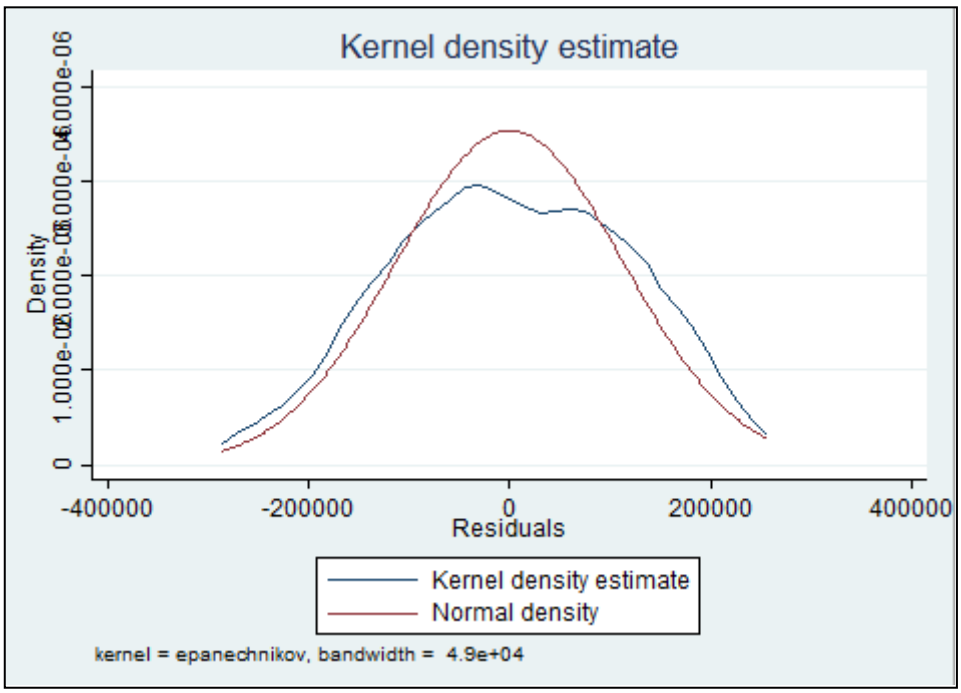
يظهر من خلال إختبار دربين واتسون أن قيمة الإحتمال للإختبار كانت دوما أكبر من درجة معنوية 1% مما يدل على عدم وجود إرتباط ذاتي بين بواقي نموذج الإنحدار.

ج- إختبار التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج:

يتم الحكم على التوزيع الطبيعي لبواقي نموذج الإنحدار من خلال إختبار (shapiro-francia) الموضح من خلال الملحق رقم(13) فقد وجدنا أن قيمة P-value=0.86300 وهي أكبر من 0.01 وبذلك نقبل الفرض الصفري أي أن بواقي نموذج الإنحدار موزعة طبيعيا وما يتوافق مع شروط تطبيق طريقة المربعات الصغرى التوزيع الطبيعي للبواقي.

وكذلك أظهر إختبار (shapiro wilk test) التوزيع الطبيعي للبواقي من خلال الملحق رقم(14)، فقد وجدنا أن قيمة P-value=0.72314 وهي أكبر من 0.01 وبذلك نقبل الفرض الصفري أي أن البواقي تتوزع توزيعا طبيعيا.

الشكل رقم(3-3):إختبار التوزيع الطبيعي



من الشكل رقم (3-3) نلاحظ أن بواقي نموذج الإنحدار موزعة طبيعيا، وهو ما يؤكد صحة الإختبار السابق.

3- الدراسة الإقتصادية للنموذج:

- تبين المعلمة الثابتة (b_0)للنموذج الإستثمار المحلي مساوية 298225.8- عند مستوى معنوية1% في ظل إنعدام المتغيرات المستقلة الأخرى المحددة للإستثمار المحلي.
- معلمة الناتج المحلي الإجمالي (b_1) موجبة ومعنوية عند 5%، أي أن العلاقة طردية بين المتغير التابع$GDP_{(t-1)}$ والمتغير المفسر(GDI) وتتفق هذه النتيجة مع منطق النظرية الإقتصادية، حيث إذا تغير الناتج المحلي الإجمالي بمليون دينار جزائري فإن حجم الإستثمار المحلي سيرتفع ب0.1327238 مليون دينار.
- معلمة الإنفاق الإستهلاكي النهائي (b_2) موجبة وغير معنوية، أي أن العلاقة طردية بين المتغير التابع(GDI) والمتغير المفسر (CON)، وهذه النتيجة عكس منطق النظرية الإقتصادية، إذا تغير الإنفاق الإستهلاكي النهائي بمليون دينار جزائري فإن حجم الإستثمار المحلي سيرتفع بـ0.0615392 مليون دينار.

- معلمة إجمالي الإدخار المحلي (b_3) سالبة ومعنوية عند 5%، أن العلاقة عكسية بين المتغير التابع(GDI) والمتغير المفسر (GNS)، حيث إذا تغير إجمالي الإدخار المحلي بمليون دينار جزائري فإن حجم الإستثمار المحلي سينخفض بـ 6.824462 مليون دينار وهذه النتيجة عكس منطق النظرية الإقتصادية.
- معلمة إجمالي الدين الخارجي (b_4) سالبة لكنها غير معنوية، أي أن العلاقة عكسية بين المتغير التابع(GDI) والمتغير المفسر($Debt$) وتتفق هذه النتيجة مع منطق النظرية الإقتصادية، حيث إذا تغير إجمالي الدين الخارجي بمليون دينار جزائري فإن حجم الإستثمار المحلي سينخفض بـ0.101481 مليون دينار.
- معلمة عرض النقود (b_5) موجبة ومعنوية عند 1%، أي أن العلاقة طردية بين المتغير التابع (GDI) والمتغير المفسر(M_2) وتتفق هذه النتيجة مع منطق النظرية الإقتصادية، حيث إذا زاد عرض النقود بمليون وحدة نقدية فإن حجم الإستثمار المحلي سيرتفع بـ0.2564826 مليون دينار.
- معلمة سعر الفائدة الحقيقي (b_6) موجبة لكنها غير معنوية، وتظهر العلاقة الطردية بين المتغير التابع (GDI) والمتغير المفسر (i_r)، حيث إذا تغير سعر الفائدة الحقيقي 1% فإن حجم الإستثمار المحلي سيرتفع بـ3248.6803 مليون دينار، وهذه النتيجة عكس منطق النظرية الإقتصادية.
- معلمة معدل التضخم (b_7) موجبة، أي أن العلاقة طردية ومعنوية عند 1% بين المتغير التابع (GDI) والمتغير المفسر(INF) ، حيث أن إرتفاع معدل التضخم ب 1% يؤدي إلى زيادة في الإستثمار المحلي بـ21928.204 مليون دينار وهذا ما لا يتفق مع منطق النظرية الإقتصادية.
- معلمة سعر الصرف (b_8) سالبة لكنها غير معنوية، أي أن العلاقة عكسية بين المتغير التابع (GDI) والمتغير المفسر(CH)، وتتخالف هذه النتيجة مع منطق النظرية الإقتصادية، حيث أن تغير سعر الصرف بوحدة واحدة يؤدي إلى إنخفاض الإستثمار المحلي في الجزائر بـ10323.65 مليون دينار.
- معلمة مؤشر التبادل التجاري (b_9) موجبة ومعنوية عند 1%، أي أن العلاقة طردية بين المتغير التابع (GDI) والمتغير المفسر(tot) وتتفق هذه النتيجة مع منطق النظرية الإقتصادية، حيث إذا إرتفع مؤشر التبادل التجاري بوحدة واحدة فإن حجم الإستثمار المحلي سيرتفع بـ4023.5114 مليون دينار.

خلاصة الفصل:

إنحصر إهتمام هذا الفصل في دراسة طبيعة الاستثمارات المحلية في الجزائر والمحددات التي تؤثر عليها خلال الفترة 1980-2016، واختص المبحث الأول بتبيان واقع الاستثمار المحلي في الجزائر ومناخه حيث تبين أن مناخ الجزائر ذو طابع مشجع على الاستثمار على العموم، ويتوفر على غالبية السمات المشجعة على النهوض بالإقتصاديات.

وخصص المبحث الثاني في النموذج القياسي المستعمل والمتمثل في النموذج الخطي المتعدد، والمشاكل التي يمكن أن تواجهه وطرق كشفها والتخلص منها.

أما المبحث الثالث فقد هدفت الدراسة القياسية فيه تقدير دالة محددات الاستثمار المحلي في الجزائر للفترة 1980إلى 2016 وبذلك باستخدام طريقة Ridge للتقدير، وقد تمثلت نتائج الدراسة في ما يلي:

- أظهرت نتائج تقدير المربعات الصغرى العادية إلى أن قيمة متوسط تضخم التباين كانت كبيرة وهو ما دل على وجود مشكلة التعدد الخطي.

- من خلال نتائج التقدير المستعملة في دالة الاستثمار المحلي في الجزائر فقد أظهرت طريقة انحدار الحرف (Ridge) أفضل النتائج من بين الطرق المستعملة من طرق الإنكماش.

- طريقة Ridge الإنكماشية قدمت أفضل نتائج التقدير، حيث كانت قيمة جذر متوسط مربعات الأخطاء أقل قيمة وقدرت بـ 109936.06، وأظهر النموذج معنويته الكلية عن طريق إختبار F، كما أن قيمة معامل التحديد المصحح كان قد بلغ نسبة 99.84%.

خاتمة عامة:

يعتبر الإستثمار المحرك الأساسي للإقتصاد، لذلك فقد حاولنا في هذا البحث الإلمام بأهم الجوانب النظرية الخاصة بالإستثمار كون الإستثمار المحلي جزء منه، ثم التطرق إلى أهم المحددات التي تؤثر على الإستثمار عامة والمحلي خاصة، بالإضافة إلى أهم سمات المناخ المشجع على الإستثمار وقوانينه مع الإشارة إلى مختلف محفزات ومعوقات الإستثمار في الجزائر.

كما جاء من خلال هذا البحث دراسة واقع الإستثمار المحلي في الجزائر خلال الفترة 1980-2016 وهي الفترة التي عرفت إصلاحات في التشريعات الخاصة بتشجيع وترقية الإستثمارات، وفي الأخير حاولنا بناء نموذج قياسي يشرح لنا طبيعة العلاقة بين الإستثمار المحلي و مختلف المحددات موضوع الدراسة.

ومن خلال الإشكالية المطروحة والفرضيات المقدمة حاولنا الإجابة على الفرضيات وتحليل مختلف جوانب الموضوع في ثلاثة فصول، فقد حاولنا الوقوف على النقاط التالية:

- عند دراستنا إلى الجانب النظري للإستثمار إتضح لنا أنه يشكل متغير إقتصادي هام في الدولة، ولذلك يجب أخذه بعين الإعتبار عند وضع أي خطة إقتصادية لأنه يؤثر بطريقة مباشرة على تفعيل التنمية الإقتصادية.
- بعد التطرق إلى النظريات المفسرة للإستثمار إستطعنا الإلمام بمختلف محددات الإستثمار الإقتصادية ومعرفة طريقة تأثيرها على الإستثمار، إضافة إلى ذلك يعد مناخ الإستثمار من العوامل المؤثرة، كما يعتبر منح التحفيزات والإمتيازات التي تساهم في تشجيع الإستثمارات المحلية أمرا لابد منه للمساهمة في رفع معدلات الإستثمار المحلي.
- إستخدام النموذج الخطي المتعدد غالبا ما يشكل لنا مشكلة التعدد الخطي في حالة كبر عدد المتغيرات، والتي يكون علاقة بين المتغيرات المستقلة والتي تتطلب طرقا خاصة لتقديرها. وطريقة تقدير OLS لا تصلح مع وجود مشكلة التعدد الخطي فهي تتخالف مع فرضياتها القائلة بعدم وجود إرتباط خطي بين متغيرين مستقلين أو أكثر، حيث تقدم تقديرا غير متحيزا لكن تفقد خاصية أقل تباين. لذلك فقد ظهرت طرق بديلة للتخلص من مشاكل القياس، كطريقة إنحدار الحرفRidge، ومع تطور الخوازميات ظهرت طرق أخرى كطريقة إنحدار LASSO وطريقة إنحدار Elastic Net.
- كما اتضح لنا من نتائج القياس كانت طبيعة معظم العلاقات متوافقة مع النظرية الاقتصادية، إذ أظهرت الدراسة الأثر الإيجابي للناتج المحلي الإجمالي والمعروض النقدي والتضخم بالإضافة إلى التبادل التجاري على الإستثمار المحلي، والتأثير السلبي لكل من الإدخار وسعر الصرف على الإستثمار المحلي

في الجزائر خلال الفترة (1980-2016) وذلك لإنخفاض سعر صرف الدينار الجزائري مقارنة بالدولار الأمريكي.

- وأظهرت النتائج أن إجمالي الإستهلاك النهائي لا يؤثر على الإستثمار المحلي في الجزائر في فترة الدراسة وذلك يعود لطبيعة المستهلك الجزائري، لأن المواطن الجزائري لم يصل إلى مرحلة الإنفاق الترفي بعد، وإنما إستهلاكه معظمه إستهلاك أساسي وجزء منه إستهلاك كمالي لا يمكنه الإستغناء عنه من أجل الإستثمار.

- كما أظهرت النتائج أن الدين الخارجي لا يؤثر على الإستثمار المحلي في الجزائر، وذلك لأن الدولة الجزائرية لا تعتمد على المواطن في دفع ديونها من خلال زيادة معدلات الضرائب على الدخول والأرباح وغيرها، مما يؤدي إلى تسرب رؤوس الأموال نحو الخارج، وإنما تعتمد على طرق أخرى .

- وسعر الفائدة لا يؤثر على الاستثمار المحلي في الجزائر وذلك لكون الجزائر دولة إسلامية تصنف الفائدة من الربا، لكنها تؤثر بطريقة غير مباشرة من خلال المعروض النقدي.

من خلال هذه الدراسة إستطعنا الإجابة على الفرضيات التي بنينا عليها هذه الدراسة في المقدمة:

- بالنسبة للفرضية الأولى توصلنا إلى أن الإستثمار عنصر أساسي في الإقتصاد وهو محور حساس فيه، وهو بمثابة محرك له من أجل تحقيق الأهداف المرجوة التي أهمها دفع عجلة التنمية.

بالنسبة للفرضية الثانية فتوصلنا إلى أن الإستثمار المحلي يتأثر بعدة عوامل أخرى إضافة إلى الناتج المحلي وهي المعروض النقدي والتضخم بالإضافة إلى التبادل التجاري ، الإدخار وسعر الصرف .

الإقتراحات والتوصيات:

- يجب أن تعمل الجزائر على الإنفاق على البنية التحتية الأساسية بهدف تشجيع الإستثمار حيث أن الضعف وقصور البنية التحتية تعد من العوامل المسؤولة على ضعف الإقبال على الإستثمار وتطوير الأسواق المالية للعمل المصرفي.

- توفير البيئة الإدارية الملائمة من خلال تحقيق محيط أعمال شفاف وخالي من البيروقراطية والرشوة وشتى صور الفساد التي تعرقل سرعة إتمام الإجراءات الحكومية.

- منح الضمانات الكافية وذلك بتوفير حماية تامة من مخاطر التأميم والمصادرة والأخطاء الأمنية.

- محاولة الوصول إلى الإستقرار الإقتصادي الكلي وذلك بالإتجاه نحو المزيد من الحرية الإقتصادية وزيادة دور الإستثمار المحلي وتشجيعه ومواصلة دعم الإستقرار الاقتصادي الكلي بمواصلة الإصلاحات الإقتصادية مع ضرورة التنسيق بين أدوات السياسة المالية والسياسة النقدية.

– تنمية العنصر البشري وتوعيته والإرتقاء بمستوى مهاراته وخلق الكفاءات القادرة على توليد التكنولوجيا الأكثر ملائمة للظروف المحلية، وتنمية مهارات الترويج لفرص الإستثمار من خلال تكثيف جهود التعاون مع المنظمات الدولية التي لها دور في عمليات الترويج وتقديم خدمات الإستثمارات وإنشاء مكاتب ترويج للأنشطة محل الإستثمارات في مختلف أنحاء العالم.

– العمل على تعزيز كفاءة الإطار التشريعي من خلال الحد من تعددية التشريعات المنظمة للإستثمار وتبسيط الإجراءات والرسوم وسرعة إصدار وتفعيل قوانين المنافسة ومنع الإحتكار وحماية الملكية وبراءات الإختراع، مع العمل على إدخال تعديلات مستمرة على التشريعات والقوانين السائدة بالشكل الذي ينسجم مع تشجيع النشاط الإستثماري.

– توجيه الحوافز الضرورية نحو القطاعات التي تتميز بمزايا المنافسة.

– توفير الإستقرار السياسي والأمني.

آفاق البحث:

لا يقف الموضوع عند هذا الحد، إعتبار أن هناك جوانب أخرى لم تتناولها الدراسة ويمكن أن تشكل مواضيع لأبحاث لاحقة، ولهذا نقترح على الباحثين الراغبين في معالجة نفس الموضوع التطرق إلى الجوانب التالية:

- تأثير الإستثمار المحلي على النمو الإقتصادي
- طبيعة علاقة الإستثمار المحلي العام والخاص مزاحمة أم تكامل؟
- إستعمال طرق أخرى للتقدير كطريقة إنحدار المركبات الرئيسية (PCR).

المراجع باللغة العربية

الكتب:

01	ابن منظور، لسان العرب، المجلد الرابع، دار صادر، بيروت،1955
02	أبو بكر ميلودي، إختيار الإستثمارات وتقييم المشاريع، دار رانة الجامعية، الجزائر،1992
03	أحمد زكريا صيام، مبادئ الإستثمار، دار المناهج للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الأردن،2003
04	أحمد مطر، إدارة الإستثمارات- الإطار النظري والتطبيقات العلمية، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الرابعة، الأردن،2006
05	أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، الإستثمار بالأوراق المالية – تحليل وإدارة، دار المسيرة، الطبعة الأولى، الأردن،2004
06	أموري هادي كاظم، مقدمة في القياس الاقتصادي، دار زهران للنشر التوزيع، الطبعة الأولى، الأردن،2009
07	إيهاب النسوقي، إقتصاديات كفاءة البورصة-أساسيات، دار النهضة العربية، مصر،2000
08	حسن عمر، مدخل لدراسة علم الإقتصاد والعولمة، المكتبة الجامعية، مصر،2000
09	حسين علي بخيت، سحر فتح الله، القياس الاقتصادي، اليازوري للنشر، الأردن، 2006
10	رمضان محمد مقلد، علي عبد الوهاب نجا، مبادئ الاقتصاد الكلي، الدار الجامعية الابراهيمية، مصر، 2007
11	زكي حنفي، دراسة جدوى المشاريع الإستثمارية،دار البيان، مصر،1998
12	زياد رمضان، مبادئ الإستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر، الطبعة الثالثة، الأردن،2005
13	سامي خليل، نظرية الإقتصاد الكلي : المفاهيم والنظريات الأساسية، الجزء الثاني،دار الناشر، الطبعة الأولى، الكويت،1994
14	سعيد بريتش ، الإقتصاد الكلي نظريات ونماذج، دار العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر،2007
15	سيد سالم عرفة، إدارة المخاطر الإستثمارية، دار الراية للنشر، الطبعة الأولى، الأردن،2009
16	طاهر حيدر حردان، مبدئ الإستثمار، دار المستقبل للنشر، الأردن،1997

17	طلال كداوي، تقييم القرارات الإستثمارية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة العربية، الأردن،2008
18	عبد العزيز قادر، الإستثمارات الدولية،دار هومة، الجزائر،2004
19	عبد المعطي رضا أرضيد، الإستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، دار الزهران للنشر، الأردن، 1999
20	عبد المنعم السيد علي، مدخل في علم الإقتصاد : مبادئ الإقتصاد الكلي، الجزء الثاني، بغداد، 1984
21	عمر الصخري، التحليل الإقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر،1992
22	عمر حسين، الإستثمار والعولمة، ، دار الكتاب الحديث، القاهرة،2000
23	فتح الله و لعلو، الإقتصاد السياسي (مدخل للدراسات الإقتصادية)، دار الحداثة للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الاولى، لبنان،1981
24	الفيروز آبادي، القاموس المحيط ، بيت الأفكار الدولية، لبنان،2004
25	قاسم نايف علوان، إدارة الإستثمار(بين النظرية و التطبيق)، دار الثقافة للنشر و التوزيع، الطبعة الاولى، الأردن،2009
26	قطب مصطفى سانو، الإستثمار: أحكامه وضوابطه في الفقه الإسلامي، دار النفائس للنشر والتوزيع،الطبعة الأولى ،الأردن ،2000
27	كامل دريد أل شبيب، الإستثمار والتحليل الإستثماري، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن،2009
28	كمال سلطان محمد وسالم عدنان داود العذاوي، الإقتصاد القياسي نظرية وحلول- تطبيق باستخدام برنامج Minitab, Relase 14، دار جرير للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن،2010
29	مايكل ابدجمان، الإقتصاد الكلي النظرية والسياسة، ترجمة محمد إبراهيم منصور، دار المريخ للنشر، الرياض،1999

30	محمد أحمد الأقندي، النظرية الإقتصادية الكلية ،الأمين للنشر و التوزيع، الطبعة الثانية ، صنعاء،2014
31	محمد الشريف إلمان، محاضرات في النظرية الإقتصادية الكلية، الجزء الثاني، ديوان المطبوعات الجامعية
32	محمد شفيق- حسن طيب عبيدات، أساسيات الإدارة المالية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن،1997
33	محمد شيخي ، طرق الإقتصاد القياسي محاضرات وتطبيقات، دارالحامد للنشر، الجزائر، 2011
34	محمد صالح الحناوي، الإستثمار في الأوراق المالية، الدار الجامعية، مصر،2003
35	محمد غانم، الإستثمار في الإقتصاد السياسي والإسلامي وتشريعات واتفاقيات الإستثمار، دار الفكر الجامعي، الطبعة الأولى ، مصر،2001
36	مروان شموط وكنجوع بدو كنجو، أسس الإستثمار، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، مصر، 2008
37	مصطفى سلمان، حسام داو، عماد الصعيدي، خضر عقل، مبادئ الإقتصاد الكلي، دار المسيرة للنشر، الطبعة الأولى، الأردن،2000
38	مصطفى كمال السيد طابل، القرار الإستثماري في البنوك الإسلامية، المكتب الجامعي الحديث، 2006
39	معروف هوشيار، الإستثمار والأسواق المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2003
40	المنجد في اللغة والأعلام، دار المشرق، الطبعة الثلاثون، بيروت،1988
41	منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في مجال الإستثمار، ، توزيع منشأة المعارف، الطبعة الأولى مصر،1999
42	الموسوعة العملية و العلمية للبنوك الإسلامية للإستثمار، الجزء 6، الإتحاد الدولي البنوك الإسلامية، 1982
43	ناظم محمد النوري الشمري وطاهر فاضل البياتي وأحمد زكريا صيام، أساسيات الإستثمار العيني والمالي، دار وائل للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، الأردن،1999

44	نهاد رضا، النظرية العامة في الإقتصاد، دار مكتبة الحياة، لبنان، 2000

الأطروحات والرسائل الجامعية:

1	أبو القاسم عبد الرحمان محمد، تقدير دالة الإستثمار في السودان في الفترة 1990-2010
02	أربالله محمد، السياسة المالية و دورها في تفعيل الإستثمار حالة الجزائر، مذكرة ماجستير في العلوم الإقتصادية، جامعة الجزائر3، 2011
03	إمتثال ميرغني ومحمد أحمد طه،معالجة مشكلة التداخل الخطي المتعدد لشركة النيل الأزرق للتغليف والطباعة بإستخدام إنحدار الحرف(1986-2010)، رسالة ماجستير في الإحصاء التطبيقي، جامعة السودان للعلوم و التكنولوجيا، 2014
04	حمزة بن حافظ، دور الإصلاحات الإقتصادية في تفعيل الإستثمار الأجنبي المباشر دراسة حالة الجزائر 1998-2008،مذكرة ماجستير، جامعة منتوري قسنطينة، 2011
05	رابح علي وهشام قاسمي، دراسة الحوافز الممنوحة للإستثمار الأحنبي المباشر في الجزائر بين إطارها النظري وواقعها الميداني، مذكرة شهادة تقني سامي في المحاسبة والمالية غير منشورة، الدفعة الأولى، 2005
06	زين الدين منصوري ، آليات تشجيع وترقية الإستثمار كأداة لتمويل التنمية الإقتصادية، أطروحة دكتوراه تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، ،2006
07	سيدعلي صغيري، الخوصصة وأثرها على النمو الإقتصادي دراسة لبعض الدول العربية للفترة (1995-2015)، أطروحة دكتوراه في الإقتصاد الكمي غير منشورة، جامعة يحي فارس المدية، 2018
08	عبد القادر بابا، سياسة الإستثمارات في الجزائر وتحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الإقتصادية، فرع تخطيط جامعة الجزائر، 2004
09	عبد الكريم بعداش، الإستثمار الأجنبي المباشر وآثاره على الإقتصاد الجزائري خلال الفترة 1996-2005، رسالة دكتوراه تخصص النقود والمالية، جامعة الجزائر، 2008
10	فارس فيصل، أهمية الإستثمار المباشر الأجنبي في الدول العربية مع دراسة مقارنة بين الجزائر، مصر، والمملكة العربية السعودية، أطروحة دكتوراه تخصص التحليل الإقتصادي، جامعة الجزائر، 2004

11	محمد سلمان محمد جبريل، التعدد الخطي أسبابه تأثيراته والمعالجة بإنحدار الحافة و إنحدار المركبات الرئيسية مع التطبيق على بيانات إفتراضية، أطروحة دكتوراه في فلسفة الإحصاء، جامعة السودان، 2014
12	محمد كنفوش وحيولة إيمان، تمويل الإستثمارات، مذكرة ماجستير تخصص إدارة الأعمال،جامعة البليدة، 2005
13	منى محمود إدلبي، سياسة الحوافز الضريبية وأثرها في توجيه الإستثمارات في الدول النامية، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2006
14	نبيلة عرقوب،محاولة تقدير معادلة الإستثمار في الإقتصاد الجزائري على المستوى الكلي-دراسة نظرية قياسية-(1970-2008)، أطروحة دكتوراه في الإقتصاد القياسي، جامعة الجزائر3، 2012
15	ندى عبد الغفار البدوي عبد الله ،نموذج لتقدير دالة الإستثمار للقطاع المصرفي في السودان،أطروحة دكتوراه في الإقتصاد القياسي، جامعة السودان للعلوم و التكنولوجيا،2015
16	نصر الدين بن مسعود، دراسة وتقييم المشاريع الإستثمارية مع دراسة حالة شركة الإسمنت ببني صاف **S.CI.BS**، مذكرة ماجستير تخصص بحوث العمليات وتسيير المؤسسة، جامعة تلمسان، الجزائر، 2009
17	نصر الدين نمري، الموازنة الإستثمارية ودورها في ترشيد الإنفاق الإستثماري، مذكرة ماجستير، جامعة بومرداس، 2009
18	وليد بوتياح، دراسة مقارنة لدوال الإستثمار في البلدان المغاربية بإستخدام بيانات السلاسل الزمنية المقطعية للفترة 1995-2005، مذكرة ماجستير ،جامعة الجزائر،2007
19	ياسين خويلدات، مفهوم الإستثمار، مذكرة ماجستير تخصص إدارة أعمال، جامعة البليدة،2004

المجلات والدوريات:

01	ألاء عبد الستار داود حمودات،فاضل عباس الطائي، إختبار طريقة الإرتباط الداتي بين الأخطاء كمعالج لباقي الفرضيات مع التطبيق، مجلة تكريت للعلوم المصرفية،17العدد17، المجلد3، 2012
02	جميلة الجوزي، الإستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية- الدول العربية نموذجا، مجلة علوم الإقتصاد والتسيير والتجارة، العدد 17، المجلد1، 2008
03	حياة محمد عبد الله، الطيب عمر أحمد، التنبؤ بأهم العوامل المؤثرة على الناتج المحلي الإجمالي، جامعة النيلين، مجلة الدراسات العليا، العدد 39، مجلد10،2018
04	رحيم حسين و محمد عبادي، أثر المتغيرات الإقتصادية عللى الإستثمار المحلي المباشر في الجزائر دراسة قياسية للفترة (1989-2009)، مجلة دراسات العلوم الادارية، العدد2، المجلد40، 2013
05	رضوان جمعة ، محددات الإستثمار في الجزائر، دراسة قياسية 1984-2009، جامعة المدية، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد14 المجلد: 01، 2016
06	ساوس الشيخ، معالجة مشكلة الإزدواج الخطي بإستخدام إنحدار الحرف دراسة تطبيقية على دالة الإنفاق الإستهلاكي في الجزائر للفترة 1970-2011، جامعة أدرار، مجلة الحقيقة، العدد 29، 2014
07	صقر عمر محمد عثمان، العولمة و الإستثمار الأجنبي المباشر -حالة دول شمال إفريقيا، جامعة حلوان ،المجلة العلمية للبحوث و الدراسات التجارية، العددان 3 و4 ،1999
08	عادل عبد العظيم .إقتصاديات الإستثمار : النظريات والمحددات . مجلة جسر التنمية. المعهد العربي للتخطيط الكويتي . العدد27، 2007
09	فريدة مزياني، دور الجماعات المحلية في مجال الإستثمارمجلة الإجتهاد القضائي جامعة باتنة ، العدد 7
10	محمد يحي مزاحم ومحمود حمدون عبد الله، تشخيص التعدد الخطي وإستخدام إنحراف الحرف في إختيار متغيرات دالة الإستثمار الزراعي في العراق للفترة، 1980-2000، مجلة تكريس للعلوم الإدارية والاقتصادية، العدد8، المجلد3، 2008
11	هيثم يعقوب يوسف، جعفر قاسم محمد، هشام فرعون عبد اللطيف، إستخدام الأساليب الإحصائية في معالجة مشكلة التعدد الخطي، جامعة ديالى، مجلة ديالى للعلوم الزراعية ،2010

المؤتمرات والندوات وأعمال الملتقيات:

01	فريد كورتل ، سبل تنشيط الإستثمار الأجنبي في الجزائر، مداخلة ضمن فعاليات الملتقى الدولي الثاني حول سبل تنشيط الإستثمارات في الإقتصاديات الإنتقالية إشارة خاصة لحالة الجزائر، كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سكيكدة، الجزائر يومي 15/14 مارس 2004
02	محمد دحماني أدروش، ، دراسة قياسية لمحددات الإستثمار الخاص في الجزائر باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة، أبحاث المؤتمر الدولي في تقييم آثار الإستثمارات العامة وإنعكاساتها على التشغيل والإستثمار والنمو الإقتصادي خلال الفترة 2001-2014، مدارس الدكتوراه، جامعة سطيف، 2013
03	مليكة يحيات و دحماني فاطمة،محور العلاقة القائمة بين الإستثمار المحلي و الإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر دراسة قياسية خلال الفترة (1998-2012) ورقة بحثية
04	منير نوري ، أثر الفساد الإداري ومحاولة الإصلاح على التنمية الاقتصادية دراسة حالة الجزائر، الملتقى الدولي الأول حول أبعاد الجيل الثاني من الإصلاحات الإقتصادية في الدول النامية، كلية الحقوق والعلوم التجارية، جامعة امحمد بوقرة بومرداس، 04-05 سبتمبر2006

التقارير:

01	بيانات الحسابات القومية لمنظمة التعاون والتنمية في الميدان الإقتصادي
02	تقارير المجلس الوطني الإقتصادي والإجتماعي، الوضع الإقتصادي والإجتماعي للأمة خلال السنوات 2005-2006-2007 ملخص، أكتوبر 2008
03	تقارير بنك الجزائر
04	تقارير صندوق النقد العربي

المصادر الإلكترونية:

01	http://homepage.newschool.edu/~het/essays/capital/mactobin.htm

مصادر أخرى:

01	المادة 1 من الأمر رقم 01-03 الصادر في 2001/08/20، الجريدة الرسمية، العدد 47
02	المادة 1 و2 من القانون رقم 88-25 في 1988/07/12، الجريدة الرسمية، العدد28
03	المادة 1 من المرسوم التشريعي رقم 93-12 الصادر في 1993/10/5، الجريدة الرسمية، العدد 64
04	المادة 1، من الأمر رقم 06-08، الصادر في 2006/07/15، الجريدة الرسمية، العدد 47
05	المادة 2من القانون رقم 90-10 الصادر في 1990/04/14، الجريدة الرسمية، العدد 16

المراجع باللغة الأجنبية:

الكتب:

01	Boubaker miloud, investissement stratégies de développements, opuAlgérie,1998
02	régis bourbonnais,Ecocométrie cours et exercices corrigés,paris ,DUNOD,9édition,2015,

الأطروحات والرسائل الجامعية:

01	Hui Zou, Trevor Hastie, Regularization and variable Selection via the Elastic Net, Stanford University,Department of Statistics

02	philippe Deschamps,cous D'écocométrie ,Séminaire d'econométrie, Université de fribourg,suise2006
03	Federico Andreis**,** Shrinkage methods and variable selection : Ridge, LASSO and Elastic Nets, Departement of Policy Analysis and Public Management, Universita Commerciale luigi bocconi, McKinsey, Milano, 3 November 2017
04	Sandra Strankiewics, Forecasting Euro Area Macroeconomic Variables with Bayesian Adaptive Elastic Net, university of konstanz Department of Economics, working paper serie,departement of economics, germany, may 13,2015

التقارير:

01	Jorge A. Chan-Lau, Lasso Regression and forecasting models in Applied Stress Testing, IMF Working Paper, WP/17/108, international monetary funs,May 2017, Institute for Capacity and Developmant

الملحق رقم (01): واقع الاستثمار المحلي في الجزائر للفترة(1980-2016)

السنوات	المقياس		%معدل النمو
	بالأسعار الجارية المحلية (الدينار الجزائري)	من إجمالي الناتج المحلي %الإجمالي	
1980	635,000013	39,0769234	2,25442911
1981	707,999990	36,9905948	7,97794992
1982	773,999985	37,2832376	1,63851954
1983	877,999964	37,5695321	4,30356585
1984	94099,9967	35,1644229	3,25812127
1985	1006,999962	34,5691695	4,9671929
1986	100499,9967	33,5559242	-13,7334333
1987	892,000010	27,5563798	-20,0007267
1988	965,999985	27,6394834	7,9869549
1989	1273,000018	30,0732341	5,30559463
1990	1588,999946	28,5894195	-4,46818404
1991	2689,000079	31,8413281	-9,21138199
1992	3223,999939	30,7574879	-8,29431532
1993	3391,999836	29,0909078	-6,06637118
1994	4486,453330	30,0801429	4,40480424
1995	6152,657306	30,9085562	0,83670362
1996	6599,351992	25,6784123	-3,60783494
1997	6240,707543	22,4469741	-3,87348836
1998	7684,378460	27,1484832	20,87487
1999	8499,514000	26,2476693	-2,05914601
2000	9716,611223	23,5639105	9,51141618
2001	11346,019187	26,8410588	12,7464012
2002	13863,824047	30,653369	20,9220372
2003	15935,890252	30,3406626	11,0701433
2004	20454,140385	33,2635424	10,6232168
2005	23938,529109	31,6564119	11,3851549
2006	2564982,6835	30,1704607	-1,79345851
2007	32238,914027	34,4694812	11,2184573
2008	4124650,6281	37,3484369	6,56218329
2009	46726,574056	46,8764601	9,56669704
2010	4968140,0484	41,430293	2,88906569

-7,7946048	38,0550642	55518,418971	2011
14,2923434	39,1582782	63473,994840	2012
10,4353218	43,3905993	72236,318204	2013
9,53740944	45,5544333	78483,901000	2014
8,68527355	50,6889635	84661,308000	2015
4,25230333	50,7090626	88268,384000	2016

الملحق رقم(02): إختبار Skewness/kurtisos لبيانات الاستثمار المحلي في الجزائر

```
. sktest gdi gdpt1 con gns debt m2 ir inf ch tot

                    Skewness/Kurtosis tests for Normality
                                                              ------- joint ------
    Variable |   Obs  Pr(Skewness)  Pr(Kurtosis)  adj chi2(2)    Prob>chi2
-------------+-----------------------------------------------------------------
         gdi |    37       0.0023        0.4193         8.49        0.0144
       gdpt1 |    37       0.0097        0.9723         6.19        0.0454
         con |    37       0.0044        0.4859         7.54        0.0230
         gns |    37       0.0150        0.3955         6.15        0.0462
        debt |    37       0.0653        0.0100         8.55        0.0139
          m2 |    37       0.0039        0.6279         7.51        0.0234
          ir |    37       0.9852        0.2179         1.62        0.4456
         inf |    37       0.0058        0.3277         7.53        0.0231
          ch |    37       0.6491        0.0000        14.32        0.0008
         tot |    37       0.3008        0.1247         3.71        0.1567
```

الملحق رقم (03): تقدير دالة OLS للإستثمار المحلي في الجزائر:

```
      Source |       SS       df       MS              Number of obs =      37
-------------+------------------------------           F(9, 27)      =  1724.96
       Model |  2.6426e+14     9  2.9362e+13           Prob > F      =  0.0000
    Residual |  4.5958e+11    27  1.7022e+10           R-squared     =  0.9983
-------------+------------------------------           Adj R-squared =  0.9977
       Total |  2.6472e+14    36  7.3532e+12           Root MSE      =  1.3e+05

------------------------------------------------------------------------------
         gdi |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
        gdpl |   .1134536   .0659146     1.72   0.097    -.0217919    .2486992
         cno |   .0722833   .1488792     0.49   0.631    -.2331915    .3777582
         gns |  -4.285429   2.795681    -1.53   0.137    -10.02169    1.450834
        debt |  -.1126933    .123925    -0.91   0.371    -.3669664    .1415799
          M2 |   .2738562   .1076231     2.54   0.017     .0530319    .4946805
          ir |   2709.399   4121.874     0.66   0.517    -5747.989    11166.79
         inf |   19912.03   5645.953     3.53   0.002     8327.488    31496.56
          ch |  -8788.097   4201.246    -2.09   0.046    -17408.34   -167.8521
         tot |   2740.877   1562.536     1.75   0.091    -465.1818    5946.935
       _cons |  -248261.9   125377.1    -1.98   0.058    -505514.4    8990.564
------------------------------------------------------------------------------
```

الملحق رقم (04): مصفوفة الارتباط بين المعاملات التفسيرية لمتغيرات دالة الاستثمار المحلي في الجزائر

```
. correlate gdi gdp1 cno gns debt M2 ir inf ch tot
(obs=37)
```

	gdi	gdpl	cno	gns	debt	M2	ir	inf	ch	tot
gdi	1.0000									
gdpl	0.9909	1.0000								
cno	0.9916	0.9906	1.0000							
gns	0.8605	0.8889	0.8424	1.0000						
debt	-0.1123	-0.0483	0.0000	-0.2049	1.0000					
M2	0.9973	0.9947	0.9930	0.8793	-0.0957	1.0000				
ir	0.4707	0.5091	0.4910	0.2867	0.2140	0.4704	1.0000			
inf	0.9822	0.9793	0.9935	0.8107	0.0476	0.9803	0.4857	1.0000		
ch	0.7558	0.8045	0.8175	0.6426	0.5182	0.7701	0.5291	0.8407	1.0000	
tot	0.3722	0.4065	0.3548	0.5671	-0.0607	0.3875	-0.1181	0.3424	0.4000	1.0000

الملحق رقم (05): إختبار VIF لدالة الاستثمار المحلي في الجزائر

Variable	VIF	1/VIF
cno	501.72	0.001993
M2	491.77	0.002033
gdpl	292.25	0.003422
inf	144.28	0.006931
ch	41.80	0.023921
gns	15.66	0.063842
debt	14.95	0.066891
ir	3.66	0.273433
tot	2.95	0.339493
Mean VIF	167.67	

الملحق رقم (06): إختبار Farrar–Glauber لدالة الاستثمار المحلي في الجزائر:

```
================================================================================
* Farrar-Glauber Multicollinearity Tests
================================================================================
  Ho: No Multicollinearity - Ha: Multicollinearity

* (1) Farrar-Glauber Multicollinearity Chi2-Test:
    Chi2 Test =  723.7602    P-Value > Chi2(36) 0.0000

* (2) Farrar-Glauber Multicollinearity F-Test:
```

Variable	F_Test	DF1	DF2	P_Value
gdpl	1019.394	28.000	8.000	0.000
cno	1752.541	28.000	8.000	0.000
gns	51.323	28.000	8.000	0.000
debt	48.824	28.000	8.000	0.000
M2	1717.694	28.000	8.000	0.000
ir	9.300	28.000	8.000	0.001
inf	501.473	28.000	8.000	0.000
ch	142.817	28.000	8.000	0.000
tot	6.809	28.000	8.000	0.004

الملحق رقم(07): معاملات إختبار FARRAR GLOBAR

```
* (3) Farrar-Glauber Multicollinearity t-Test:
```

Variable	gdpl	cno	gns	debt	M2	ir	inf	ch	tot
gdpl	.								
cno	38.369	.							
gns	10.270	8.273	.						
debt	-0.256	0.000	-1.108	.					
M2	50.998	44.460	9.767	-0.509	.				
ir	3.130	2.983	1.584	1.159	2.821	.			
inf	25.581	46.242	7.328	0.252	26.280	2.940	.		
ch	7.167	7.510	4.438	3.206	6.388	3.299	8.214	.	
tot	2.354	2.008	3.643	-0.322	2.225	-0.629	1.928	2.309	.

الملحق رقم (08):تقدير دالة الاستثمار المحلي حسب طريقة إنحدار LASSO:

Lasso avec AICc Validation

Résumé du modèle

Réponse	gdi
Distribution	Normale
Méthode d'estimation	Lasso
Méthode de validation	AICc
Moyenne Lien du modèle	Unité
Échelle Lien du modèle	Unité

Mesure	
Nombre de lignes	37
Somme des fréquences	37
-Log-vraisemblance	482.49014
Nombre de paramètres	11
BIC	1004.7004
AICc	997.54029
ERIC	1031.8193
R carré	0.9982639

Détails de l'estimation

Nombre de points de la grille	150
Fraction minimum de pénalité	0
Échelle de la grille	Linéaire

Estimation des paramètres pour les régresseurs d'origine

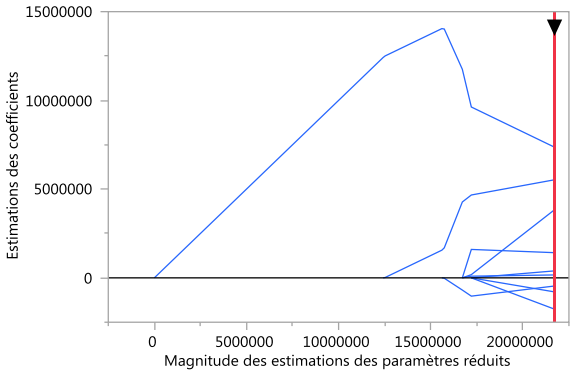
Terme	Estimation	Erreur standard	Khi deux de Wald	Prob. > Khi-deux	Limite de confiance inférieure (pour 95% de confiance)	Limite de confiance supérieure (pour 95% de confiance)
Constante	-248261.9	98042.557	6.4119631	0.0113*	-440421.8	-56102.05
gdp-1	0.1134536	0.0618269	3.3673022	0.0665	-0.007725	0.2346321
cno	0.0722833	0.1495743	0.2335406	0.6289	-0.220877	0.3654436
gns	-4.285429	2.9881548	2.056754	0.1515	-10.1421	1.5712472
debt	-0.112693	0.1421449	0.6285406	0.4279	-0.391292	0.1659056
M2	0.2738562	0.10766	6.4704781	0.0110*	0.0628465	0.484866
ir	2709.399	2915.0146	0.863902	0.3526	-3003.925	8422.7226
inf	19912.026	5732.371	12.065972	0.0005*	8676.7851	31147.267
ch	-8788.097	4372.5679	4.0393971	0.0444*	-17358.17	-218.0213
tot	2740.8768	909.43173	9.0831989	0.0026*	958.42335	4523.3302

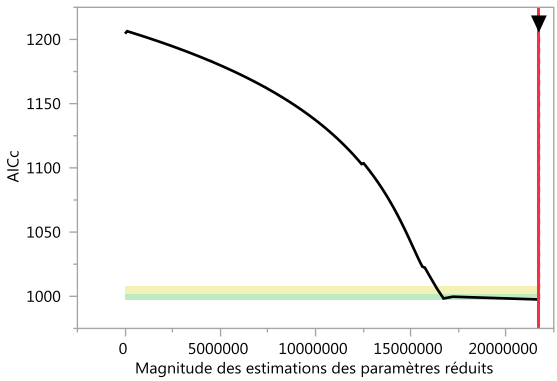
Terme	Estimation	Erreur standard	Khi deux de Wald	Prob. > Khi-deux	Limite de confiance inférieure (pour 95% de confiance)	Limite de confiance supérieure (pour 95% de confiance)
Échelle	111450.47	9974.3455	124.85186	<.0001*	91901.117	130999.83

Tests des effets

Source	Nparm	Degrés de liberté	Khi deux de Wald	Prob. > Khi-deux
inf	1	1	12.065972	0.0005*
tot	1	1	9.0831989	0.0026*
M2	1	1	6.4704781	0.0110*
ch	1	1	4.0393971	0.0444*
gdp-1	1	1	3.3673022	0.0665
gns	1	1	2.056754	0.1515
ir	1	1	0.863902	0.3526
debt	1	1	0.6285406	0.4279
cno	1	1	0.2335406	0.6289

Chemin d'accès à la solution





الملحق رقم (09): تقدير دالة الاستثمار المحلي حسب طريقة إنحدار Elastic Net:

Elastic-net avec AICc Validation
Résumé du modèle

Réponse	gdi
Distribution	Normale
Méthode d'estimation	Elastic-net
Méthode de validation	AICc
Moyenne Lien du modèle	Unité
Échelle Lien du modèle	Unité

Mesure	
Nombre de lignes	37
Somme des fréquences	37
-Log-vraisemblance	482.49014
Nombre de paramètres	11
BIC	1004.7004
AICc	997.54029
R carré	0.9982639

Détails de l'estimation

Alpha d'Elastic-net	0.9
Nombre de points de la grille	150
Fraction minimum de pénalité	0
Échelle de la grille	Linéaire

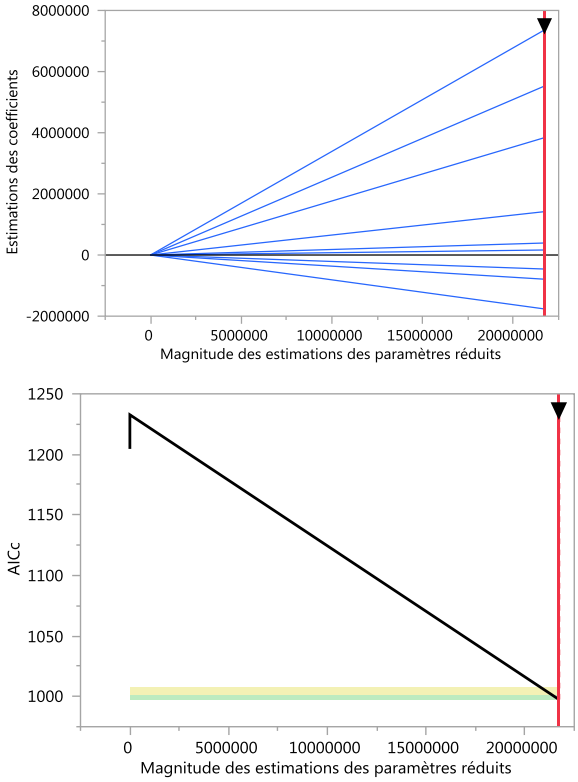
Estimation des paramètres pour les régresseurs d'origine

Terme	Estimation	Erreur standard	Khi deux de Wald	Prob. > Khi-deux	Limite de confiance inférieure (pour 95% de confiance)	Limite de confiance supérieure (pour 95% de confiance)
Constante	-248261.9	98042.557	6.4119631	0.0113*	-440421.8	-56102.05
gdp-1	0.1134536	0.0618269	3.3673022	0.0665	-0.007725	0.2346321
cno	0.0722833	0.1495743	0.2335406	0.6289	-0.220877	0.3654436
gns	-4.285429	2.9881548	2.056754	0.1515	-10.1421	1.5712472
debt	-0.112693	0.1421449	0.6285406	0.4279	-0.391292	0.1659056
M2	0.2738562	0.10766	6.4704781	0.0110*	0.0628465	0.484866
ir	2709.399	2915.0146	0.863902	0.3526	-3003.925	8422.7226
inf	19912.026	5732.371	12.065972	0.0005*	8676.7851	31147.267
ch	-8788.097	4372.5679	4.0393971	0.0444*	-17358.17	-218.0213
tot	2740.8768	909.43173	9.0831989	0.0026*	958.42335	4523.3302
Échelle	111450.47	9974.3455	124.85186	<.0001*	91901.117	130999.83

Tests des effets

Source	Nparm	Degrés de liberté	Khi deux de Wald	Prob. > Khi-deux
inf	1	1	12.065972	0.0005*
tot	1	1	9.0831989	0.0026*
M2	1	1	6.4704781	0.0110*
ch	1	1	4.0393971	0.0444*
gdp-1	1	1	3.3673022	0.0665
gns	1	1	2.056754	0.1515
ir	1	1	0.863902	0.3526
debt	1	1	0.6285406	0.4279
cno	1	1	0.2335406	0.6289

Chemin d'accès à la solution



الملحق رقم (10): تقدير دالة الاستثمار المحلي حسب طريقة إنحدار Ridge:

Ridge avec Retenue Validation
Résumé du modèle

Réponse	gdi
Distribution	Normale
Méthode d'estimation	Ridge
Méthode de validation	Retenue
Moyenne Lien du modèle	Unité
Échelle Lien du modèle	Unité

Mesure	Apprentissage	Validation
Nombre de lignes	25	12
Somme des fréquences	25	12
-Log-vraisemblance	323.81984	161.22732
Nombre de paramètres	11	11
BIC	683.04731	349.78862
AICc	689.94736	.
R carré	0.9987673	0.9956644

Détails de l'estimation

Nombre de points de la grille	150
Fraction minimum de pénalité	0
Échelle de la grille	Linéaire

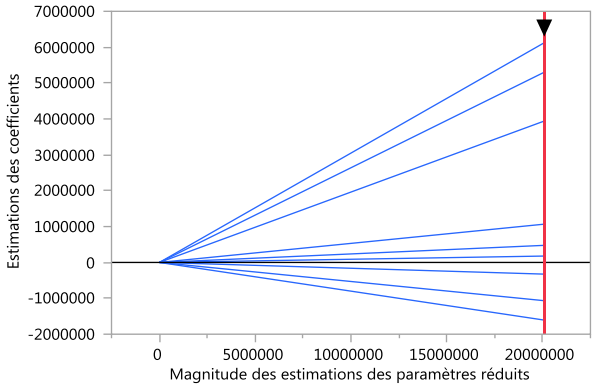
Estimation des paramètres pour les régresseurs d'origine

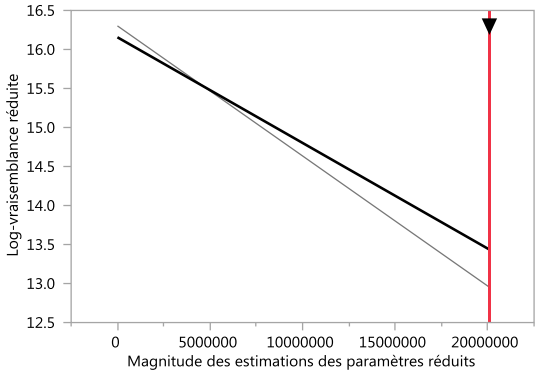
Terme	Estimation	Erreur standard	Khi deux de Wald	Prob. > Khi-deux	Limite de confiance inférieure (pour 95% de confiance)	Limite de confiance supérieure (pour 95% de confiance)
Constante	-298225.8	98326.803	9.1991276	0.0024*	-490942.8	-105508.8
gdp-1	0.1327238	0.0653232	4.1282212	0.0422*	0.0046927	0.2607549
cno	0.0615392	0.1213082	0.2573492	0.6119	-0.176221	0.299299
gns	-6.824462	3.1536426	4.6828678	0.0305*	-13.00549	-0.643436
debt	-0.101481	0.1278068	0.630466	0.4272	-0.351978	0.1490157
M2	0.2564826	0.0943943	7.3828595	0.0066*	0.0714733	0.441492
ir	3248.6803	3014.0928	1.161718	0.2811	-2658.833	9156.1936
inf	21928.204	5878.481	13.914765	0.0002*	10406.593	33449.815
ch	-10323.65	4040.0753	6.5296211	0.0106*	-18242.06	-2405.252
tot	4023.5114	1220.8211	10.861915	0.0010*	1630.746	6416.2768
Échelle	102115	12851.144	63.138677	<.0001*	76927.22	127302.78

Tests des effets

Source	Nparm	Degrés de liberté	Khi deux de Wald	Prob. > Khi-deux
inf	1	1	13.914765	0.0002*
tot	1	1	10.861915	0.0010*
M2	1	1	7.3828595	0.0066*
ch	1	1	6.5296211	0.0106*
gns	1	1	4.6828678	0.0305*
gdp-1	1	1	4.1282212	0.0422*
ir	1	1	1.161718	0.2811
debt	1	1	0.630466	0.4272
cno	1	1	0.2573492	0.6119

Chemin d'accès à la solution





الملحق رقم (11): إختبار Breusch–pagan لدالة الاستثمار المحلي في الجزائر:

```
. estat hettest

Breusch-Pagan / Cook-Weisberg test for heteroskedasticity
         Ho: Constant variance
         Variables: fitted values of gdi

         chi2(1)      =     1.03
         Prob > chi2  =   0.3095
```

الملحق رقم (12): إختبار durbin's alternative لدالة الاستثمار المحلي في الجزائر

Durbin's alternative test for autocorrelation

lags(p)	chi2	df	Prob > chi2
1	1.154	1	0.2827

H0: no serial correlation

الملحق رقم (13): إختبار (**breush–Francia**) لدالة الاستثمار المحلي في الجزائر

Shapiro-Francia W' test for normal data

Variable	Obs	W'	V'	z	Prob>z
r	37	0.98657	0.555	-1.094	0.86300

الملحق رقم (14): إختبار (**shapiro–wild**) لدالة الاستثمار المحلي في الجزائر:

Shapiro-Wilk W test for normal data

Variable	Obs	W	V	z	Prob>z
r	37	0.97976	0.754	-0.592	0.72314

الملحق رقم (15): إختبار (**skewness/kurtosis**) لدالة الاستثمار المحلي في الجزائر:

Skewness/Kurtosis tests for Normality

				joint	
Variable	Obs	Pr(Skewness)	Pr(Kurtosis)	adj chi2(2)	Prob>chi2
r	37	0.7541	0.2232	1.69	0.4305