



مذكرة مقدمة ضمن متطلبات لنيل شهادة ماستر أكاديمي في  
العلوم الاقتصادية  
تخصص: تقنيات كمية مطبوقة

عنوان المذكرة

محددات الاستثمار المحلي في الجزائر  
دراسة قياسية للفترة 1990-2014

من إعداد الطالب:

مداني نورالدين

أعضاء لجنة المناقشة:

الصفة	الاسم و اللقب	الرتبة	عن الجامعة
رئيسا	كمال بن يمينة	أستاذة محاضر	مستغانم
مقررا	مولود نورين	أستاذ مساعد	مستغانم
مناقشا	عبد الله يخلوف	أستاذ مساعد	مستغانم

# التشكرات

أحمد الله سبحانه وتعالى الذي وفقني

لإتمام هذا العمل.

كما أتقدم بجزيل الشكر إلى الأستاذ المشرف

نورين مولود لتوجيهاته القيمة التي لم يبخل بها

طيلة مدة البحث.

كما أتقدم بالشكر الجزيل إلى كل من ساعدني من قريب

أو من بعيد في إنجاز هذا العمل.

وشكراً

## الإهداء

أهدي عملي هذا إلى والدي الكريمين اللذان يرجع لهما  
الفضل في تعليمي وبلوغي هذه المرتبة.

إلى إخوتي

إلى كل الأصدقاء والأحباء.

تعتبر الاستثمارات من المواضيع الهامة التي اهتم بها الاقتصاديون في الماضي والحاضر في معظم الدول، وتعد الاستثمارات من المفاهيم التي شهدت قدرا ملحوظا من الآراء المتفاوتة حول مدى تأثيرها على الناتج المحلي الاجمالي، فالاستثمار اليوم اصبح يلعب دورا مؤثرا وإيجابيا في عملية النمو الاقتصادي، حيث تلجأ عليه الكثير من الدول في حل بعض مشكلاتها الاقتصادية كالفقر والبطالة. حيث عملت هذه الدول على تحسين بيئتها الاستثمارية من خلال الحوافز والقوانين المشجعة والجاذبة للاستثمار كما تبنت موضوع الاستثمار من خلال برامج التصحيح الاقتصادي من اجل المساهمة في تحقيق النمو الاقتصادي.

والجزائر كغيرها من دول العالم، وضمن توجهها لتحقيق نمو اقتصادي واجتماعي متكامل، ركزت على عملية الاستثمار باعتبارها من اهم مكونات الناتج المحلي الاجمالي، وذلك من خلال برامج الانعاش الاقتصادي والمخططات التنموية.

و في بحثنا هذا حاولنا الإلمام بمختلف جوانب هذه الظاهرة، و للوصول إلى أهداف الدراسة إذ كان لا بد علينا من جهة تقديم الإطار العام لظاهرة الاستثمار و محاولة تحليل تلك الظاهرة في الاقتصاد الجزائري من خلال محاولة دراسة مناخ الاستثمار في الجزائر، و من جهة أخرى محاولة بناء نموذج قياسي لقياس تأثير بعض المحددات الاقتصادية على حجم الاستثمار المحلي في الجزائر خلال الفترة 1990-2014 .

و من أهم النتائج المتوصل إليها في هذا البحث هي كمايلي :

- بذلت الجزائر جهودا معتبرة لتطوير وترقية الاستثمار، وذلك بانتهاج سياسة الاصلاح الاقتصادي، وسن التشريعات والقوانين المحفزة للاستثمار.
- قامت الجزائر بإنشاء عدة هيئات مؤطرة للاستثمار، ومن أهمها الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب.
- إن الحوافز الممنوحة للاستثمارات في الجزائر مكنت من الدفع بوتيرة الاستثمار المحلي .
- الاستثمار في قطاع الخدمات يحظى على أكبر نسبة من حجم الاستثمارات بالمقارنة مع القطاعات الأخرى ( الصناعة ، الزراعة، البناء،...الح)، وهذا يدل على أن السياسة الاستثمارية لم تنجح في توجيه المستثمر المحلي إلى القطاعات الانتاجية.
- ضعف النظام المصرفي في تشجيع عملية الاستثمار المحلي.

- إن الاستثمار في الجزائر يعاني من عدة معوقات وعراقيل ادارية، بيروقراطية، عقارية، ومالية، والتي أدت إلى التقليل من تدفقاته.

ومن خلال دراستنا القياسية لمحددات الاستثمار المحلي خلال الفترة 1990-2014 استنتجنا مايلي:

أن للدخل القومي ونفقات التجهيز تأثير إيجابي الاستثمار المحلي، أما الادخار فله أثر سلبي على تغير الاستثمار المحلي ويمكن أن يرجع هذا لضعف اداء السوق المالي أو أنه يوجه الاستهلاك، ومن جهة اخرى لم يكن لمعدل الفائدة الحقيقي تأثير على تغير الاستثمار المحلي نتيجة لعدم اعتماد الحكومة الجزائرية على آليات العرض والطلب في تحديد أسعار الفائدة الاسمية.

وعلى ضوء النتائج والملاحظات المتوصل اليها من خلال البحث، نتقدم بالاقترحات التالية:

- العمل على ايجاد جو ومناخ ملائم لتطوير وترقية الاستثمارات، وذلك بتطوير الاطار القانوني والمؤسسي المتعلق بالاستثمار المحلي.
- تطوير وتنمية الموارد البشرية حسب احتياجات سوق العمل.
- العمل على رسم سياسات اقتصادية كلية مستقرة تشمل سياسات مالية ونقدية للسيطرة على مستوى التضخم واستقرار سعر الصرف من اجل تقليل المخاطر التي يتعرض لها الاستثمار المحلي.
- ضرورة تنويع الدخل القومي بما يتيح زيادة الاستثمارات المحلية وتنويعها.
- العمل على تعزيز دور القطاع المصرفي بشكل يتيح له أن يلعب دورا أكبر في عملية التنمية الاقتصادية وتمويل المشاريع الاستثمارية خاصة الانتاجية منها.
- ضرورة تطوير سوق الاوراق المالية لضمان تجميع المدخرات والمساعدة على تأسيس الشركات المساهمة لتوفير ادوات تمويلي وتنشيط الاستثمارات المحلية.

تمهيد:

إن الهدف الرئيسي لأي دولة من الدول هو تطوير اقتصاداتها وتحقيق أقصى مستوى معيشي لأفرادها، ومن أجل تحقيق ذلك تتبع أساليب مختلفة من بينها استثمار أموالها. إذ يعد الاستثمار أحد العوامل الأساسية في دفع عجلة التنمية الاقتصادية لذا فإن كل دول العالم على اختلاف أنظمتها السياسية والاقتصادية، وتباين درجة تقدمها الاقتصادي، تولي الاستثمار عناية فائقة وتحرص على تحقيق معدلات عالية ومستمرة من الاستثمار.

ونظرًا لتعدد وجهات نظر الاقتصاديين وتعدد المدارس التي ينتمون إليها أو المتأثرين بها نجد عدة تعاريف للاستثمار، من حيث الشكل و المضمون وبغرض دراسة أوسع وأشمل نتطرق في هذا الفصل إلى أساسيات الاستثمار كمدخل لموضوعنا هذا.

حيث يتضمن المبحث الأول ماهية الاستثمار، أنواعه وأدواته، أهدافه وأهميته. أما المبحث الثاني فيتضمن محددات ومخاطر الاستثمار.

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول الاستثمار

يعتبر الاستثمار من العناصر الرئيسية في أي نظام اقتصادي، لذا أولى بعض الاقتصاديين أهمية كبيرة لعنصر الاستثمار واعتبروه محركاً أساسياً يمكن من إعطاء اقتصاديات الدول نوعاً من الفعالية والقدرة التي تمكنها من دفع عجلة التنمية. لذا كان من الضروري التطرق إلى مفهوم الاستثمار، أنواعه، أهميته، وأهدافه.

المطلب الأول: ماهية الاستثمار

1- تعريف الاستثمار:

لقد اختلفت وجهات نظر الاقتصاديين في تعريف الاستثمار، لذا سيتم ذكر بعض التعاريف على النحو التالي:

نعرف الاستثمار على أنه: "استخدام المدخرات في تكوين الاستثمارات (أو الطاقات الإنتاجية الجديدة) اللازمة لعمليات إنتاج السلع والخدمات، و المحافظة على الطاقات الإنتاجية القائمة أو تجديدها"<sup>1</sup>. ويرى بعض الاقتصاديين على أن "الاستثمار هو توظيف المال بهدف تحقيق العائد أو الدخل أو الربح، و المال عموماً قد يكون على شكل مادي ملموس أو على شكل غير ملموس"<sup>2</sup>.

كما يمكن تعريفه بأنه "التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة معينة لفترة معين من الزمن قد تطول أو تقصر، وربطها بأصل أو أكثر من الأصول التي يحتفظ بها لتلك الترة الزمنية بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية"<sup>3</sup>.

وأما بالنسبة للمجتمع ككل، في إطار التحليل الاقتصادي يقصد بالاستثمار "أنه تلك الاموال المخصصة لإنتاج البضائع التي تستخدم في إنتاج بضائع أخرى، أي ان الاستثمار يمثل الانتاج الذي لا يستهلك مباشرة كآلات، المعدات، التجهيزات والبناءات الخ"<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> حسين عمر، الاستثمار والعولمة، دار الكتاب الحديث، القاهرة 2000، ص 36.

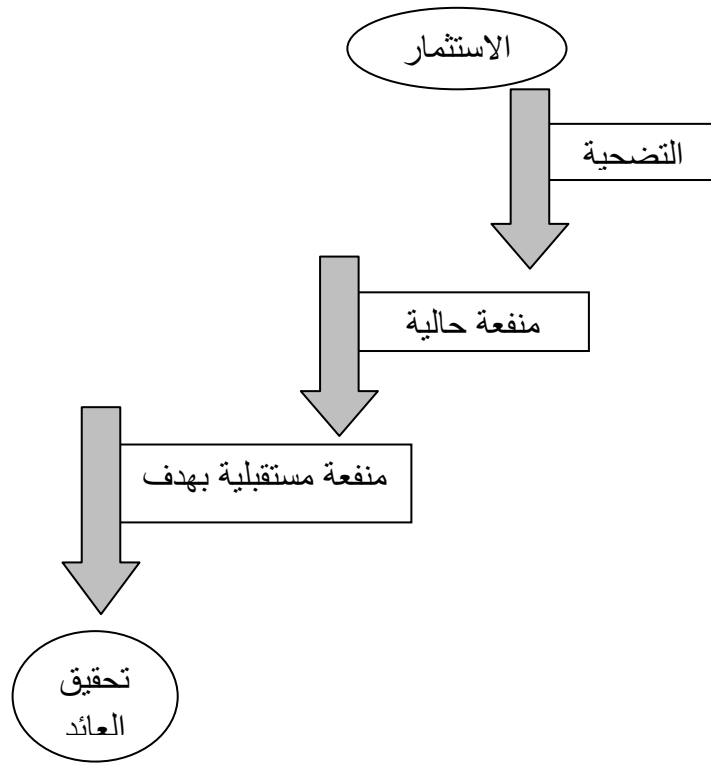
<sup>2</sup> طاهر حيدر حردان، مبادئ الاستثمار، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن 1997، ص 13.

<sup>3</sup> مروان شموط و كنجو عبود كنجو، أسس الاستثمار، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، 2008، ص 6.

<sup>4</sup> عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2008، ص 168.

ونظرا لتعدد التعاريف إلا أنها تتضمن الكثير من التشابه وعليه يمكن أن نلخصها على النحو التالي:  
 "يقصد بالاستثمار التضحية بمنفعة حالية يمكن تحقيقها من إشباع استهلاك حالي، وذلك بقصد الحصول على  
 منفعة مستقبلية أكبر يمكن تحقيقها من إشباع استهلاك مستقبلي"<sup>1</sup>. كما هو مبين في الشكل التالي:

الشكل رقم (1-I) مفهوم الاستثمار



المصدر: مروان شنوط، كنجو عبود كنجو، أسس الاستثمار، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، 2008، ص 7.

<sup>1</sup> محمد مطر، إدارة الاستثمارات الاطار النظري والتطبيقات العملية، مؤسسة الوراق، عمان، الاردن 1999، ص09



2- مفاهيم مختلفة للاستثمار:

من خلال التعاريف السابقة يتضح أن مفهوم الاستثمار يختلف حسب منظور الجهة المعرفة له.

- **المفهوم الاقتصادي للاستثمار:** هو توظيف الاموال في مشاريع اقتصادية، اجتماعية، وثقافية بهدف تحقيق تراكم رأس مال جديد، ورفع القدرة الانتاجية أو تجديد وتعويض رأس المال القديم<sup>1</sup>.  
ونستنتج من هذا التعريف، أن الاستثمار يتمحور حول<sup>2</sup>:
  - مدة حياة الاستثمار.
  - المردودية وفعالية العملية الاستثمارية.
  - الخطر المتعلق بمستقبل الاستثمار.

- **المفهوم المحاسبي للاستثمار:** تتمثل الاستثمارات في تلك الوسائل المادية والقيم غير المادية ذات المبالغ الضخمة التي اشترتها المؤسسة، لا من اجل بيعها، بل لاستخدامها في نشاطها لمدة طويلة ، وهذا حسب المخطط المحاسبي الوطني الجزائري أي هو عبارة عن اكتساب للمؤسسة يسجل في جانب الاصول من الميزانية تحت الصنف الثان، وهو يشمل ما يلي<sup>3</sup>:
  - الاستثمارات المادية (أراضي، مباني، تجهيزات، لوازم، عتاد.....الخ).
  - الاستثمارات المعنوية (محلات تجارية، براءات، العلامات التجارية، المصاريف الاعدادية....الخ).
  - الاستثمارات المالية (سندات، قروض، كفالات....).

- **المفهوم المالي للاستثمار:** هو كل النفقات التي تولد مداخل جديدة على المدى الطويل. والممول يعرفه كعمل طويل يتطلب تمويل طويل المدى، أو ما يسمى بالأصول الدائمة (الأصول الثابتة + الديون المتوسطة وطويلة الأجل) ". وهذا التعريف يشترك مع التعريف المحاسبي، في أنهما يركزان على عامل الزمن طويل المدى<sup>4</sup>.

<sup>1</sup>قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2012، ص29

<sup>2</sup> بابا عبد القادر، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، وهران، 2010، ص 58

<sup>3</sup>نفس المرجع.....، ص 58

<sup>4</sup> نفس المرجع.....ص59

المطلب الثاني: أنواع وأدوات الاستثمار

1-أنواع الاستثمار:

إن ما يقوم به الافراد أو المؤسسات من استثمارات يمكن ان يصنف من وجهة الاقتصاد إلى نوعين

أساسيين:

أ - **الاستثمار الحقيقي**: وهو يشمل الاستثمارات التي من شأنها أن تؤدي إلى زيادة التكوين الرأسمالي في المجتمع، أي زيادة طاقته الانتاجية كسواء آلات ومعدات ومصانع جديدة<sup>1</sup>.

وإن لهذه الاستثمارات علاقة بالبيئة، ولها كيان مادي ملموس، وأهم ما يميزها هو عنصر الامان،

غير أنها تعاني من مشكل السيولة<sup>2</sup>.

ب - **الاستثمار المالي**<sup>3</sup>: يتجسد هذا النوع من الاستثمار، من خلال استخدام الفائض من أرباح أية منشأة في شراء الأسهم والسندات.

فالاستثمارات المالية هي عبارة عن حقوق تنشأ عن معاملات مالية بين الأفراد والمؤسسات،

ويمكن التعبير عن هذه الحقوق بوثائق أو مستندات، تسمى بالأصول المالية. وبالتالي فإن الأصل المالي يرتب لحامله الحق في الحصول على جزء من عائد الأصول الحقيقية للشركة مصدرة للورقة المالية.

في حين يترتب على الاستثمار في الأصول المالية قيمة مضافة، ومثال ذلك عند إصدار شركة

صناعية أسهما إضافية لتمويل عملية توسع في الشركة، فهذه العملية تحمل في طياتها استثمارا حقيقيا

أو اقتصاديا، لأن الأموال والمبالغ التي ستحصل عليها الشركات، عند إصدار السندات أو الأسهم،

ستستخدمها في شراء أصول حقيقية جديدة كالآلات والمعدات، وهذه الأصول يترتب عنها خلق منافع

جديدة، متمثلة في شكل سلع أو خدمات.

ومما سبق يمكن تصنيف الاستثمار إلى:

<sup>1</sup> عمر صخري، مرجع سابق، ص 170.

<sup>2</sup> مروان شموط وكنجو عبود كنجو، مرجع سابق، ص 21.

<sup>3</sup> بابا عبد القادر، مرجع سابق، ص 66.

أ - حسب وسائل الاستثمار<sup>1</sup>: ويقسم إلى الأنواع التالية:

1. استثمار مباشر: وهو الاستثمار في جميع المشاريع الانتاجية والخدمية المهادفة إلى انتاج السلع والخدمات.

2. استثمار غير مباشر: وهو الاستثمار في الاوراق المالية باختلاف انواعها لشركات الاعمال بهدف الربح عن طريق البيع.

ب - حسب أطراف الاستثمار: ويقسم إلى ما يلي:

1. الاستثمار المحلي: وهو الاستثمار الوطني الذي تكون جنسية المستثمرين فيه وطنية سواء أكانوا أفراداً أم مؤسسات. ولهذا الاستثمارات أولوية على الاستثمارات الأجنبية في الكثير من الدول والمجتمعات<sup>2</sup>. ويتمثل في:

- الاستثمار العام: وهو الاستثمار الذي تقوم به الدولة لتنفيذ الخطط الاقتصادية، الاجتماعية والثقافية وغيرها من الخطط التي تخدم أهداف الدولة.

- الاستثمار الخاص: وهو الاستثمار الذي يقوم به فرد أو مجموعة من الافراد المستثمرين بنشاط محدود يتمثل في شركات مساهمة أو فردية من مستثمرين يمثلون شرائح مختلفة من المجتمع.

2. الاستثمار الاجنبي: وهو الاستثمارات الخارجية التي أصبحت في الوقت الحاضر من مصادر التمويل المهمة في المشاريع الاقتصادية للدول خاصة في الدول النامية.

## 2- أدوات الاستثمار

يقصد بأداة الاستثمار، ذلك الأصل الحقيقي أو المالي الذي يحصل عليه المستثمر، مقابل المبلغ الذي يستثمره، وهناك عدة أدوات للاستثمار متاحة في المجالات الاستثمارية، وهي كما يلي<sup>3</sup>:

<sup>1</sup> قاسم نايف علوان، مرجع سابق، ص37

<sup>2</sup> مروان شموط، كنجو عبود كنجو، مرجع سابق، ص22

<sup>3</sup> بابا عبد القادر، مرجع سابق، ص ص 70 72.

1) الأوراق المالية :

تعتبر الأوراق المالية من أهم و أبرز أدوات الاستثمار، لما تتميز به من امتيازات هامة للمستثمر، لا تتوفر في أدوات أخرى للاستثمار. وللاوراق المالية عدة أصناف تختلف عن بعضها حسب معايير ومقاييس مختلفة .

- حسب معيار الحقوق التي تعود لحاملها، منها ما هو أدوات ملكية، مثل الأسهم ( les actions ) بأنواعها المختلفة، كالأسهم العادية والممتازة، ومنها ما هو أدوات دين مثل السندات ( les obligations)، و الأوراق التجارية و غيرها.

- أما من حيث معيار الدخل المتوقع من كل ورقة مالية، هناك أوراق مالية متغيرة الدخل، كالأسهم التي يتغير دخلها من سنة إلى أخرى.

- في حين هناك أوراق مالية أخرى كالسندات التي تكون مداخيلها ثابتة ومحددة بنسبة ثابتة من قيمتها الاسمية.

- كما تختلف أيضا الأوراق المالية من حيث درجة الأمان التي توفرها بالنسبة لحاملها، إذ نلاحظ أن السهم الممتاز يوفر درجة أمان أعلى من السهم العادي، والسند المضمون بعقار مثلا يوفر درجة أمان أكثر نظرا لما يوفره لحاملة، من حيازة الأصل الحقيقي المرهون لصاحب السند، في حالة توقف المدين عن دفع الدين.

2) العقارات كأداة للاستثمار :

يتم الاستثمار في العقارات إما بشكل مباشر، ك شراء عقار حقيقي (مباني أو أراضي). وإما بشكل غير مباشر عندما يشتري المستثمر سند عقاري، صادر عن بنك استثماري في مجال العقارات، أو بالمشاركة في محفظة مالية لإحدى "صناديق الاستثمار" العقارية. وتقوم هذه المؤسسات بشراء سندات تحصل بواسطتها على أموال تستعملها فيما بعد لشراء أراضي أو إنجاز مباني.

### 3) المشروعات الاقتصادية كأداة للاستثمار :

إن المشروعات الاقتصادية، يمكن اعتبارها من أكثر وأشهر أدوات الاستثمار الحقيقي، منها ما هو صناعي وزراعي و تجاري، ومن ثم فإنها تعتمد على أموال حقيقية، كالألات والمعدات والمباني، ووسائل النقل والعمال والموظفين. وبالتالي فإن مزج كل هذه العوامل (عوامل الإنتاج) يؤدي إلى خلق "قيمة مضافة" . وتنعكس في شكل زيادة في الناتج الداخلي الخام ( PIB) للوطن، لهذه الأسباب فإن الاستثمار في المشروعات الاقتصادية له علاقة مباشرة بالتنمية الاقتصادية للمجتمع.

### 4) العملات الأجنبية كأدوات للاستثمار :

تعتبر العملات الأجنبية من بين أهم أدوات الاستثمار في أسواق المال العالمية، خاصة في العصر الحاضر. إذ أنها أصبحت منتشرة في جميع أنحاء العالم وتحتل حيزا كبيرا في عمليات البورصة. فهناك أسواق مالية موجودة في نيويورك، وطوكيو، وباريس، وفرانكفورت، ولندن وغيرها.

ومن أهم مميزات سوق العملات الأجنبية أنه يتأثر بعدة عوامل اقتصادية وسياسية، كعوامل ميزان المدفوعات، والقروض الدولية، وأسعار الفائدة، وظروف التضخم والانكماش الاقتصادي، والأحداث السياسية، وعامل العرض والطلب...إلخ.

### 5) المعادن النفيسة كأدوات للاستثمار :

لقد أصبحت المعادن النفيسة، كالذهب و الفضة والبلاتين، أداة من أدوات الاستثمار الحقيقي. تنظم لها أسواق خاصة يتم التعامل فيها ، عن طريق الشراء والبيع المباشر، وإيداع الذهب لدى البنوك، من أجل الحصول على أرباح، أو تتم على شكل مبادلة أو مقايضة، مثلما يحدث في سوق المعاملات الأجنبية.

كما أن أسعار المعادن النفيسة شهدت في الآونة الأخيرة تدهورا حادا بعدما وصلت إلى ذروتها في بداية الثمانينات. ثم انخفض سعرها بعدما ارتفع سعر الدولار. لذا أصبح المستثمرون يفضلون استثمار أموالهم في شراء الدولار.

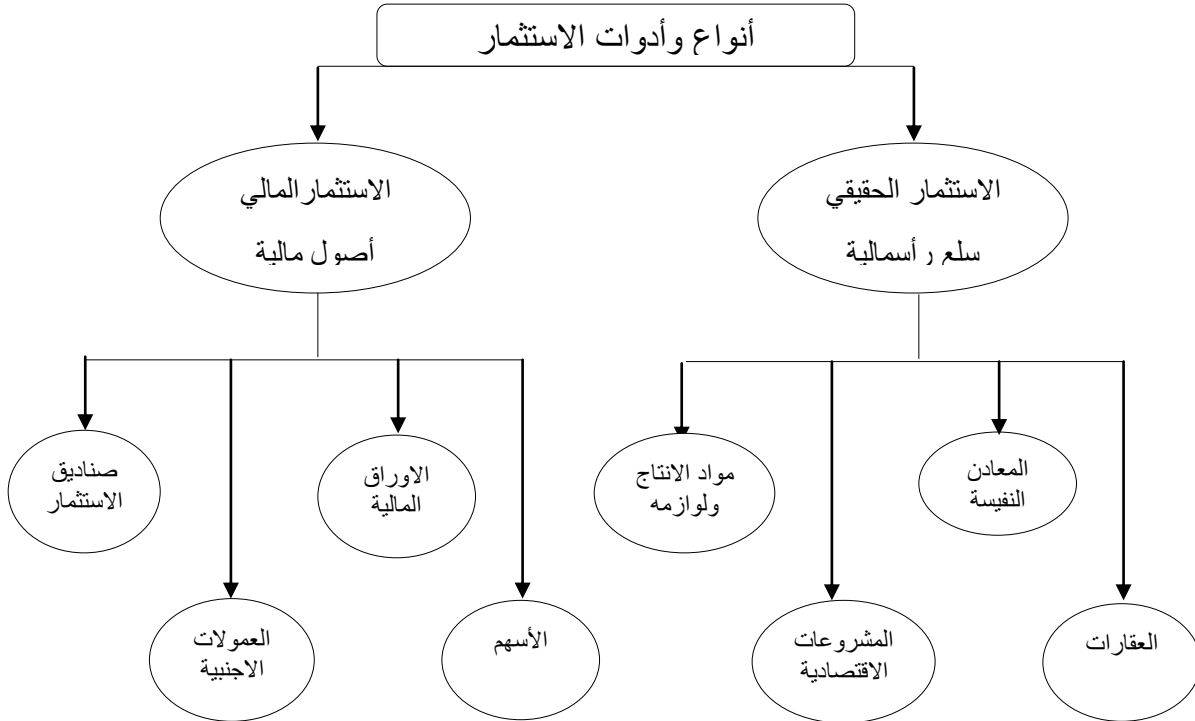
6) صناديق الاستثمار كأدوات للاستثمار :

صندوق الاستثمار هو عبارة عن أداة مالية، تكونه مؤسسة مالية متخصصة، كالبنوك أو شركة استثمار لها دراية وخبرة في مجال تسيير الاستثمارات، وذلك بهدف تجميع مدخرات الأفراد من أجل استخدامها في المجالات المختلفة للاستثمار، تحقق للمشاركين في هذا الصندوق إيرادا، وفي حدود معقولة من المخاطرة.

وفي هذا المضمار يمكن اعتبار صندوق الاستثمار، كأداة استثمار مركبة، بحكم تنوع الأصول التي تستثمر فيها. حيث أن القائمين على تسيير شؤون الصندوق يمارسون المتاجرة بالأوراق المالية، بيعا وشراء، أو المتاجرة بالعقارات والسلع إلى غير ذلك من أدوات الاستثمار المختلفة.

وأهم المزايا التي يقدمها صندوق الاستثمار للمدخرين، هي أنه يمنح فرصة مهمة لمن يجوزون على مدخرات، ولا تتوفر لديهم خبرة ودراية بمجال الاستثمارات. على استثمار أموالهم في مجالات مختلفة، مقابل الحصول على عمولة معينة من طرف الخبراء والمحترفين الذين يتولون إدارة هذه الصناديق.

والشكل التالي يوضح أنواع وأدوات الاستثمار: **الشكل رقم (I-2)**



المصدر: مروان شموط، كنجو عبود كنجو، مرجع سابق، ص 17

المطلب الثالث: أهداف وأهمية الاستثمار

### 1 - أهداف الاستثمار<sup>1</sup>:

تختلف أهداف الاستثمار باختلاف الجهة التي تقوم بعملية الاستثمار، فقد يكون الهدف من عملية الاستثمار هو تحقيق النفع العام كما هو في المشاريع العامة التي تقوم بها الدولة (مثل انشاء جامعة أو مستشفى عام... الخ)، وقد يكون الهدف منه هو تحقيق الربح كما هو الحال في المشاريع الخاصة.

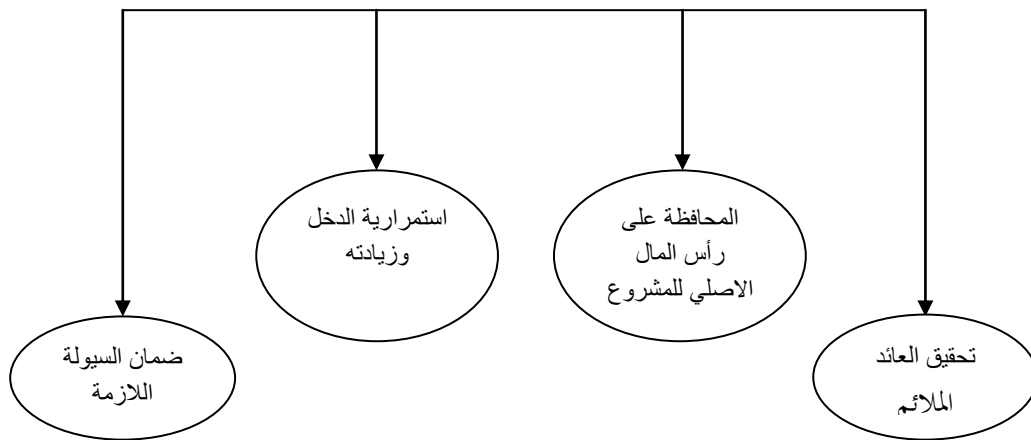
ويمكن القول إن أغلب الدراسات التي تناولت موضوع الاستثمار ركزت على الاستثمار الذي يهدف إلى تحقيق عائد مقبول يرافقه مستوى معين من المخاطر.

وتتلخص اهم أهداف المستثمرين من الاستثمار فيما يلي:

- تحقيق عائد مرض، يساعد المستثمر على الاستمرار في مشروعه الاستثماري.
- المحافظة على قيمة الاصول الحقيقية، أي المحافظة على قيمة رأس المال الأصلي المستثمر في المشروع، وحتى تتم المحافظة على رأس المال لا بد من اختيار البديل الاستثماري من بين عدة بدائل مقترحة.
- العمل باستمرار على زيادة العائد المتحقق من الاستثمار وتنميته.
- توفير مستوى مناسب من السيولة لضمان تغطية متطلبات عمليات النشاط وكذلك العملية الانتاجية للمشروع الاستثماري.

والشكل التالي يوضح أهداف الاستثمار:

الشكل رقم (I-3) أهداف الاستثمار



المصدر: مروان شموط، كنجو عبود كنجو، مرجع سابق، ص16.

<sup>1</sup> قاسم نايف علوان، مرجع سابق، ص35.

2 - أهمية الاستثمار:

- تتبع أهمية الاستثمار في الدور النشط والفعال له في التنمية الاقتصادية وتتحصر هذه الأهمية على وجه الخصوص في مساهمته في الجوانب الآتية<sup>1</sup>:
- زيادة الدخل القومي وزيادة الثروة الوطنية.
  - أحداث تطور تكنولوجي وذلك من خلال إدخال التكنولوجيا الحديثة والمتطورة، والذي ينتج عنها تخفيض تكلفة تقديم الخدمة والمنتج المتطور.
  - مكافحة البطالة من خلال استخدام العديد من الأيدي العاملة.
  - دعم البنية التحتية للمجتمع، لأن الاستثمار في مشروع ما قد يتطلب أو يتصاحب بإقامة بناء أو شق طريق أو إقامة جسر أو حديقة..... الخ.
  - دعم ميزان المدفوعات من خلال توفير العملة الأجنبية التي كان سيتم اخراجها من البلاد في ما لم يتم إنتاج السلع والخدمات محليا.
  - تحقيق الأمن الاقتصادي للمجتمع بتأمين احتياجات المواطنين من سلع وخدمات أساسية وكماالية.
  - استخدام الموارد المحلية كالمواد الخام، والموارد الطبيعية.
  - عدم الموارد المالية للدولة وذلك من خلال سداد ما يترتب على المشروع من ضرائب للحكومة لكي تقوم هذه الأخيرة بصرفها وفق مقتضيات المصلح العامة.

<sup>1</sup> مروان شموط، كنجو عبود، مرجع سابق، ص ص 10-11.



المبحث الثاني: محددات ومخاطر الاستثمار

إن المستثمر لا يقبل على الاستثمار إلا بعد دراسة العوامل المباشرة والغير مباشرة المؤثرة في قرار الاستثمار، لذا سنتطرق في هذا المبحث على أهم المحددات والمخاطر على الاستثمار.

المطلب الأول: محددات الاستثمار

لا شك أن الاستثمار هو عنصر متقلب في الاقتصاد القومي، و تفسير التقلبات في الاستثمار بالغ الأهمية في التحليل الاقتصادي<sup>1</sup>. حيث اختلفت المدارس الفكرية في نظرتها وتصورتها للعوامل المؤثرة على القرار الاستثماري.

وهنا سنقف على بعض العوامل التي من شأنها ان تحدد القرار الاستثماري:

1. سعر الفائدة:

يتم الاستثمار في النظام الراس المالي على أساس سعر الفائدة السائد في الاسواق المالية، حيث لسعر الفائدة تأثيرا قويا على مستوى الاستثمار و يتناسب معه عكسيا، حيث يقل مقدار الاستثمار بارتفاع سعر فائدة القروض و يرتفع بانخفاض هذا المعدل (سعر الفائدة). ويمكن تحديد العلاقة بين حجم الاستثمار ومعدل الفائدة وفق الخطوات التالي:

● الكفاية الحديدية لرأس المال:

تعتبر الكفاية الحديدية لرأس المال وسعر الفائدة العنصرين الاساسيين في تحديد حجم الاستثمار. حيث أشار "كينز" في مؤلفه المشهور "النظرية العامة للاستخدام والفائدة والنقد" إلى فكرة الانتاجية الحديدية لرأس المال بقوله أن المنظم أو رجل الاعمال لن يقدم على الاستثمار إلا إذا كانت الانتاجية الحديدية لرأس المال أكبر من معدل الفائدة. أما إذا كان معدل الفائدة أعلى من الانتاجية الحديدية لرأس المال فمن الواجب الاحجام عن الاستثمار<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> حسين عمر، مرجع سابق، ص 49.

<sup>2</sup> عمر صخري، مرجع سابق، ص 174.

إذا تعرف الكفاية الحدية لرأس المال بأنها النسبة بين العائد السنوي المتوقع الحصول عليه من سلعة رأسمالية معينة خلال مدة حياتها ككل بعد طرح كافة التكاليف (باستثناء الفائدة)، وبين ثمن هذه السلعة الرأسمالية في الوقت الحاضر<sup>1</sup>. ولييان ذلك رياضياً نتبع الطريقة التالية:

نفترض أن آلة سوف تعطي عوائد مستقبلية سنوياً عن طريق تشغيلها ، ولتكن هذه العوائد خلال عمر المشروع كما يلي<sup>2</sup>:

$$R_1, R_2, R_3, \dots, R_n$$

حيث أن :-  $R_1$  هي عائد تشغيل الآلة في السنة الأولى .

$R_n$  هي عائد تشغيل الآلة في السنة  $n$ .

ولحساب الكفاية الحدية لرأس المال، نحسب معدل الخصم (discount Rate) الذي يجعل مجموع القيم الحالية للعوائد مساوية إلى ثمن رأس المال أي ثمن الآلة.

و نفترض أن  $P_K$  تمثل ثمن رأس المال، و  $(e)$  تمثل الكفاية الحدية لرأس المال تكون لدينا المعادلة التالية :

القيم الحالية للعوائد المتوقعة المخصومة =  $(P_K)$  ثمن رأس المال، أي أن :

$$P_K = \frac{R_1}{(1+e)^1} + \frac{R_2}{(1+e)^2} + \frac{R_3}{(1+e)^3} + \dots + \frac{R_n}{(1+e)^n}$$

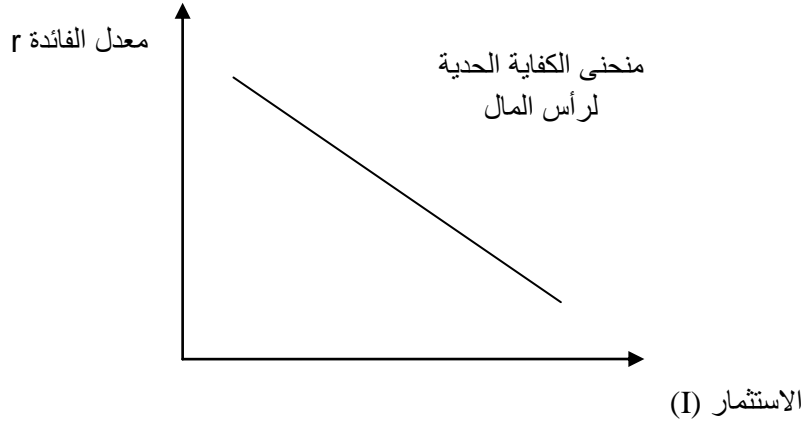
فاذا أعطينا قيما ل  $P_K$ ، و  $R_1, R_2, \dots, R_n$ ، أمكننا حساب قيمة  $(e)$  أي الكفاية الحدية لرأس المال، فإذا كانت هذه الاخيرة أكبر من معدل الفائدة السائد في السوق، أي  $(e > r)$  (الكفاية الحدية لرأس المال) فإن المستثمر في هذه الحالة يقدم على الاستثمار.

وأما إذا كان معدل الفائدة  $(r)$  أكبر أو يساوي الكفاية الحدية لرأس المال  $(e)$ ، أي  $(e \leq r)$  فإن المستثمر في هذه الحالة يتوقف عن الاستثمار.

كما هو موضح في الشكل التالي:

<sup>1</sup> بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر الطبعة الثانية 2006، ص46.  
<sup>2</sup> عمر صخري، مرجع سابق، ص ص 174 175.

الشكل رقم (4-I)



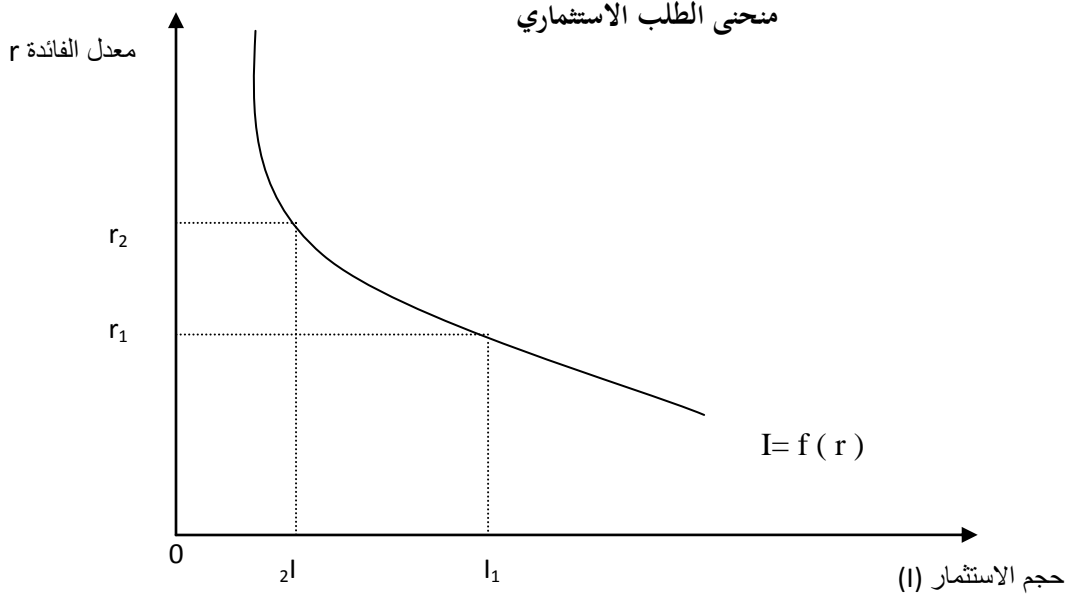
المصدر: علاش أحمد، دروس وتمارين في التحليل الاقتصادي الكلي، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر 2010، ص 71.

• منحنى الطلب الاستثماري:

تكون المؤسسات الاستثمارية راغبة في إضافة رأس مال جديد لاستثماراتها طالما أن ذلك يحقق لها أرباح إضافية، وبتعبير آخر تقوم المؤسسات الاستثمارية بإحداث استثمارات جديدة كلما كان العائد المتوقع  $R$  أكبر من تكلفة الاقتراض. فإذا كان سعر الفائدة  $i$  مرتفعا تقل معه الاستثمارات، والعكس بالعكس، أي أن حجم الاستثمارات يكون تابعا لسعر الفائدة السائد في السوق  $I = f(r)$ <sup>1</sup>، وعلى هذا الأساس يكون منحنى الاستثمار سالبا الميل كما يوضحه الشكل التالي:

<sup>1</sup>علاش أحمد، دروس وتمارين في التحليل الاقتصادي الكلي، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر 2010، ص 72.

الشكل رقم (I-5)



المصدر: عمر صخري، عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2008، ص 176.

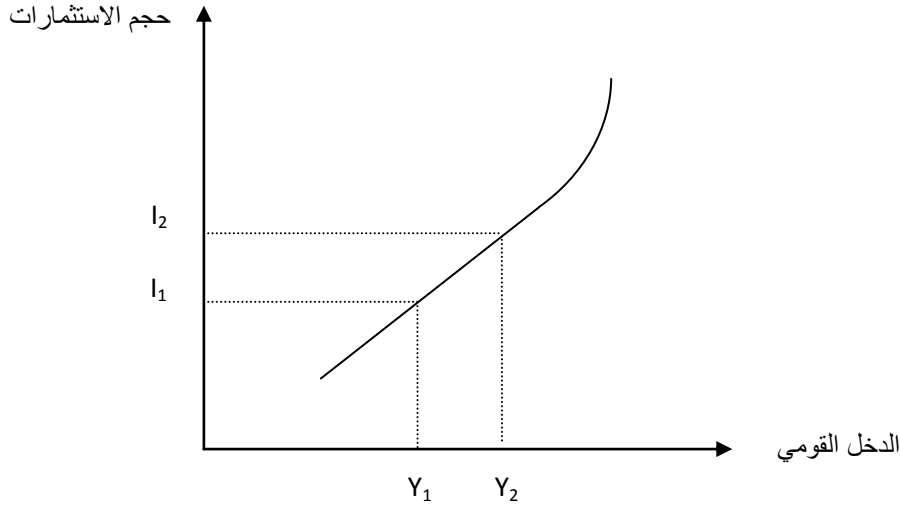
حيث يمثل المحور الأفقي الاستثمار والمحور العمودي يمثل الفائدة فإذا كان معدل الفائدة  $r_1$  كان حجم الاستثمار  $I_1$ . أم إذا ارتفع معدل الفائدة إلى  $r_2$  فإن حجم الاستثمار يصبح  $I_2$ .

## 2. الدخل (الناتج) القومي:

يؤثر الدخل القومي في بلد ما بدرجة كبيرة على الاستثمارات، وأهم العناصر المؤثرة هي حجم الدخل المتاح ومعدلات النمو في الدخل وتوزيع الدخل القومي وانعكاس ذلك على متوسط الدخل الفردي، حيث كلما كبر حجم الدخل أدى إلى ارتفاع الميل الحدي للاختار ويؤدي ذلك إلى خلق استثمارات ذات طاقات إنتاجية واسعة. وكلما زاد نمو الدخل القومي يعني ارتفاع حجم ومرونة الطلب الكلي للمجتمع مما يدفع المؤسسات الإنتاجية إلى زيادة انفقها الاستثماري من أجل التوسع لتلبية احتياجات الطلب الاستهلاكي المتوقع نظراً لتوقعها الحصول على عائدات كبيرة من استثماراتها مما يعكس علاقة طردية بين الاستثمار والدخل القومي<sup>1</sup>. كما هو موضح في الشكل التالي:

<sup>1</sup>دريد كامل آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان 2009، ص 30.

الشكل رقم (I-6) يبين حجم الاستثمارات والدخل القومي



المصدر: دريد كامل آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار البيزوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان 2009 ، ص30.

### 3. الادخار:

إن زيادة الدخل عن الاحتياجات المعيشية (الاستهلاك) لأي شخص، يتولد لدى هذا الشخص فائضا يطلق عليه الادخار. وفي حالة توظيف هذا الجزء المدخر فيتم تسميته بالاستثمار . وفي هذا الشأن يرى كينز أن هناك تعادل بالضرورة بين الادخار وهو الفائض من الدخل بعد الاستهلاك، وبين الاستثمار وهو عبارة عن الجزء من الدخل الذي يذهب لزيادة التجهيزات . لذلك يتساوى الادخار مع الاستثمار، لأن كل منهما يساوي ذلك الجزء من الدخل الذي لم يستهلك في نهاية المرحلة. ومن هنا يمكن استنتاج تساوي الادخار بالاستثمار كما يلي<sup>1</sup>:

$$Y=Q=C+I \dots\dots\dots(1) \text{الدخل} = \text{قيمة الإنتاج} = \text{الاستهلاك} + \text{الاستثمار}$$

$$S= Y-C \dots\dots\dots(2) \text{ولدينا كذلك: الادخار} = \text{الدخل} - \text{الاستهلاك}$$

ومن المعادلة (1) نستنتج أن :

$$I=Y-C \dots\dots\dots(3) \text{الاستثمار} = \text{الدخل} - \text{الاستهلاك}$$

<sup>1</sup>أببا عبد القادر، مرجع سابق، ص ص 27 28

وبتطابق المعادلة (2) مع المعادلة (3) نجد أن :

$$S=I \text{ الادخار} = \text{الاستثمار}$$

وحسب الكلاسيكيين يرون أن الادخار يسبق الاستثمار فأى زيادة في الادخار تؤدي إلى زيادة في الاستثمار، فالاستثمار هو نتيجة للادخار وتابع له. بينما كينز يرى أن الادخار يلي الاستثمار ويكون تابع له، بحيث أن الاستثمار يؤدي إلى خلق الدخل الذي يخلق بدوره الادخار.

#### 4. التضخم<sup>1</sup>:

هو الارتفاع المستمر في مستوى الاسعار ولفترة طويلة من الزمن وبمعدل غير طبيعي، وان ارتفاع معدل التضخم يؤثر تأثيرا سلبيا على الاستثمار لأنه يخلق جو من عدم الاستقرار في قطاع الاعمال ويؤدي الى عدم معرفة المستثمر الحالة التي يكون عليها الاقتصاد في المستقبل أو الأموال المستثمرة ويرفع درجة المخاطر لأنه يؤدي الى الارتفاع العام في الاسعار وانخفاض القوة الشرائية للنقود ويؤثر على تحديد القيمة الحقيقية للدخول والارباح ويؤثر على القيمة الحقيقية لرأس المال المستثمر، حيث أن المستثمر الذي ربط أمواله لفترة طويلة بعائد مقبول لديه وقت بداية الاستثمار، أصبح خاسرا، ليس بسبب سوء اختياره لقناة الاستثمار، بل لأن عاملا آخر وهو التضخم قد قضى على قدر كبير من قيمة استثماره. وهذا ما يؤدي الى انخفاض الرغبة في الاستثمار في بلد يعاني من ارتفاع مستمر في معدلات التضخم.

وبالتالي فإن التضخم يؤثر سلبا على اتجاهات الاستثمار القومي فتتجه معظم الاستثمارات إلى النشاطات الهامشية والأسرع ربحا، دون أن تتجه إلى القطاعات الإنتاجية التي تعتبر الأساس في التطور الاقتصادي والاجتماعي.

فتتميز المشروعات الخدمية مثل الفنادق السياحية، المطاعم، محلات التجزئة والجملة بصغر رأسمالها وقصر فترة استرداده، حيث يكون أثر التضخم على هذا النوع من الاستثمار قليل على عكس المشروعات السلعية سواء كانت زراعية أو صناعية والتي تتناقص قيمها الحقيقية بتزايد معدل التضخم لطول فترة استرداد رأسمالها.

<sup>1</sup> دريد كامل آل شبيب، مرجع سابق ، ص 31.

5. المديونية الخارجية للدولة<sup>1</sup>:

تعتبر الديون الخارجية مشكلة مزدوجة التأثير على اقتصاديات الدول، فهي تعد المصدر الاساسي لتمويل استثمارات خطط التنمية من العملات الاجنبية اللازمة لاستيراد السلع الراس مالية من آلات ومعدات فلا ضير من نمو الديون الخارجية على الدولة اذا ما احسن استغلال القروض في مشاريع استثمارية مجدية وداعمة للنمو الاقتصادي، وهي الحالة الغالبة على الدول النامية الفقيرة في المراحل المبكرة لعملية النمو الاقتصادي، ولكن عندما يجين موعد سداد اقساط القروض والفوائد عليها فان ذلك يؤثر سلبا على مناخ الاستثمار ويمثل نزيفا على الموارد الشحيحة من النقد الاجنبي الذي يتوفر للدولة النامية، وذلك من خلال عدة قنوات:

- يعتمد حجم الدفعات السنوية على اسعار الفائدة السائدة عالميا، وعلى سعر صرف العملة الوطنية، وايضا على معدلات التبادل التجاري فحلول موعد سداد الديون يكون عادة مصحوبا بحالة من عدم التأكد حول ما يمكن ان تتبناه الدولة من سياسات تهدف الى توفير الارصدة الكافية من النقد الاجنبي سواء بفرض الضرائب أو الرسوم الجمركية أو بوضع قيود على تداول النقد الاجنبي وما الى ذلك من اجراءات مما يجعل لسداد القروض تأثيرا سلبيا على الاستثمار.
- بعض أرصدة العملات الاجنبية سواء من عائد الصادرات أو من قروض جديدة قد يتم تخصيصها لسداد القروض القائمة بدلا عن تمويل استثمارات جديدة.
- من شأن العجز الكبير من الحساب الجاري من الديون الخارجية ان يفقد الدولة الاهلية للاقتراض في اسواق المال العالمية الامر الذي يذيق على القطاع الخاص فرص الحصول على التمويل اللازم للاستثمار، ويفع من تكلفة التمويل الخارجي، فيؤثر ذلك سلبا على حجم الاستثمارات الجديدة الممكنة.

6. الائتمان المصرفي:

إن مدى توفر الائتمان المصرفي في السياسة الداخلية للمصارف التجارية أو المصارف المتخصصة لدعم المشاريع أو الشركات الاعمال سواء في راس المال العامل(التشغيلي) أو رأس المال الثابت (الرأسمالي)، يعتبر عاملا محددًا ومؤثرا على الاستثمار، فان توافر القروض المصرفية يساهم في دعم وتشجيع الاستثمار، وبالعكس في حالة تقنين القروض قد يؤدي إلى تحجيم الاستثمار<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>مولاي لخضر عبد الرزاق، بونوة شعيب، دور القطاع الخاص في التنمية الاقتصادية بالدول النامية دراسة حالة الجزائر ، مجلة الباحث، عدد 2010-209، ص 141.  
<sup>2</sup>نفس المرجع،....، ص 38.

7. التوقعات:

إن الاستثمار لا يؤتي ثماره مباشرة بل إنه يحتاج لبعض الوقت ليسهم في إنتاج المنتجات التي تجعله مجزيا للمستثمر في نهاية المطاف، و بالتالي فإن الاستثمار الذي يصدره المستثمر الآن هو إذً ا و إلى حد بعيد تصرف يتم عن الثقة في المستقبل<sup>1</sup>.

8. البنى التحتية:

ان توفر البنى التحتية الضرورية للأنشطة الاستثمارية وخاصة الانتاجية منها يعد من اهم العناصر المؤثرة على الاستثمار، والتي تتمثل في الطرق والمواصلات والاتصالات، الانترنت، الموانئ، الكهرباء، نظام مالي ومصرفي متطور وشامل، سوق مالي كفوء. حيث من خلالها يتم تعزيز التجارة عبر تسريع عملية نقل السلع والمواد الخام، وتأمين استدامة الانتاج المكثف للطاقة، وتأمين الاتصالات في الوقت المناسب<sup>2</sup>.

ومن هنا يتضح أن الاستثمار يتحدد وفق عدت عوامل، يمكن تلخيصها في الجدول التالي:

<sup>1</sup> قاسم نايف علوان ، مرجع سابق، ص43.  
<sup>2</sup> دريد كامل آل شبيب، مرجع سابق، ص 33.



الجدول رقم (1-I) محددات الاستثمار

المتغيرات التنظيمية و الثقافية	العوامل الخارجية	العوامل الداخلية
<ul style="list-style-type: none"> <li>- التصرفات اتجاه الخطر</li> <li>- التصرفات اتجاه الربح</li> <li>- الحالة الدينية</li> <li>- الحالة التعليمية للسكان</li> <li>- التصرفات اتجاه الاكتناز</li> <li>الخ.....</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- معدل الفائدة</li> <li>- سياسات الحكومة (المالية و النقدية).</li> <li>- المتغيرات التكنولوجية.</li> <li>- مستوى النشاطات الاقتصادية</li> <li>- التوقعات الأخرى</li> <li>- ظروف البضائع الرأسمالية</li> <li>- حالة الحرب و حالة السلم</li> <li>- الاستقرار السياسي</li> <li>- القوة العاملة</li> <li>- الهياكل النقدية (بنوك، و شركات التأمين، الخ..)</li> <li>الخ.....</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- الأرباح السابقة</li> <li>- مخصصات الاهتلاك</li> <li>- المبيعات</li> <li>- عمليات الإنتاج</li> <li>- التوقعات</li> <li>- عمر المصنع</li> <li>- عوامل أخرى</li> <li>الخ.....</li> </ul>

المصدر: عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2008، ص169.

المطلب الثاني: مخاطر الاستثمار:

تنشأ مخاطر الاستثمار عن ظاهرة حالة عدم التأكد المحيطة باحتمالات تحقق أو عدم تحقق العائد المتوقع على الاستثمار ذلك لان الأهداف التي يسعى إليها المستثمر، يرتبط مدى تحققها عادة بتدفقات نقدية مستقبلية ينتظم الحصول عليها من استثماره، ولان احتمال تحقق هذه التدفقات مرهون بعوامل خارج نطاق سيطرة المستثمر، لذا يصبح من المستحيل افتراض تحقق هذه التدفقات بدرجة 100% ومتى انخفض احتمال تحقق هذه التدفقات النقدية التي يتوقعها المستثمر عن درجة 100% تبرز المخاطرة والتي تزيد درجتها ارتفاعا كلما انخفضت احتمالات تحقق هذه التدفقات والعكس بالعكس.

إذ توجد علاقة موجبة بين المخاطرة والبعد أو الأفق الزمني للاستثمار، فكلما طالت الفترة الزمنية لتحقيق التدفقات التي توقفها أداة الاستثمار، يتداد درجة المخاطرة والعكس صحيح، ذلك على أساس أن احتمال تحقيق التدفقات النقدية ينخفض بطول الفترة الزمنية ويقل بانخفاضها<sup>1</sup>.

ولما كان لكل نوع من أنواع الاستثمار عائد، فان له مخاطره ولكل استثمار درجة معينة هي المخاطر، ويهدف المستثمر الرشيد لتحقيق أعلى عائد ممكن من مستوى مقبول من درجة المخاطر لديه، وتنقسم المخاطر عادة إلى قسمين رئيسيين<sup>2</sup>:

أ. المخاطر النظامية:

وهي المخاطر التي تتعلق بالنظام في السوق وحركته، تتعلق بعوامل طبيعية وعوامل سياسية... الخ، ولا ترتبط مثل هذه العوامل بنوع معين من الاستثمار وإنما عندما تقع تصيب جميع مجالات وقطاعات الاستثمار، وتعود المخاطر النظامية إلى جزء من التباين بين العوائد المحققة والعوائد المتوقعة والتي تحدث بسبب عوامل تؤثر على أسعار جميع الأوراق الموجودة في سوق الأوراق المالية، ويمكن ذكر خصائص هذه المخاطر فيما يلي:

1 - محمد مطر، مرجع سابق، ص 28 .

2 - احمد زكريا، مبادئ الاستثمار، دار المناهج للنشر والتوزيع، طبعة 2، الأردن، 2003، ص 21.

- تنتج عن عوامل تؤثر في السوق بشكل عام.
- لا يقتصر تأثيرها على شركة معينة أو قطاع معين.
- ترتبط هذه العوامل بالظروف الاقتصادية ، السياسية والاجتماعية.

تكون درجة المخاطر النظامية أو السوقية مرتفعة في الحالات التالية:

- في الشركات التي تنتج سلعا صناعية أساسية كصناعة السكك الحديدية.
- في الشركات التي تتصف أعمالها بموسمية كشركات الطيران.
- في الشركات التي تشكل التكاليف الثابتة نسبة كبيرة من تكاليفها الإجمالية.

#### ب. المخاطر غير نظامية:

هي المخاطر الناتجة عن عوامل تتعلق بشركة معينة أو قطاع معين تكون مستقلة عن العوامل المؤثرة في النشاط الاقتصادي ككل، ومن هذه العوامل حدوث إضراب في شركة معينة أو قطاع معين، الأخطاء الإدارية، ظهر اختراعات جديدة وإعلامية، التغيير في أذواق المستهلكين وظهور قوانين جديدة تؤثر على منتجات الشركة بالذات، يمكن تصنيف المخاطر الغير نظامية كما يلي:

- **مخاطر العمل:** تنتج عن الاستثمار في الأدوات عائدا إلى مجال معين، قد يفشل هذا العمل وبالتالي لا تتحقق أهداف الاستثمار .
- **مخاطر السعر:** تنتج عن الاستثمار في أسعار فائدة منخفضة إذا ما ارتفعت الفائدة بعد ذلك أو تنتج عن خسارة الفائدة المتوقعة إذا ما تم الاستثمار الآجال قصيرة.
- **مخاطر القوة الشرائية للنقود:** وهي المخاطر التي تنتج عن الارتفاع في المستوى العام للأسعار و الذي يؤدي إلى انخفاض في قيمة النقود المعبر عنها بالقوة الشرائية.
- **مخاطر مالية:** هي المخاطر الناجمة عن عدم قدرة على سداد الأموال المقترضة لغايات الاستثمار، أو عدم القدرة على تحويل الاستثمار إلى سيولة نقدية بأسعار معقولة.

### خلاصة الفصل:

مهما اختلفت وتباينت تعاريف الاستثمار، فإنها تتفق على أن موضوع الاستثمار هو تشغيل الأموال للحصول على المنفعة الاقتصادية والاجتماعية، حيث تكمن أهميته في كونه أحد أهم الوسائل المعتمد عليها في تطوير وتوزيع المنشآت، وبالتالي تحقيق رفاهية المجتمع، وذلك بإقامة المشاريع الاستثمارية التي تعتبر من عوامل توجيه عناصر الإنتاج والكفاءات والقدرات الموجودة على المستوى الاقتصادي، حيث تنوع هذه المشاريع يعتبر دليلاً على التطور وازدهار النشاطات الصناعية والتجارية لأي بلد بصفته الشريان الحساس لبناء اقتصاده.

ومن خلال التطرق إلى مختلف أنواع الاستثمار وأدواته كالأوراق المالية، العقار، المعادن النفيسة... الخ، فذلك يعطي خيارات كثيرة للمستثمر وأصحاب رؤوس الأموال لاختيار الأداة المناسبة، إضافة إلى ارتباطه بعدة محددات كسعر الفائدة، الدخل، الادخار، التضخم... الخ منها ما يؤثر سلباً، ومنها ما يؤثر إيجاباً عليه حسب طبيعة كل محدد دون غرض النظر عن المخاطر الناجمة عن العملية الاستثمارية والتي تتمحور في احتمال عدم تحقق الهدف المرجو والمتمثل في تحقيق الأرباح.

تمهيد:

بعد الدراسة النظرية للاستثمار، وبعد تحليل مناخ الاستثمار في الجزائر، سنحاول في هذا الفصل القيام بدراسة قياسية لهذه الظاهرة من خلال التعرض لمحددات الاستثمار المحلي في الجزائر، وذلك باتباع خطوات منهج الاقتصاد القياسي.

نأتي في هذا الفصل، وبعد تقديم مختصر لأسس الدراسة القياسية، إلى إبراز أهم المحددات الاقتصادية الأكثر تأثيراً في حجم الاستثمار المحلي، معتمدين في ذلك على النظرية الاقتصادية وباستخدام الطرق القياسية والاحصائية التي تعتبر وسيلة وأداة هامة في فهم العلاقة الرياضية بين المتغيرات الاقتصادية ومعرفة العلاقة الكمية بين هذه المتغيرات.

حيث سندرس في المبحث الأول منهج البحث القياسي والانحدار الخطي المتعدد، وفي المبحث الثاني سنقوم ببناء نموذج الدراسة وتقديره وتحليله، أما المبحث الثالث فخصص للتقييم القياسي للنموذج المقدر و التنبؤ.

المبحث الأول: مفاهيم في الاقتصاد القياسي.

يهتم الاقتصاد القياسي بقياس العلاقات الاقتصادية من خلال بيانات واقعية، بغرض إختبار مدى صحة هذه العلاقات كما تقدمها النظرية الاقتصادية أو تفسير بعض الظواهر أو رسم بعض السياسات، أو التنبؤ بسلوك بعض المتغيرات الاقتصادية<sup>1</sup>.

المطلب الأول: منهج البحث في الاقتصاد القياسي

يمر أي بحث قياسي بأربعة مراحل هي:

### 1 - تعيين النموذج<sup>2</sup>:

يقصد بتعيين النموذج صياغة العلاقات محل الدراسة في صورة رياضية، حتى يمكن قياس معالمها باستخدام ما يسمى بالطرق القياسية، و تنطوي هذه المرحلة على الخطوات التالية:

أ - تحديد متغيرات النموذج: يمكن تحديد المتغيرات التي يحتويها النموذج عند دراسة ظاهرة اقتصادية معينة

من خلال مصادر عديدة، منها النظرية الاقتصادية، الدراسات القياسية في نفس المجال، المعلومات المتعلقة بالظاهرة.

ب تحديد الشكل الرياضي للنموذج: يقصد بالشكل الرياضي للنموذج عدد المعادلات التي يحتويها النموذج و درجة خطية النموذج، و درجة تجانس كل معادلة.

ت - تحديد التوقعات القبليّة: إن تحديد توقعات نظرية مسبقة عن إشارة و حجم معالم العلاقة الاقتصادية محل القياس، أمر جد مهم لمرحلة ما بعد التقدير، حيث يتم إختبار المدلول الاقتصادي للمعاملات المقدرّة من خلال مقارنتها مع التوقعات القبليّة من حيث إشارتها و حجمها.

### 2 - تقدير معالم النموذج<sup>3</sup>:

بعد صياغة العلاقات محل البحث في شكل رياضي خلال مرحلة التعيين، نقوم بتقدير معالم النموذج، و ذلك بالاعتماد على بيانات واقعية يتم جمعها عن المتغيرات التي يتضمنها النموذج، و على تقنيات قياسية تستخدم في عملية القياس، و أثناء هذه المرحلة نقوم بما يلي:

أ - تجميع البيانات عن المتغيرات التي يحتويها النموذج.

<sup>1</sup> عبدالقادر محمد عبد القادر عطية، الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الاسكندرية، طبعة 2005، ص 3.

<sup>2</sup> نفس المرجع، ص 16

<sup>3</sup> نفس المرجع، ص 21.

ب - اختيار طريقة القياس الملائمة، من بين الطرق الممكن استخدامها في عملية التقدير منها:

- طريقة المعادلة الواحدة.
- طريقة المعادلات الآتية.

### 3 - تقييم معلمات النموذج<sup>1</sup>:

بعد الانتهاء من تقدير القيم الرقمية لمعلمات النموذج، نقوم بتقييم المعلمات المقدرة، أي تحديد ما إذا كانت قيم هذه المعلمات لها مدلول أو معنى من الناحية الاقتصادية، و ما إذا كانت مقبولة من الناحية الإحصائية و هذا بالاعتماد على المعايير التالية:

- المعايير الاقتصادية: تتعلق بحجم و إشارة المعلمات المقدرة، لأن النظرية الاقتصادية تضع قيودا مسبقة على حجم وإشارة المعلمات، فإذا ما جاءت هذه المعلمات على عكس نما تقررته النظرية مسبقا فإن هذا يمكن أن يكون مبررا كافيا لرفض هذه المعلمات.

- المعايير الإحصائية: تهدف هذه المعايير إلى اختبار مدى الثقة الإحصائية في التقديرات الخاصة

بمعلمات النموذج، منها: اختبار *Student*، اختبار *Fischer*....

- المعايير القياسية: تهدف هذه المعايير إلى التأكد من أن الافتراضات التي تقوم عليها المعايير الإحصائية

منطبقة مع الواقع، فإذا كانت هذه الافتراضات متوفرة في الواقع، فالمعلمات ستكتسب صفات معينة أهمها: عدم التحيز، الاتساق، أما إذا لم تتحقق هذه الافتراضات فالمعلمات المقدرة ستفقد بعض الصفات السابقة، بل و يؤدي إلى عدم صلاحية المعايير الإحصائية نفسها لقياس مدى الثقة في المعلمات المقدرة، منها: اختبارات الارتباط الذاتي، اختبارات الامتداد الخطي المتعدد، اختبارات ثبات التباين.

### 4 - تقييم قدرة النموذج على التنبؤ<sup>2</sup>:

من أهم أهداف القياس الاقتصادي التنبؤ بقيم المتغيرات الاقتصادية في المستقبل، و لذا يتعين اختبار قدرة النموذج القياسي على التنبؤ قبل استخدامه في هذا الغرض، فمن الممكن أن يجتاز النموذج جميع الاختبارات السابقة و لكن لا يكون صالحا للتنبؤ، فالتنبؤ قائم على أساس افتراض أن المستقبل القريب امتداد للماضي القريب، و لكن إذا حدثت تغيرات هيكلية سريعة في الظروف الاقتصادية، فمن الممكن أن لا يكون النموذج قادرا

<sup>1</sup> نفس المرجع، ص 43

<sup>2</sup> نفس المرجع، ص 44.

على التنبؤ بهذه التغيرات، و لاختبار مقدرة النموذج على التنبؤ لا بد من اختبار مدى استقرار المعلمات المقدرة عبر الزمن، و اختبار مدى حساسية هذه التقديرات للتغير في حجم العينة.

### المطلب الثاني: الانحدار الخطي المتعدد.

يوضح الانحدار الخطي المتعدد العلاقة بين متغير تابع و مجموعة من المتغيرات التفسيرية، هذا ما يعني أن أي تغير في المتغيرات التفسيرية يتبعها تغير في المتغير التابع.

و تشير خطية العلاقة بين المتغيرات التفسيرية و المتغير التابع إلى أن أثر المتغير التفسيري على المتغير التابع لا يختلف عن أثر متغير آخر، فيفترض أن جميع الأفراد يتصرفون بنفس الطريقة، أو أن تفضيلات الأفراد متماثلة، و نظرا لأن هذا الافتراض لا يمثل الحقيقة فإن استخدام الانحدار الخطي المتعدد ينطوي على وجود نوع من الخطأ في التقدير، و لذا فإننا ندخل في علاقة الانحدار حدا يعرف بالحد العشوائي  $\varepsilon_t$ <sup>1</sup>.

### 1 - تقديم النموذج.

#### شكل النموذج<sup>2</sup>:

تأخذ علاقة الانحدار الخطي المتعدد الشكل التالي:

حيث:

$$t = 1, \dots, n -$$

$$i = 0, \dots, k \quad \beta_i - \text{معلمات النموذج}$$

$$\varepsilon_t - \text{حد الخطأ.}$$

$$Y_t - \text{المتغير التابع.}$$

$$X_t - \text{المتغيرات المستقلة.}$$

<sup>1</sup> نفس المرجع، ص 254.

<sup>2</sup> Régis Bourbonnais, *Econométrie cours et exercices corrigés*, imprimerie CHIRAT, paris, 2015, p47.



و يمكن كتابته في شكل مصفوفات:

$$\begin{pmatrix} Y_1 \\ Y_2 \\ \vdots \\ Y_n \end{pmatrix} = \begin{pmatrix} 1 & x_{21} & x_{31} & \cdots & x_{k1} \\ 1 & x_{22} & x_{32} & \cdots & x_{k2} \\ \vdots & \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ 1 & x_{2n} & x_{3n} & \cdots & x_{kn} \end{pmatrix} \cdot \begin{pmatrix} \beta_0 \\ \beta_1 \\ \vdots \\ \beta_k \end{pmatrix} + \begin{pmatrix} \varepsilon_1 \\ \varepsilon_2 \\ \vdots \\ \varepsilon_n \end{pmatrix}$$

فتصبح على الشكل المصفوفي كما يلي<sup>1</sup>:  $Y_{(n,1)} = X_{(n,k+1)} \cdot \beta_{(k+1,1)} + \varepsilon_{(n,1)}$

حيث:  $Y$ : شعاع مشاهدات المتغير التابع رتبته  $(n \times 1)$ .

$X$ : مصفوفة مشاهدات المتغيرات المستقلة رتبته  $(n \times (k+1))$ .

$\beta$ : شعاع معاملات النموذج رتبته  $(k \times 1)$ .

$\varepsilon$ : شعاع حد الخطأ رتبته  $(n \times 1)$ .

2 - تقدير المعامل بطريقة المربعات الصغرى  $MCO^2$ :

إن هدف التقدير هو الحصول على أصغر خطأ.

ليكن لدينا النموذج الخطي المتعدد بـ  $k$  متغيرات مفسرة ( شارحة ) و  $n$  مشاهدة.

حيث:  $Y = X\beta + \varepsilon$  شعاع مقدر  $\hat{\beta}$ .

لتقدير معاملات النموذج نقوم بتصغير مجموع مربع البواقي  $\sum_{i=1}^n \varepsilon_i^2$ .

$$\text{Min} \sum_{i=1}^n \varepsilon_i^2 = \text{Min} \varepsilon' \varepsilon = \text{Min} (Y - X\beta)' (Y - X\beta) = \text{Min} S$$

و لتدنية هذه المعادلة بالنسبة لـ  $\beta$  نقوم باشتقاق  $S$  بالنسبة لـ  $\beta$  فتصبح:

$$\frac{\partial S}{\partial \beta} = -2X'Y + 2X'X \hat{\beta} = 0$$

فحصل على الشعاع المقدر  $\hat{\beta} = (X'X)^{-1} X'Y$ .

مع العلم أن المصفوفة  $(X'X)$  قابلة للقلب.

<sup>1</sup> |pid,p48.

<sup>2</sup> |pid,p49

1 4 - فرضياتها:

تعتمد طريقة المربعات الصغرى في تقديرها لمعلمات نموذج الانحدار الخطي المتعدد على الفرضيات التالية:

◀ توقع الخطأ العشوائي يساوي الصفر ، أي :  $\forall t : E(\varepsilon_t) = 0$

◀ ثبات تباين الأخطاء، أي :  $\forall t : E(\varepsilon_t^2) = \sigma_\varepsilon^2$

◀ عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء أي :  $\forall t \neq t' : E(\varepsilon_t \varepsilon_{t'}) = 0$

◀ إستقلالية المتغير العشوائي عن المتغيرات المستقلة أي :  $cov(X_{it}, \varepsilon_t) = 0$

◀ المتغير العشوائي موزع توزيع طبيعي :  $N(0, \sigma^2)$   $\varepsilon_t$

◀ عدد المشاهدات أكبر من السلاسل التي تشرح المتغير التابع، أي :  $n > k + 1$

◀  $X_{i,t}$  قيم ملاحظة (مشاهدة) بدون اخطاء.

◀ عدم الارتباط الخطي بين المتغيرات المستقلة .

1 2 - خصائص طريقة المربعات الصغرى العادية<sup>1</sup>:

أ. خاصية عدم التحيز :

التحيز هو الفرق بين مقدرة ما و وسط توزيعها فإذا اختلف هذا الفرق عن 0 نقول بأن المقدر متحيز أما

بالنسبة لمقدرات طريقة المربعات الصغرى فهي تحقق مايلي :

$$E(\hat{\beta}_i) = \beta_i \quad , i = 0,1,2, \dots \dots k$$

وبالتالي  $\hat{\beta}$  هي مقدر غير متحيز لـ  $\beta_i$

ب. خاصية أصغر تباين<sup>2</sup>:

يقصد بأقل تباين ممكن للمقدرات ، عندما يكون تباين  $\hat{\beta}_i$  أقل من تباين أي قيمة مقدرة أخرى أي :

$$var(\hat{\beta}_i) < var(\bar{\beta}_i) \quad , i = 0,1,2, \dots \dots k$$

حيث :  $\bar{\beta}_i$  هي القيمة المقدرة الأخرى لـ  $\beta_i$

<sup>1</sup> جلاطو الجليلي ، الإحصاء التطبيقي مع تمارين و مسائل محلولة ، دار الخلدونية ، الطبعة الثانية ، الجزائر 2009 ، ص 29  
<sup>2</sup> مجيد علي حسن و عفاف عبد الجبار سعيد ، مقدمة في التحليل الإقتصادي الكلي ، دار وائل للنشر و التوزيع ، عمان 2004 ، ص 188

3 - تقييم نموذج الانحدار الخطي المتعدد:

يتم تقييم نموذج الانحدار الخطي المتعدد باستعمال المعايير الثلاثة السابقة:

3 4 - المعايير الاقتصادية: : تتعلق بحجم وإشارة المعلمات المقدره، لأن النظرية الاقتصادية تضع قيودا مسبقه على حجم وإشارة المعلمات، فإذا ما جاءت هذه المعلمات على عكس ما تقرره النظرية مسبقا فإن هذا يمكن أن يكون مبررا كافيا لرفض هذه المعلمات.

2.3 - المعايير الإحصائية: تتمثل هذه المعايير فيما يلي:

أ - معامل التحديد: يشير هذا المعامل إلى النسبة التي يمكن تفسيرها من التغير الكلي في المتغير التابع بدلالة المتغيرات التفسيرية المدرجة في دالة الانحدار المتعدد، و يمكن حسابه انطلاقا من معادلة تحليل التباين التي تعطى بالشكل التالي:

$$\sum_{t=1}^n e_t^2 = e' e = y' y - \hat{\beta}' X' Y$$

$$SCT = SCE + SCR$$

$$R^2 = \frac{SCE}{SCT} = \frac{\hat{\beta}' X' Y}{y' y}$$

إن مقياس معامل التحديد يتأثر بعدد المتغيرات التفسيرية، و لهذا يمكن أن نصحح قيمة معامل التحديد عن طريق أخذ درجات الحرية في الحسبان عند حساب معامل التحديد، حيث أن درجة الحرية  $(n - k)$  تقل مع زيادة عدد المتغيرات التفسيرية و ثبات حجم العينة.

$$\bar{R}^2 = 1 - \frac{n-1}{n-k} (1 - R^2) \text{ كما يلي: } \bar{R}^2 \text{ تصبح قيمة معامل التحديد المعدل}$$

تتراوح قيمة معامل التحديد بين الصفر و الواحد، فإذا كان يساوي الواحد فهذا يعني المقدرة التفسيرية جيدة، و أن جودة التوفيق عند حدها الأقصى، أما إذا كان يساوي الصفر فهذا يعني أن المقدرة التفسيرية للنموذج منعدمة، و أن جودة التوفيق عند حدها الأدنى.

ب - اختبارات المعنوية: تتمثل هذه الاختبارات فيما يلي:

✓ اختبار ستودنت Student:

$$y_t = \beta_0 + \beta_1 x_{1t} + \beta_2 x_{2t} + \dots + \beta_k x_{kt} + \varepsilon_t \text{ ليكن النموذج}$$

و لتكن  $\hat{\beta}_k \dots \hat{\beta}_1 \cdot \hat{\beta}_0$  المعلمات المقدره للنموذج.

لاختبار العلاقة الموجودة بين المتغير التابع  $Y$  و المتغير التفسيري  $x_i$  (معنوية كل معامل على حدا)، نقوم بإجراء الاختبار التالي:

$$\begin{cases} H_0 : \beta_i = 0 \\ H_1 : \beta_i \neq 0 \end{cases}$$

نقوم بحساب إحصاءة ستودنت التي تعطى بالعلاقة التالية:  $T_{cal} = \left| \frac{\hat{\beta}_i}{\hat{\delta}_{\hat{\beta}_i}} \right|$ .

حيث:  $\hat{\beta}_i$ : مقدر  $\beta_i$ .

$\hat{\delta}_{\hat{\beta}_i}$ : الانحراف المعياري ل:  $\hat{\beta}_i$ .

الاحصاءة  $T_{cal}$  تتبع توزيع ستودنت بدرجة حرية تساوي  $(n-k)$ .

و يكون قرار الاختبار كما يلي:

- نرفض الفرضية  $H_0$  إذا كانت  $T_{cal} > T_{tab}$ ، و منه  $\beta_i$  لها معنوية احصائية.

- نرفض الفرضية  $H_1$  إذا كانت  $T_{cal} < T_{tab}$ ، و منه  $\beta_i$  ليس لها معنوية احصائية.

✓ اختبار فيشر Fisher:

يوضح لنا هذا الاختبار دلالة النموذج بصورة عامة، و يأخذ الشكل التالي:

$$\begin{cases} H_0 : \beta_0 = \beta_1 = \dots = \beta_k = 0 \\ H_1 : \beta_0 \neq 0, \beta_1 \neq 0, \dots, \beta_k \neq 0 \end{cases}$$

نقوم بحساب إحصائية فيشر التي تعطى بالعلاقة التالية:  $F_{cal} = \frac{R^2/k-1}{(1-R^2)/(n-k)}$

الاحصاءة  $F_{cal}$  تتبع توزيع فيشر  $F_{(k-1, n-k)}$ .

و يكون قرار الاختبار كمايلي:

- نرفض الفرضية  $H_0$  إذا كانت  $F_{cal} > F_{(k-1, n-k)}^{\alpha=5\%}$ ، و يعني يوجد على الأقل متغير مستقل واحد له تأثير

على المتغير التابع .

- نرفض الفرضية  $H_1$  إذا كانت  $F_{cal} < F_{(k-1, n-k)}^{\alpha=5\%}$ ، و يعنيلا توجد علاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة.

3-3- المعايير القياسية: تتمثل هذه المعايير فيما يلي:

أ. معيار الامتداد الخطي المتعدد: يعتبر الامتداد الخطي المتعدد أحد المشاكل القياسية التي تنشأ عن احتلال بعض افتراضات طريقة المربعات الصغرى العادية، و يتمثل في الارتباط الخطي بين عدد متعدد من المتغيرات التفسيرية في نموذج الانحدار المتعدد.

ويوجد عدة اختبارات تستخدم للكشف عن مشكل الامتداد الخطي المتعدد، نذكر منها:

- اختبار Klein<sup>1</sup>:

يعتمد هذا الاختبار على مقارنة معامل التحديد للنموذج مع معاملات الارتباط الجزئية  $r_{xi}^2$  ما بين المتغيرات المستقلة حيث  $i \neq j$ .

إذا كان  $r_{xi}^2 < 2$  فإنه من المتوقع وجود مشكل الامتداد الخطي المتعدد.

- اختبار Farrar et Glauber<sup>2</sup>:

في البداية نقوم بحساب محدد مصفوفة معاملات الارتباط ما بين المتغيرات المستقلة

عندما تؤول قيمة هذا المحدد نحو الصفر فإن هذا يدل على وجود مشكل الامتداد الخطي بين متغيرتين مستقلتين على الاقل.

ثم نقوم بحساب مربع كاي  $\chi^2$  ونختبره وفق الفرضية التالية:

$H_0$ : استقلالية بين المتغيرات المستقلة .

$H_1$  : يوجد ارتباط بين المتغيرات المستقلة.

<sup>1</sup> Régis Bourbonnais, Op.cit ,p115.

<sup>2</sup> Ipid, p116

و تعطى الصيغة الرياضية لهذا الاختبار كما يلي :

حيث :

$n$  : تمثل عدد المشاهدات.

$K$  : تمثل عدد معالم النموذج بما فيها الحد الثابت.

$\ln D$  : اللوغاريتم النيبييري لمحدد مصفوفة معاملات الإرتباطات الجزئية.

نقارن قيمة  $\chi^2$  المحسوبة مع القيمة الجدولية لـ  $\chi^2$  المحصل عليها من جدول القيم الحرجة لـ  $\chi^2$  عند درجة الحرية  $V = \frac{1}{2} K(K-1)$  ، و مستوى معنوية  $\alpha$  .

- إذا كان  $\chi_{cal}^2 > \chi_{tab}^2$  : نرفض  $H_0$  وبالتالي يوجد مشكل التعدد الخطي .

- إذا كان  $\chi_{cal}^2 < \chi_{tab}^2$  : نرفض  $H_1$  وبالتالي لا يوجد مشكل التعدد الخطي .

ب. معيار الإرتباط الذاتي للأخطاء :

يعتبر الارتباط الذاتي أحد المشاكل التي ينجر عنها عدم دقة قياس معاملات العلاقات الاقتصادية عند استخدام  $MCO$ ، حيث يشير الارتباط الذاتي إلى وجود ارتباط بين القيم المشاهدة لنفس المتغير، و عادة ما تخص هذه المشكلة الحد العشوائي  $\varepsilon$ ، حيث تكون قيمة معامل الارتباط بين قيمه المتتالية غير مساوية للصفر، وهذا ما يخل بإحدى فرضيات طريقة المربعات الصغرى العادية.

و يأخذ الارتباط الذاتي رتبا متعددة منها: الرتبة الأولى، الرتبة الثانية، أو رتبة أعلى.

و للتحقق من فرضية وجود ارتباط ذاتي من عدمه، نستعمل عدة اختبارات أهمها:

- اختبار *Durbin-Watson*:

يسمح هذا الاختبار بالكشف عن الارتباط الذاتي بين الأخطاء من الدرجة الأولى وفق العلاقة<sup>1</sup>:

$$\varepsilon_t = \rho\varepsilon_{t-1} + v_t$$

باختبار الفرضية التالية :

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0 : \rho = 0 \\ H_1 : \rho \neq 0 \quad (\rho < 0 \text{ ou } \rho > 0) \end{array} \right.$$

$H_0$  : تمثل فرضية العدم و تنص على عدم وجود إرتباط ذاتي للأخطاء .

$H_1$  : تمثل الفرضية البديلة و تنص على وجود إرتباط ذاتي للأخطاء .

نقوم بحساب الاحصاءة  $DW$  التي تعطى بالعلاقة التالية :

$$DW = \frac{\sum_{t=2}^n (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^n e_t^2}$$

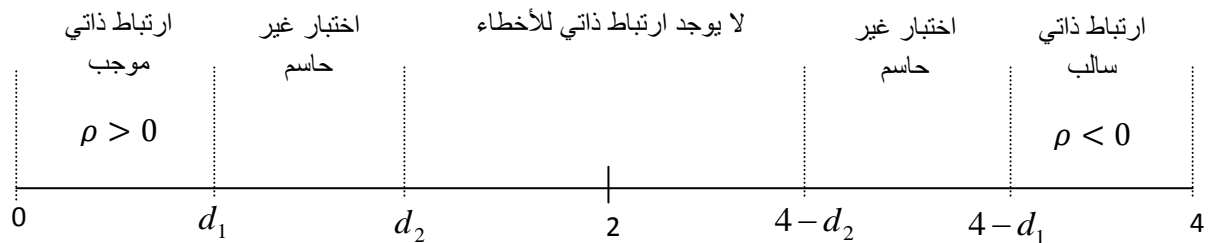
حيث  $e_t$  القيمة المقدرة لمعامل المتغير العشوائي.

بعد حساب  $DW$  نقارنها مع القيمتين الجدولتين،  $d_1$  التي تمثل الحد الأدنى لانعدام الارتباط الذاتي، و  $d_2$

التي تمثل الحد الأقصى لانعدام الارتباط الذاتي، و ذلك حسب عدد المشاهدات  $n$ ، و عدد المتغيرات التفسيرية في النموذج عند درجة معنوية 5%.

يتم قبول و رفض الفرضيتين حسب المخطط التالي:

### الشكل رقم (III-1) شرح اختبار $DW$



<sup>1</sup> |pid,129.

ويتم قبول و رفض  $H_0$  حسب الحالات التالية:

- $0 < dw < d_1$  أو  $4 - d_1 < dw < 4$  : نرفض  $H_0$  وبالتالي وجود ارتباط ذاتي للأخطاء.
- $d_2 < dw < 4 - d_2$  : نقبل  $H_0$  وبالتالي عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء.
- $d_1 < dw < d_2$  أو  $4 - d_2 < dw < 4 - d_1$  : نتيجة الاختبار غير حاسمة، أي هناك شك ومنه لا يمكن أن نرفض أو نقبل  $H_0$ .

### - إختبار Breusch-Godfrey :

يصلح هذا الإختبار عندما يكون الإرتباط من الدرجة الثانية فأكثر و عندما يكون المتغير المبطل ضمن

المتغيرات المستقلة ، و يكتب النموذج العام الذي يحتوي الإرتباط الذاتي للأخطاء من الدرجة  $\rho$  كمايلي :

$$\varepsilon_t = \rho_1 \varepsilon_{t-1} + \rho_2 \varepsilon_{t-2} + \dots + \rho_\rho \varepsilon_{t-\rho} + v_t$$

$$y_t = \beta_0 + \beta_1 x_{1t} + \beta_2 x_{2t} + \dots + \beta_k x_{kt} + \rho_1 \varepsilon_{t-1} + \rho_2 \varepsilon_{t-2} + \dots + \rho_\rho \varepsilon_{t-\rho} + e_t$$

و تلخص فكرة هذا الإختبار على وجود علاقة معنوية بين الأخطاء ، و إختبار الفرضية التالية :

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0 : \rho_1 = \rho_2 = \dots = \rho_\rho = 0 \\ H_1 : \exists \rho_i / \rho_i \neq 0; i= 1,2 \dots \rho \end{array} \right.$$

$H_0$  : تمثل فرضية العدم و تنص على عدم وجود إرتباط ذاتي للأخطاء .

$H_1$  : تمثل الفرضية البديلة و تنص على وجود إرتباط ذاتي للأخطاء .

ونقوم اختبار هذه الفرضية باستخدام احصاءة LM والتي تكتب بالصيغة التالية:

$$LM = n.R^2 \longrightarrow \chi^2$$

إذا كانت  $\chi^2 > n.R^2$  نرفض  $H_0$  ، ومنه يوجد مشكل الارتباط الذاتي .



ج. معيار عدم تجانس تباين الاخطاء:

تمثل مشكلة عدم تجانس تباين الاخطاء في تغير تباين الحد العشوائي مع تغير قيم المتغير التفسيري<sup>1</sup>.  
ونتصادف بكثرة مع هذا المشكل في حالة البيانات المقطعية، أو عندما تكون البيانات تمثل متوسطات (قيم  
معدلات). ويتم الكشف عن هذا المشكل عن طريق عدة اختبارات وهي: اختبار Goldfeld-Quand ،  
اختبار Gleisjer، واختبار White وهو الذي سنتطرق له لأنه الأكثر استعمالا.

اختبار White<sup>2</sup>:

يعتمد هذا الاختبار على ايجاد علاقة بين مربعات البواق  $e_t^2$  و المتغيرات المستقلة  $x_t$  ومربع هذه المتغيرات  
المستقلة  $x_t^2$  ويكون التقدير وفق الصيغة التالية:

$$e_t^2 = \beta_0 + \alpha_1 x_{1t} + \beta_1 x_{1t}^2 + \alpha_2 x_{2t} + \beta_2 x_{2t}^2 + \dots + \alpha_k x_{kt} + \beta_k x_{kt}^2 + v_t$$

في حالة معنوية أحد معالم هذا الانحدار نقبل فرضية عدم ثبات التباين ونجري هذا الاختبار بالاعتماد على:

- احصائية فيشر Fisher وفق الفرضية التالية:

$$H_0 : \beta_0 = \alpha_1 = \beta_1 = \alpha_2 = \beta_2 = \dots = \alpha_k = \beta_k = 0$$

$H_0$ : تمثل فرضية العدم و تنص على تجانس تباين الأخطاء .

- أو على الاحصائية LM:

$$LM = n.R^2$$

حيث:

- $n$  : حجم العينة.
- $R^2$  : معامل التحديد.
- $k$  : عدد المعالم باستثناء الحد الثابت.

إذا كانت  $LM = n.R^2 > \chi_p^2$  نرفض  $H_0$  ، ومنه يوجد مشكل عدم تجانس التباين.

<sup>1</sup> عبد القادر عطية، مرجع سابق، ص 496.

<sup>2</sup> Régis Bourbonnais, Op.cit ,p151.

4 - تقييم قدرة النموذج على التنبؤ (التوقع):

بالرغم من أن المقدرة التفسيرية للنموذج مقاسة بمعامل التحديد  $R^2$  قد تكون مرتفعة، وان معاملات النموذج قد يكون لها معنوية احصائية كبيرة، إلا أن مقدرة النموذج على التنبؤ قد تكون محدودة. ولعل السبب في ذلك هو احتمال حدوث تغيرات مفاجئة لم تكن في الحسبان. وعلى العكس من ذلك فإن مقدرة النموذج على التنبؤ قد تكون كبيرة بالرغم من كون معامل التحديد منخفضا وبعض المعلمات المقدرة غير معنوية احصائيا. ويوجد هناك بعض المعايير التي يمكن أن تستخدم في قياس مقدرة النموذج على التنبؤ، نذكر منها<sup>1</sup>:

4 4 معامل عدم التساوي لثيل Theil:

إذا افترضنا أن:

$d_f$ : التغير في القيمة المتوقعة للمتغير التابع.

$d_a$ : التغير الفعلي في قيمة المتغير التابع.

$$T = \sqrt{\frac{\sum (d_f - d_a)^2}{\sum d_a^2}} \quad \text{فإن:}$$

بحيث:

أ - إذا كان  $0 = T \leq d_f = d_f$ ، وهذا يشير إلى مقدرة النموذج الكبيرة على التنبؤ.

ب - إذا كان  $1 = T \leq 0 = d_f$ ، وهذا يشير للحالة التي يتم التوقع فيها بأن المتغير التابع سوف يكون ثابتا عبر الزمن.

ت - كلما زادت قيمة  $T$  عن الواحد كلما دل ذلك على انخفاض مقدرة النموذج على التنبؤ.

4-2- علاقة المقدر بالفعلي:

وفقا لهذا المعيار نقوم بتقدير الصيغة  $Y_a = \beta_0 + \beta_1 Y_1 + \varepsilon_t$  باستخدام بيانات خارج العينة، فإذا كان

التنبؤ تام في دقته فإنه من المتوقع أن يكون:  $0 = \beta_0$ ،  $1 = \beta_1$ .

بعد تقدير النموذج والتأكد من جودته، يتم استخدامه في التنبؤ حيث يعطي مجال ثقة التوقع القيمة

(1-) ويعطى بالعلاقة التالية<sup>2</sup>:

<sup>1</sup> عبد القادر محمد عبد القادر عطية، مرجع سابق، ص 747.

<sup>2</sup> Régis Bourbonnais, Op.cit, p83.

المبحث الثاني: بناء وتقدير نموذج الدراسة

تتضمن دراستنا تقدير دالة الاستثمار المحلي في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى غاية 2014،

المطلب الأول: بناء النموذج

تشمل هذه إيجاد متغيرات النموذج (المتغيرات المستقلة و المتغيرات التابعة)، وكذلك الشكل الرياضي

لنموذج والمعرفة المسبقة لإشارة وحجم معالم النموذج.

1 - تحديد متغيرات النموذج:

نظرا لصعوبة حصر كل المتغيرات الاقتصادية وغير الاقتصادية المؤثرة على الاستثمار المحلي بصورة مباشرة

أو غير مباشرة، فلنحاول في هذه الدراسة التركيز على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية من خلال التطرق إلى

اهم هذه المتغيرات والاكثر تأثيرا على سلوك الاستثمار المحلي في الجزائر وفق ما دلت عليه النظريات الاقتصادية.

وتتمثل هذه المتغيرات في:

- الاستثمار المحلي: ويعبر عنه في الجزائر بالكوين الخام لرؤوس الأموال الثابتة ABFF.

- الدخل: ويعبر عنه في الجزائر بالنتاج الداخلي الخام PIB.

- نفقات التجهيز: وهي تتضمن كل ما تنفقه الدولة لإقامة مشاريع عامة تدخل في البنية التحتية مثل

المستشفيات، الطرق، الموانئ... الخ.

- الادخار: يعتبر الادخار عاملا محمدا للاستثمار وذو اهمية كبيرة لأنه يرتبط بتمويل الاستثمارات اللازمة

لتحقيق التنمية.

- معدل الفائدة الحقيقي: وهو سعر فائدة القرض الذي تم تعديله بسبب التضخم.

ولقد تم الحصول على بيانات الدراسة بالاعتماد على اصدارات كل من الديوان الوطني للاحصائياتو بنك

الجزائر وهذا للفترة المراد دراستها والتي تبدأ من 1990 إلى غاية 2014. كما سننعمد في دراستنا على البيانات

بقيمتها الحقيقية وذلك بإزالة أثر التضخم باستخدام المؤشر العام لأسعار الاستهلاك IPC، وذلك بقسمة القيم

الاسمية -أنظر الجدول رقم ( III-1)- للمتغيرات ( الاستثمار المحلي، الدخل، نفقات التجهيز، الادخار) على

IPC، وطرح معدل التضخم من معدل الفائدة الاسمي.

الجدول رقم (III-1) متغيرات النموذج بالقيم الاسمية خلال الفترة 1990-2014

الوحدة مليار دينار

السنوات	الاستثمار المحلي	الدخل	نفقات التجهيز	الادخار	سعر الفائدة* %
1990	141,9	554,4	47,7	139,8	8,8
1991	215,8	862,1	58,3	265,0	11,0
1992	278,0	1074,7	144,0	290,7	11,5
1993	324,1	1189,7	185,2	236,8	11,5
1994	407,5	1487,4	235,9	306,4	16
1995	541,9	2005,0	285,9	422,4	18,4
1996	639,4	2570,0	174,0	606,3	19
1997	638,1	2780,2	201,6	680,1	15,7
1998	728,7	2830,5	211,9	758,3	11,5
1999	789,8	3238,2	187,0	1011,7	10,8
2000	852,6	4123,5	321,9	1814,0	10
2001	965,5	4227,1	357,4	1764,3	9,5
2002	1111,3	4522,8	452,9	1849,4	8,6
2003	1265,2	5252,3	516,5	2366,1	8,1
2004	1476,9	6149,1	638,0	2952,4	8
2005	1680,8	7562,0	806,9	4168,6	8
2006	1969,5	8514,8	1015,1	4890,3	8
2007	2462,1	9366,6	1434,6	5337,0	8
2008	3228,3	11077,1	1973,3	6297,3	8
2009	3811,4	10006,8	1946,3	4668,9	8
2010	4350,9	11991,6	1807,9	5810,3	8
2011	4620,5	14588,5	1974,4	7025,1	8
2012	4992,4	16208,7	2275,5	7704,2	8
2013	5690,9	16643,8	1887,8	7688,3	8
2014	6311,8	17205,1	2493,9	7596,9	8

المصدر: تم تجميع البيانات من:

\* بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، تقارير سنوية.

<http://www.bank-of-algeria.dz/html/rapport.htm>

- الديوان الوطني للإحصائيات، الجزائر في أرقام، العدد 41 إلى 44، طبعت 2011 إلى 2014 على التوالي.

الجدول رقم (III-2) تطور المؤشر العام لأسعار الاستهلاك IPC خلال الفترة 1990-2014

السنوات	مؤشر الاسعار%	السنوات	مؤشر الاسعار%
1990	21,16	2003	105,75
1991	26,64	2004	109,95
1992	35,08	2005	111,47
1993	42,28	2006	114,05
1994	54,54	2007	118,24
1995	70,79	2008	123,98
1996	84,03	2009	131,10
1997	88,82	2010	136,23
1998	93,26	2011	142,39
1999	095,68	2012	155,10
2000	095,97	2013	160,11
2001	100,00	2014	164,77
2002	101,43		

المصدر: الديوان الوطني للإحصائيات، مرجع سابق

إذاً بقسمة القيم الاسمية لهذه المتغيرات على IPC، وطرح معدل التضخم - الجدول رقم (II-8) - من معدل الفائدة الاسمي، يمكننا استخراج القيم الحقيقية لها.

الجدول رقم (III-3) متغيرات النموذج (بالقيم الحقيقية) خلال الفترة 1990-2014

الوحدة مليار دينار

السنوات	الاستثمار المحلي	الدخل	نفقات التجهيز	الادخار	سعر الفائدة %
1990	6,7	26,2	2,3	6,6	-7,9
1991	8,1	32,4	2,2	9,9	-14,9
1992	7,9	30,6	4,1	8,3	-20,2
1993	7,7	28,1	4,4	5,6	-9,0
1994	7,5	27,3	4,3	5,6	-13,0
1995	7,7	28,3	4,0	6,0	-11,0
1996	7,6	30,6	2,1	7,2	-0,3
1997	7,2	31,3	2,3	7,7	10,0
1998	7,8	30,4	2,3	8,1	6,5
1999	8,3	33,8	2,0	10,6	8,2
2000	8,9	43,0	3,4	18,9	9,7
2001	9,7	42,3	3,6	17,6	5,3
2002	11,0	44,6	4,5	18,2	7,2
2003	12,0	49,7	4,9	22,4	5,5
2004	13,4	55,9	5,8	26,9	4,4
2005	15,1	67,8	7,2	37,4	6,4
2006	17,3	74,7	8,9	42,9	5,5
2007	20,8	79,2	12,1	45,1	4,5
2008	26,0	89,3	15,9	50,8	3,1
2009	29,1	76,3	14,8	35,6	2,3
2010	31,9	88,0	13,3	42,7	4,1
2011	32,4	102,5	13,9	49,3	3,5
2012	32,2	104,5	14,7	49,7	-0,9
2013	35,5	104,0	11,8	48,0	4,7
2014	38,3	104,4	15,1	46,1	4,3

المصدر : من اعداد الطالب انطلاقا من الجدولين (III-1 ، III-2)

2 - تحديد شكل النموذج:

يعد تحديد شكل النموذج من أهم مراحل بناء النموذج القياسي، وقبل التعرف على شكل النموذج نشير في البداية إلى رموز مختلف المتغيرات المستعملة في الدراسة و هي كالتالي :

- المتغير التابع: ويتمثل في الاستثمار المحلي ويرمز له بالرمز IL .

- المتغيرات المستقلة: وتتمثل في:

أ. الدخل ويرمز له بالرمز Y .

ب. نفقات التجهيز ويرمز لها بالرمز De .

ج. الادخار ويرمز له بالرمز Epa .

د. معدل الفائدة الحقيقي ويرمز له بالرمز Ir .

- الشكل الرياضي للنموذج: بعد التعرف على المتغيرات التي يتضمنها النموذج القياسي ، و بعد جمع

البيانات المتعلقة بكل متغير يتم تحديد الشكل الرياضي للنموذج و المتمثل في الدالة التالية :

$$IL = f(Y, De, Epa, Ir)$$

سنعتمد على أسلوب الانحدار الخطي المتعدد في تقدير النموذج القياسي الخاص بالاستثمار المحلي وفق الشكل العام

المقترح وهو كالتالي:

$$IL_t = \beta_0 + \beta_1 Y_t + \beta_2 De_t + \beta_3 Epa_t - \beta_4 Ir_t + \varepsilon_t$$

حيث:

t : تمثل الزمن أي قيمة المتغير في السنة t

IL : يمثل حجم الاستثمار المحلي بالمليار دينار.

Y : يمثل الدخل بالمليار دينار.

De : يمثل نفقات التجهيز بالمليار دينار.

Epa : يمثل الادخار بالمليار دينار.

Ir : معدل الفائدة الحقيقي ب %.

$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$  : تمثل معاملات النموذج.

$\varepsilon$  : يمثل حد الخطأ والذي ينوب عن بعض المتغيرات التي يمكن ان تؤثر في حجم الاستثمار المحلي والتي لم تدرج في النموذج، أو

يصعب قياسها.

المطلب الثاني: تقدير النموذج وتحليل نتائجه

1 - تقدير وتحليل النموذج الاولي:

سنعتمد في تقديرنا لدالة الاستثمار المحلي على طريقة المربعات الصغرى MCO وهذا باعتبارها تعطي مقدراتخطية غير متحيزة. ويتم ذلك بالاستعانة بالبرنامج الاحصائي *EViews7*، وبعد ادخال بيانات الدراسة تحصلنا على النتائج التالية:

1 1 - نتائجالتقدير:

الجدول رقم (III-4) نتائج تقدير النموذج الخطي لدالة الاستثمار المحلي

Dependent Variable: IL  
Method: Least Squares  
Date: 05/17/16 Time: 17:24  
Sample: 1990 2014  
Included observations: 25

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Y	0.599088	0.050075	11.96390	0.0000
DE	0.828511	0.173851	4.765625	0.0001
EPA	-0.640587	0.077547	-8.260636	0.0000
IR	0.045321	0.043296	1.046764	0.3077
C	-7.690031	0.924897	-8.314474	0.0000
R-squared	0.987838	Meandependent var	16.40400	
Adjusted R-squared	0.985405	S.D. dependent var	10.78531	
S.E. of regression	1.302956	Akaike info criterion	3.544005	
Sumsquaredresid	33.95389	Schwarz criterion	3.787780	
Log likelihood	-39.30006	Hannan-Quinn criter.	3.611617	
F-statistic	406.1090	Durbin-Watson stat	1.827083	
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: من اعداد الطالب انطلاقا من الجدول رقم (III-3) باستعمال برنامج *EViews7*

ووفقا للجدول رقم (III-4) كانت نتائج تقدير النموذج على النحو التالي:

$$\hat{L}_t = -7.690 + 0.599 Y_t + 0.828 De_t - 0.640 Epa_t + 0.045 Ir_t$$

$$t_c : (-8.314)(1.963)(4.765)(-8.260)(1.046)$$

$$\delta_{\hat{\beta}_i} : (0.924) (0.050) (0.173) (0.077) (0.043)$$

$$R^2 = 0.9878 \quad \sum \epsilon_t^2 = 33.953 \quad F_c = 406.109 \quad n = 25$$

$$\overline{R^2} = 0.9854 \quad Dw = 1.827 \quad Prob_f = 0.0000$$



حيث:

$t_c$ : هي قيم إحصاءة ستودنت المحسوبة للمعالم المقدرة.

$\delta\hat{\beta}_t$ : الانحرافات المعيارية للمعالم المقدرة

$R^2$ : يمثل معامل التحديد.

$\bar{R}^2$ : يمثل معامل التحديد المصحح.

$\sum \varepsilon_t^2$ : مجموع مربعات الأخطاء.

$DW$ : تمثل إحصائية ديرين واتسون تستخدم للكشف عن الارتباط الذاتي للأخطاء .

$F_c$ : تمثل إحصائية فيشر المحسوبة.

$Prob_f$ : احتمال الخطأ.

## 1 2 - تحليل النتائج:

أ. التحليل الاحصائي:

- معامل التحديد: إن القيمة المتحصل عليها لمعامل التحديد  $R^2 = 0.9878$  تدل على ان المتغيرات المستقلة تفسر 98.78% من التغيرات التي تحدث على الاستثمار المحلي، أم الباقي 1.22% تفسرها عوامل اخرى غير مدرجة في النموذج ومتضمنة في حد الخطأ  $\varepsilon_t$ .

- اختبار المعنوية الفردية **Test de Student**:

لإجراء هذا الاختبار تستخدم إحصاءة ستودنت و ذلك لتقييم معنوية معالم النموذج، و لإجراء هذا الاختبار نقوم بمقارنة إحصاءة ستودنت المحسوبة مع الجدولية عند مستوى معنوية 5 % ، وفقا للفرضية التالية:

حيث:

$H_0$ : تمثل فرضية العدم و تعني المعلمة ليس لها معنوية إحصائية.

$H_1$ : تمثل الفرضية البديلة و تعني المعلمة لها معنوية إحصائية.

ويمكن توضيح نتائج اختبار ستيودنت للنموذج من خلال الجدول التالي:

القيمة الجدولية  $T_{tab}$  نسترجعها من جدول ستيودنت بنفس مستوى معنوية، وبدرجة حرية  $n - k - 1$  وتساوي

$$T_{n-k-1}^{0.05} = T_{20}^{0.05} = 2.086 \text{ أي } 25 - 4 - 1 = 20$$

الجدول رقم (III-5) ملخص نتائج اختبار ستيودنت Student

المتغيرات	المعالم		مستوى المعنوية	الملاحظة	القرار
الثابت	8.314	2.086	0.0000		نقبل $H_1$
Y	11.963	2.086	0.0000		نقبل $H_1$
De	4.765	2.086	0.0001		نقبل $H_1$
Epa	8.260	2.086	0.0000		نقبل $H_1$
Ir	1.046	2.086	0.3077		نرفض $H_1$

المصدر من اعداد الطالب بناء على الجدول رقم (III-4)

من الجدول (III-5) يتبين لنا ان معاملات المتغيرات (الثابت، Y، De، Epa) معنويتها اصغر من 0.05 وبالتالي فهي تؤثر في المتغير التابع IL، أما المتغيرة Ir معنويتها أكبر من 0.05 وبالتالي لا تؤثر في المتغير التابع.

### - اختبار المعنوية الكلية Test de Fisher :

يهدف إلى الاختبار معنوية الانحدار ككل من خلال الفرضية التالية:

$$\begin{cases} H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0 \\ H_1: \exists \beta_i / \beta_i \neq 0 ; i = 1, 2, \dots, 4 \end{cases}$$

حيث:

$H_0$ : تمثل فرضية العدم و تعني انعدام العلاقة بين المتغير التابع و المتغيرات المستقلة .

$H_1$ : تمثل الفرضية البديلة و تعني يوجد على الأقل متغير مستقل واحد له تأثير على المتغير التابع.

يتم مقارنة إحصاءة فيشر المحسوبة والتي تساوي  $F_{cal} = 406.1090$  المستخرجة من الجدول رقم

$$F_{k;n-k-1}^{0.05} = F_{4;20}^{0.05} = 2.87 \text{ والتي تساوي (III-4)}$$

<sup>1</sup> سيتم أخذ القيمة المحسوبة  $T_{cal}$  بالقيمة المطلقة في جميع المراحل الاختبارية.

بما أن  $F_{tab} < F_{cal}$  فإنه نقبل  $H_1$  ونرفض  $H_0$  وبالتالي يوجد على الأقل متغيرة مستقلة واحدة لها تأثير على المتغير التابع .

ب. التحليل الاقتصادي:

- اشارة معلمة الدخل موجبة، وهذا يدل على وجود علاقة طردية بين حجم الاستثمار المحلي والدخل، وهي تتفق مع النظرية الاقتصادية، حيث أنه اذا تغير الدخل بوحدة واحدة فإن حجم الاستثمار المحلي يتغير بـ 0.599 وحدة.

- اشارة معلمة نفقات التجهيز موجبة وهذا يدل على وجود علاقة طردية بين حجم الاستثمار المحلي ونفقات التجهيز، وهي تتفق مع النظرية الاقتصادية، حيث أنه اذا تغيرت نفقات التجهيز بوحدة واحد فإن حجم الاستثمار المحلي يتغير بـ 0.828 وحدة.

- اشارة معلمة الادخار سالبة وهذا يدل على وجود علاقة عكسية بين الاستثمار المحلي والادخار، وهذه النتيجة هي عكس النظرية الاقتصادية، مما يدل على أن جزء من الادخار لا يوجه إلى الاستثمار. حيث أنه إذا تغير الادخار بوحدة واحد يتغير فإن حجم الاستثمار يتغير بـ 0.640 وحدة.

- اشارة معلمة معدل الفائدة الحقيقي موجبة وهذا يدل على وجود علاقة طردية بين الاستثمار المحلي ومعدل الفائدة الحقيقي وهذه النتيجة عكس النظرية الاقتصادية، وعدم معنوية هذه المتغيرة تدل على أن القرارات الاستثمارية لا تعتمد على سلوك معدل الفائدة.

2 - تقدير وتحليل النموذج بعد ازالة المتغيرة الغير معنوية:

بعد حذف المتغيرة الغير معنوية والمتمثلة في معدل الفائدة الحقيقي وباستعمال برنامج **EViews7** نتحصل على

النتائج التالية:

2 4 - نتائج التقدير:

الجدول رقم (III-6) نتيجة تقدير النموذج بعد ازالة المتغيرة غير المعنوية

Dependent Variable: IL  
Method: Least Squares  
Date: 05/18/16 Time: 18:30  
Sample: 1990 2014  
Included observations: 25

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Y	0.601496	0.050136	11.99737	0.0000
DE	0.745062	0.154848	4.811587	0.0001
EPA	-0.614132	0.073480	-8.357840	0.0000
C	-7.840228	0.915779	-8.561267	0.0000
R-squared	0.987171	Meandependent var		16.40400
Adjusted R-squared	0.985339	S.D. dependent var		10.78531
S.E. of regression	1.305922	Akaike info criterion		3.517342
Sumsquaredresid	35.81407	Schwarz criterion		3.712362
Log likelihood	-39.96678	Hannan-Quinn criter.		3.571432
F-statistic	538.6583	Durbin-Watson stat		1.730723
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: من اعداد الطالب انطلاقا من الجدول رقم (III-3) باستعمال برنامج **EViews7**

ووفقا للجدول رقم (III-6) كانت نتائج تقدير النموذج على النحو التالي:

$$\hat{L}_t = -7.84 + 0.601 Y_t + 0.745 De_t - 0.614 Epa_t$$

$$t_c : (-8.561)(11.997)(4.811)(-8.357)$$

$$\delta_{\hat{\beta}_i} : (0.915)(0.050)(0.154)(0.073)$$

$$R^2 = 0.9871 \quad \sum \varepsilon_t^2 = 35.814 \quad F_c = 538.658 \quad n = 25$$

$$\overline{R^2} = 0.9853 \quad Dw = 1.730 \quad Prob_f = 0.0000$$

2-1- تحليل النتائج:

بعد إزالة المتغيرة الغير معنوية وتقدير النموذج الجديد سوف نجري الاختبارات لمعرفة مدى صلاحية النموذج من الناحية الإحصائية و الاقتصادية ثم اختباره من الناحية القياسية لاستخدامه في عملية التنبؤ.

أ. التحليل الاحصائي:

- معامل التحديد: إن القيمة المتحصل عليها لمعامل التحديد  $R^2 = 0.9871$  تدل على ان المتغيرات المستقلة تفسر 98.71% من التغيرات التي تحدث على الاستثمار المحلي، أم الباقي 1.29% تفسرها عوامل اخرى غير مدرجة في النموذج ومتضمنة في حد الخطأ  $\epsilon_t$ .

- اختبار المعنوية الفردية **Test de Student**:

لإجراء هذا اختبار تستخدم إحصاءة ستودنت و ذلك لتقييم معنوية معالم النموذج، و لإجراء هذا الإختبار نقوم بمقارنة إحصاءة ستودنت المحسوبة مع الجدولية عند مستوى معنوية 5% ، وفقا للفرضية التالية:

$$\begin{cases} H_0 : \beta_i = \\ H_1 : \beta_i \neq \end{cases}$$

حيث:

$H_0$ : تمثل فرضية العدم و تعني المعلمة ليس لها معنوية إحصائية.

$H_1$ : تمثل الفرضية البديلة و تعني المعلمة لها معنوية إحصائية.

ويمكن توضيح نتائج اختبار ستودنت للنموذج من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (III-7) ملخص نتائج اختبار ستودنت للنموذج الجديد

المتغيرات	المعالم		مستوى المعنوية	الملاحظة	القرار
الثابت	8.561	2.080	0.0000		نقبل $H_1$
Y	11.997	2.080	0.0000		نقبل $H_1$
De	4.811	2.080	0.0001		نقبل $H_1$
Epa	8.357	2.080	0.0000		نقبل $H_1$

المصدر من اعداد الطالب بناء على الجدول رقم (III-5)

<sup>1</sup> سيتم أخذ القيمة المحسوبة  $T_{cal}$  بالقيمة المطلقة في جميع المراحل الاختبارية.

من الجدول ( III-6 ) يتبين لنا ان معاملات المتغيرات (  $Y, De, Epa$  ) (الثابت) معنويتها اصغر من 0.05 وبالتالي فهي تؤثر في المتغير التابع  $IL$ .

- اختبار المعنوية الكلية **Test de Fisher** :

يهدف إلى الاختبار معنوية الانحدار ككل من خلال الفرضية التالية:

حيث:

$H_0$ : تمثل فرضية العدم و تعني انعدام العلاقة بين المتغير التابع و المتغيرات المستقلة .

$H_1$ : تمثل الفرضية البديلة و تعني يوجد على الأقل متغير مستقل واحد له تأثير على المتغير التابع.

لدينا إحصائية فيشر المحسوبة من خلال الجدول رقم ( III-5 ):  $F_{cal} = 538.658$

أما إحصائية فيشر المجدولة عند مستوى معنوية 5 % هي:  $F_{(3,21)}^{0,05} = 3,07$

بما أن  $tab < F_{cal}$  فإنه نقبل  $H_1$  ونرفض  $H_0$  وبالتالي يوجد على الأقل متغيرة مستقلة واحدة لها تأثير على المتغير التابع .

ب. التحليل الاقتصادي:

- اشارة معلمة الدخل موجبة وهذا يدل على أن الدخل يعتبر محددًا للاستثمار ويساهم في شرح سلوكه، وهذا راجع للدخل الوطني المتزايد نتيجة تحسن أسعار البترول. حيث كل زيادة في الدخل بوحدة واحدة ستؤدي إلى زيادة الاستثمار المحلي ب 06.01 وحدة.
- اشارة معلمة نفقات التجهيز موجبة وهذا يدل على وجود علاقة طردية بين حجم الاستثمار المحلي ونفقات التجهيز، وهي تتفق مع النظرية الاقتصادية، وهذا نتيجة لسياسة دعم وانعاش الاقتصاد منذ سنة 2001. إذ ان كل زيادة في نفقات التجهيز بوحدة واحدة تؤدي إلى زيادة حجم الاستثمار ب 0.745 وحدة.
- اشارة معلمة الادخار سالبة وهذا يدل على وجود علاقة عكسية بين الاستثمار المحلي والادخار، وهذه النتيجة هي عكس النظرية الاقتصادية، مما يدل على أن الادخار لا يوجه للاستثمار، فلربما يوجه لغرض الاستهلاك. حيث أن كل زيادة في الادخار بوحدة واحدة تؤثر بالسلب على الاستثمار المحلي ب 0.614 وحدة.

المطلب الثالث: تقييم النموذج من الناحية القياسية:

بعد أن تأكدنا من مدى صلاحية النموذج من الناحية الإحصائية والاقتصادية، سنقوم باختباره من

الناحية القياسية لمعرفة مدى انسجامه و تطابقه مع الفرضيات الخاصة بـ MCO.

(1) إختبار الارتباط الذاتي للأخطاء : للكشف عن وجود أو عدم وجود مشكل الارتباط الذاتي للأخطاء

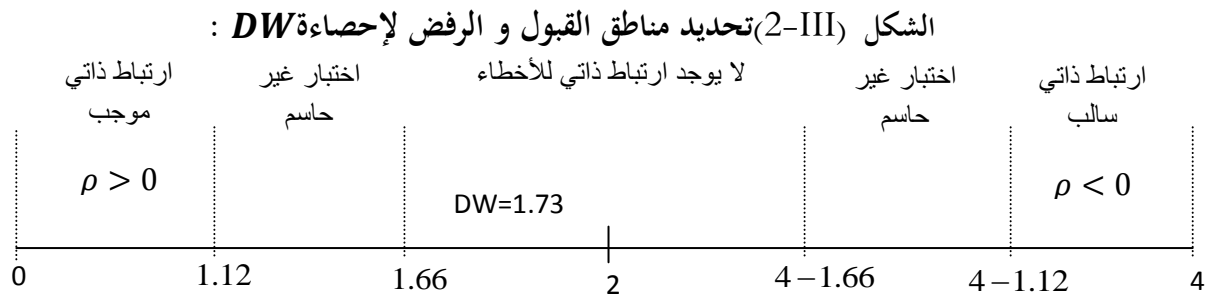
نستخدم إختبار دويرين واتسون  $DW$  حيث تسمح هذه الإحصاءة باختبار الفرضية التالية :

$$\begin{cases} H_0 : \rho = 0 \\ H_1 : \rho \neq 0 \quad (\rho < 0 \text{ ou } \rho > 0) \end{cases}$$

$H_0$  : تمثل فرضية العدم و تنص على عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء.

$H_1$  : تمثل الفرضية البديلة وتنص على وجود ارتباط ذاتي للأخطاء .

من الجدول الاحصائي لديرين واتسن نجد:



المصدر من اعداد الطالب انطلاق من الجدول رقم (III-5)

ونلاحظ أن قيمة  $DW$  وقعت في المجال  $du < Dw < 4 - du$  وبالتالي نقبل فرضية العدم  $H_0$ ، أي لا يوجد لدينا مشكل الارتباط الذاتي للأخطاء.

2) اختبار تجانس تباين الأخطاء:

سيتم اعتماد اختبار وايت white للكشف ما إذا كان هناك تجانس أو عدم تجانس بين الأخطاء ، و الذي يعتمد على وجود علاقة بين مربع البواقي  $e_t^2$  و المتغيرات المستقلة و يكون التقدير وفق الصيغة التالية :

$$e_t^2 = \beta_0 + \beta_1 X_{1t} + \beta_2 X_{2t} + \dots + \beta_k X_{kt} + \epsilon_t$$

ونقوم باختبار الفرضية التالية :

$H_0$  : تمثل فرضية العدم و تنص على تجانس تباين الأخطاء .

انطلاقاً من الجدول رقم ((III-5) و باستعمال برنامج Eviews تحصلنا على النتائج التالية لاختبار وايت:

**الجدول رقم (III-8) نتائج التقدير لاختبار White**

White Heteroskedasticity Test:		
F-statistic	1.585863 Probability	0.208326
Obs*R-squared	8.645389 Probability	0.194525

المصدر من اعداد الطالب انطلاقاً من الجدول رقم (III-5) و باستعمال برنامج Eviews

للكشف عن ثبات التباين سوف نستخدم على إحصاءة Fisher كما يلي :

$$F_{cal} = 1,585$$

أما إحصاءة فيشر المجدولة عند مستوى معنوية 5 % هي كما يلي :  $F_{(3,21)}^{0,05} = 3,07$

نلاحظ أن :  $F_{cal} > F_{tab}$  و منه نقبل فرضية العدم  $H_0$  و بالتالي تتحقق الفرضية التي تنص على تجانس تباين الأخطاء .

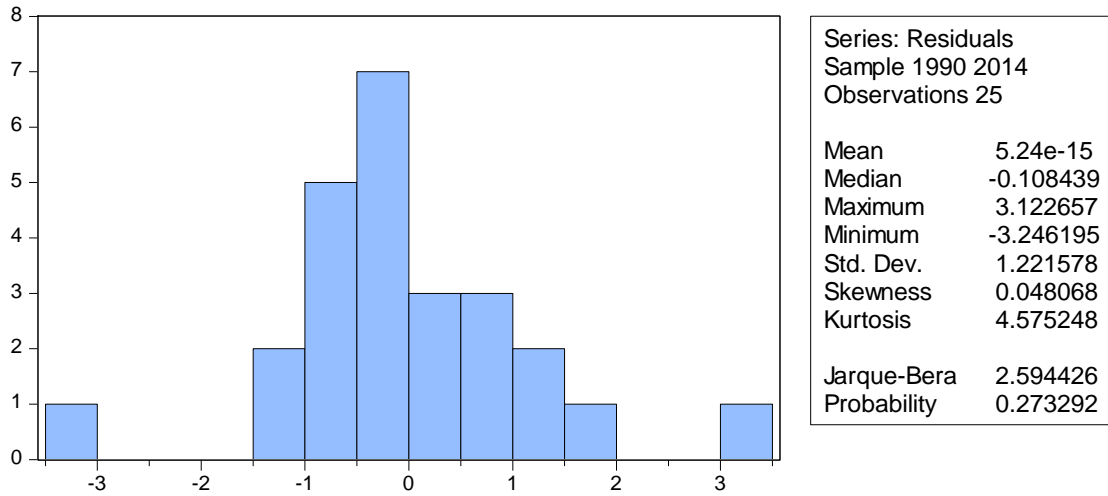


3) اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء: سنعتمد على اختبار Jarque-Bera والذي يسمح باختبار الفرضية التالية:

$H_0$ : الخطأ العشوائي يتبع التوزيع الطبيعي

$H_1$ : الخطأ العشوائي لا يتبع التوزيع الطبيعي

الشكل رقم (III-3) نتائج اختبار Jarque-Bera لتوزيع الأخطاء العشوائية



المصدر من اعداد الطالب انطلاقا من الجدول رقم (III-5) وباستعمال برنامج Eviews

من خلال النتائج المتحصل عليها نلاحظ أن:  $Prob = 0.316 > 0.05$

ومنه نقبل  $H_0$  ونرفض  $H_1$  ، وبالتالي الأخطاء العشوائية تتبع التوزيع الطبيعي.

## خلاصة الفصل:

حاولنا في هذا الفصل القيام بدراسة قياسية لمحددات الاستثمار المحلي في الجزائر خلال فترة 1990-2014 وذلك باستخدام الطرق القياسية بهدف التوصل على اهم المحددات الاقتصادية التي تؤثر في الاستثمار المحلي.

وبعد اختيار بعض المحددات الأساسية والتي تتوفر عنها المعطيات الاحصائية التي تم جمعها من مصادر مختلفة، قمنا بتقدير محددات دالة الاستثمار المحلي المقترحة باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية، ومن ثم اختبار مدى صلاحية النموذج باستخدام المعايير الاحصائية والقياسية وذلك لمعرفة مدى توافقه مع الفرضيات الموضوعية حول النموذج، توصلنا إلى نموذج خال من المشاكل القياسية والاحصائية، و توصلنا من خلاله إلى النتائج أن الاستثمار المحلي يتأثر إيجاباً مع الدخل الوطني ونفقات التجهيز مما يفسر أن للاستثمار المحلي حصة معتبرة من الدخل نتيجة تجسيد المشاريع الكبرى في البنية التحتية الاقتصادية والاجتماعية، و جزء من الادخار لا يوجه إلى الاستثمار ربما لضعف أداء السوق المالية أو أنه يوجه للاستهلاك.

تمهيد:

عملت الجزائر منذ استقلالها على تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية، لذلك قامت بالتركيز على قطاع الاستثمار وجعلته في مقدمة أولوياتها وهذا من أجل تحقيق الأهداف التي تسعى إليها.

والجزائر بعد خروجها من الاستعمار لتجد خيارا أمامها إلا انتهاج النظام الاشتراكي السائد آنذاك الذي يوجب تطبيق أسلوب التخطيط لأداء العملية الاقتصادية والذي بني على استثمارات ضخمة، وارتبط هذا الأسلوب بقوانين وتشريعات حددت من نشاط القطاع الخاص.

بعد فشل سياسة التخطيط المركزي للاقتصاد قامت الجزائر منذ سنة 1988 بإصلاحات اقتصادية هيكلية من أجل الانتقال نحو اقتصاد السوق تحت رقابة وتنظيم الدولة، حيث فتحت الجزائر آفاق جديدة أمام المستثمرين المحليين والأجانب، منها وضع قوانين وتشريعات جديدة في الاستثمار.

وستتطرق في هذا الفصل إلى مبحثين، الأول جهود الدولة في تهيئة مناخ الاستثمار، ويتضمن المبحث الثاني محفزات ومعوقات الاستثمار في الجزائر.

### المبحث الأول: جهود الدولة في تهيئة مناخ الاستثمار

من أجل خلق مناخ استثماري ملائم يتوافق وسياسة الإصلاحات الاقتصادية المنتهجة من أجل تحقيق التنمية الاقتصادية، تبذل الجزائر جهود مستمرة من خلال انتهاج سياسات خاصة، سن قوانين متتالية، وكذا انشاء هيئات وأجهزة الهدف منها خلق بيئة استثمارية ملائمة ومشجعة.

#### المطلب الأول: الاطار السياسي والقانوني

##### 1 - الاطار السياسي:

لقد انتهجت الجزائر في ظل الإصلاحات الاقتصادية سياسات متعددة الجوانب تهدف في مجملها إلى تحقيق تنمية اقتصادية متكاملة، ففي مجال الاستثمار عملت الدولة على تشجيع الاستثمار المحلي والأجنبي منذ الانفتاح الاقتصادي، كما ان الجزائر بعد سياسة الإصلاحات الاقتصادية قد اكتسبت خبرة لا يستهان بها في ميدان تشريع وتنظيم الاستثمارات، فبعدها كان التشريع الخاص بالاستثمارات يأخذ أساسا بعين الاعتبار قيمة رؤوس الأموال المستثمرة لا عند منحها لتسهيلات للمستثمرين، حيث كان الغرض هو تشجيع المبادرات التي كانت منعدمة في بداية الأمر، لكن شيئا فشيئا فرضت تدابير جديدة لتوجيه الاستثمارات وفق الثلاث محاور أساسية<sup>1</sup>:

- توجيه الاستثمارات نحو المشاريع الخالقة لمواطن الشغل بتكاليف معتدلة (الصناعات المتوسطة والصغيرة) ثم نحو أنشطة الصناعات التقليدية والحرفية والمهن الصغرى التي تخلق عادة أقل من عشر مناصب شغل.
- من ناحية أخرى وتفاديا لتكريس حالة اللاتوازن الإقليمي الحاد اتخذت ترتيبات شجاعة للبحث على اللامركزية بإقرار تحفيزات هامة للمناطق المراد ترفيتها.
- نظرا للاحتياجات المتعلقة بالموارد الخارجية، فان الأنشطة التصديرية وهي المصدر الأساسي للعملة الصعبة الخارجية لاقت تشجيعا كبيرا في كل قوانين المالية السنوية وفي قوانين الاستثمار المتعاقبة.

<sup>1</sup> منصورى زين، واقع وافاق سياسة الاستثمار في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، عدد 2، ص 128.

## 2 - الاطار القانوني<sup>1</sup>:

شهدت قوانين الاستثمار في الجزائر مرحلتين مختلفتين مرحلة الاقتصاد الموجه ومرحلة التوجه نحو اقتصاد السوق.

### 2 4 مرحلة الاقتصاد الموجه:

عرفت هذه الحقبة صدور عدة تشريعات تنظم عملية الاستثمار وهي:

قانون 63-277<sup>2</sup> الصادر عام 1963: يتعلق هذا القانون برؤوس الاموال الانتاجية الاجنبية. وقد منح

ضمانات عامة للمستثمرين الاجانب وضمانات خاصة للمؤسسات المنشأة عن طريق اتفاقية.

تتجلى هذه الضمانات في ما يلي:

- حرية الاستثمار للأشخاص الطبيعيين والمعنويين الاجانب.
- حرية التنقل والاقامة لمستخدمي ومسيري هذه المؤسسات.
- المساوات امام القانون ولا سيما المساواة الجبائية.
- ضمان ضد نزع الملكية.

قانون 66-284<sup>3</sup> الصادر عام 1966: بعد فشل قانون 1963 فشلا تاما نظرا لانتهاج الجزائر سياسة

للتأميمات، حيث حدد القانون الجديد دور رأس المال في اطار التنمية الاقتصادية وكذا المجالات التي يمكن أن

يستثمر فيها رأس المال الخاص الوطني أو الاجنبي وهذا وفق قيود محددة ، كما اعطى ضمانات خاصة لهذا

المستثمر. ولقد وضع هذا القانون المبادئ التالية:

- الاستثمارات الخاصة لا تنجز بحرية في الجزائر: لقد حدد هذا القانون ان الاستثمار في القطاعات الحيوية، يرجع الى الدولة والهيئات التابعة لها، بمعنى أن هناك احتكار الدولة لهذه القطاعات. ويمكن لرأس المال الخاص الوطني أو الاجنبي أن يستثمر في القطاعات الاخرى على أن لا يتم ذلك بكل حرية.
- منح امتيازات وضمانات الاستثمار: تتعلق الامتيازات بالاستثمار الاجنبي.

<sup>1</sup> بابا عبد القادر، أطروحة دكتوراه، سياسة الاستثمارات في الجزائر وتحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة، جامعة الجزائر، 2004-2003 من ص 139 ص 144 'بصرف'

<sup>2</sup> أنظر قانون 63-277 المؤرخ في 26-07-1963، المتعلق بقانون الاستثمارات، الجريدة الرسمية العدد 53 الصادر يوم 02-08-1963.

<sup>3</sup> أنظر أمر رقم 66-284 المؤرخ في 15-09-1966، يتضمن قانون الاستثمارات. الجريدة الرسمية العدد 80 الصادر يوم 17-09-1966.

قانون 82-11<sup>1</sup> الصادر عام 1982: حيث اهتم هذا القانون بالاستثمارات الخاصة الوطنية وبين الميادين التي يمكن تطوير أنشطة القطاع الخاص الوطني فيها:

- نشاطات خدمات التوزيع الصناعي، وصيانة التجهيزات الصغيرة، وماكينات صنع الادوات.
  - الصناعة الصغيرة والمتوسطة، المكملة لنتاج القطاع العام، وخاصة المنتجات الموجهة لاستهلاك العائلات، وتحويل المواد الاولية الزراعية.
  - ميادين الصيد البحري، البناء والاشغال العمومية، السياحة والفندقة، النقل البري للبضائع والمسافرين.
- كما منح امتيازات وتسهيلات جبائية للقطاع الخاص للاستثمار في المناطق المحرومة وتمثلت فيما يلي:
- اعفاء كامل من الضريبة على الارباح الصناعية والتجارية، خلال فترة لا تتجاوز 5 سنوات اعتبارا من البدء في الاستغلال.
  - اعفاء كامل من الضريبة العقارية لفترة لا تتجاوز 10 سنوات.
  - اعفاء من الرسم الوحيد الاجمالي على الانتاج (TUGP) لاقتناء مواد التجهيز اللازمة للاستثمار.
  - اعفاء كامل من الرسم على النشاط الصناعي والتجاري، واعفاء من الدفع الجزائي (VF) لمدة 5 سنوات اعتبارا من البدء في الاستغلال.

قانون 88-25<sup>2</sup> الصادر عام 1988: جاء متوافقا مع الاصلاحات الاقتصادية التي ساهمت في ظهور المؤسسات العمومية الاقتصادية استخلاف للمؤسسات الاشتراكية ذات الطابع الاقتصادي.

## 2 2 مرحلة التوجه نحو اقتصاد السوق:

قانون 90-10<sup>3</sup> الصادر عام 1990: المتعلق بالنقد والقرض وكان الهدف منه هو تنظيم قواعد اقتصاد السوق، تنظيم سوق الصرف، تنظيم حركة رؤوس الاموال، وإعادة هيكلة النظام المصرفي والبنكي في الجزائر، وإعادة تنظيم البنوك التجارية. ودورها في تمويل استثمارات المؤسسات وتحديد مهام البنك المركزي (بنك الجزائر).

<sup>1</sup> أنظر القانون 82-11 المؤرخ في 21-08-1982، المتعلق بالاستثمار الاقتصادي الخاص الوطني، الجريدة الرسمية العدد 34 الصادر يوم 24-08-1982.

<sup>2</sup> أنظر القانون 88-25 المؤرخ في 12-07-1988، المتعلق بتوجيه الاستثمارات الاقتصادية الخاصة الوطنية، الجريدة الرسمية العدد 29 الصادر يوم 15-07-1988.

<sup>3</sup> أنظر قانون 90-10 المؤرخ في 04-04-1990، المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية العدد 16 الصادر يوم 18-04-1990.

وكذا السماح "لغير المقيمين"<sup>1</sup> بالاستثمار المباشر في الجزائر. وقد كرس هذا القانون مجموعة من المبادئ الأساسية في مجال الاستثمار نذكر منها:

- تشجيع الاستثمار الاجنبي، وكذا القطاع الخاص، وعدم التفرقة بينه وبين القطاع العام، وازالة العراقيل امام الاستثمار الاجنبي خصوصا.
- حرية تحويل رؤوس الاموال، بعد تأشيرة بنك الجزائر لمدة شهرين. أي انه يتم ذلك بعد 60 يوما من تقديم الطلب الى بنك الجزائر.
- تحديد الضمانات الواردة في الاتفاقيات الدولية، التي وقعت عليها الجزائر.

**المرسوم التشريعي 93-12 الصادر عام 1993**: المتعلق بترقية الاستثمار جاء موافقا للإصلاحات الاقتصادية التي بدأت منذ 1988 بإنشاء مؤسسات عمومية اقتصادية وكان متزامنا أيضا مع الإصلاحات الجبائية المجسدة ابتداء من مارس 1992 ويهدف هذا القانون إلى :

- تحرير الاقتصاد الجزائري من خلال ارساء قواعد اقتصاد السوق.
- شجيع استثمار القطاع الخاص عموما والاستثمار الاجنبي المباشر على الخصوص.
- تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية.
- البحث عن الحل للخروج من أزمة المديونية.

في هذا الاطار لقد حدد هذا القانون جملة من القواعد والمبادئ والاجراءات، والضمانات وامتيازات قسمها حسب الانظمة الاستثمارية التالية:

- النظام العام.
- نظام المناطق الخاصة.
- نظام المناطق الحرة.
- نظام الجنوب الكبير.

<sup>1</sup> أنظر نص المادة 02 من النظام رقم 90-03 المؤرخ في 18-09-1990، الذي يحدد شروط تحويل رؤوس الاموال، الذي يبين صفة غير المقيم والمقيم في المادتين 181 و182 من قانون 10-90.

<sup>2</sup> أنظر المرسوم التشريعي رقم 93-12 المؤرخ في 05-10-1993 المتعلق بترقية الاستثمار.

الامر 01-03 الصادر عام 2001: يتعلق بتطوير الاستثمار ، مناخه وآلية عمله، وهذا بغرض الوصول الى استحداث مجالات نشاطات جديدة، توسيع القدرات الانتاجية أو اعادة هيكلة راس المال للمؤسسات العمومية والمساهمة فيه، كما تشمل المفهوم الجديد الخوصصة الكلية والجزئية والاستثمارات المدرجة في منح الامتيازات او الرخص، والجديد في هذا التشريع ما يلي<sup>2</sup>:

- المساواة بين المستثمرين المحليين والاجانب.
- الغاء التمييز بين الاستثمار العام والخاص.
- انشاء شبك موحد لامركزي على شكل وكالة وطنية لتطوير الاستثمارات ANDI.

### المطلب الثاني: الاطار المؤسسي:

أنشأتالدولةالعديدمنالهيئات من أجل دعموتشجيع الاستثمار نذكر منها:

#### 1 - وكالة دعم وترقية الاستثمارات في الجزائر APSSI:

تأسست بمقتضى المرسوم التشريعي رقم 93-12 المؤرخ في 05-10-1993 حسب ما جاء في المرسوم التنفيذي رقم 94-319 مؤرخ في: 12 جمادى الأولى عام 1415 يتضمن صلاحيات تنظيم وسير الوكالة وهي مؤسسة عمومية ذات طابع إداري يتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، وتدعى في صلب النص 'الوكالة'، وتوضع تحت وصاية رئيس الحكومة<sup>3</sup>.

#### أهدافه:

- تدعيم ومساعدة المستثمرين في إطار المشاريع الاستثمارية.
- تضمن ترقية الاستثمارات وتنفيذ كل التدابير التنظيمية.
- تضمن متابعة احترام المستثمرين بالالتزامات.
- تضع تحت تصرف المستثمرين كل المعلومات المتعلقة بفرص الاستثمار.
- تساعد المستثمرين على الاستفادة من كل الإجراءات.
- تجري تقييم مشاريع الاستثمار وإحصائه.
- نشر القرارات المتعلقة بالاستثمارات التي استفادت من امتيازات.

<sup>1</sup>الأمر رقم 01-03، المؤرخ في 20 أوت 2001، المتعلق بتطوير الاستثمار، المعدل والمتمم، الجريدة الرسمية عدد 47، الصادر يوم في 22 أوت 2001.

<sup>2</sup>بلعوج بولعيد، معوقات الاستثمار في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، عدد 4، ص 76

<sup>3</sup> المرسوم التنفيذي رقم 94-319 المؤرخ في 17-10-1994 المتضمن صلاحيات وتنظيم وكالة ترقية الاستثمارات ودعمها و متابعتها.



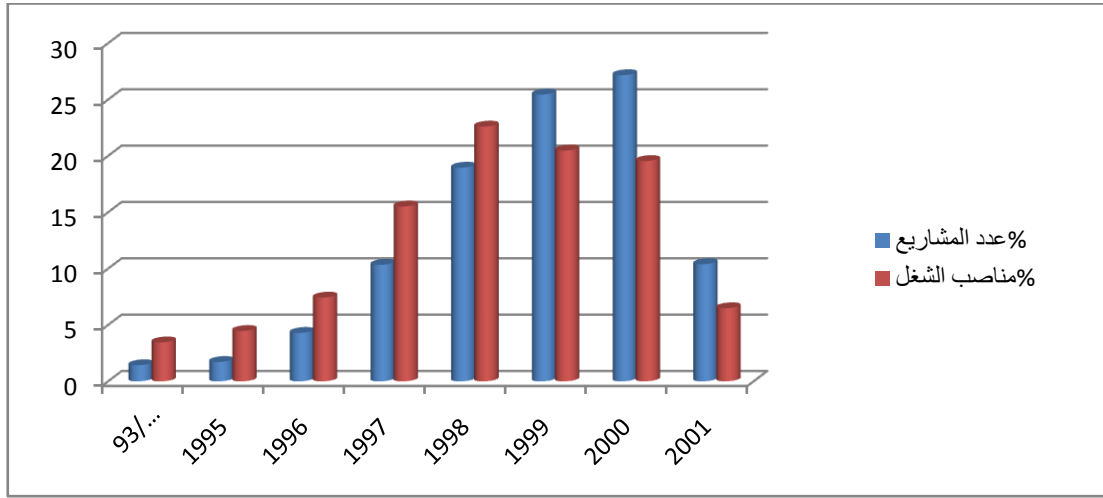
- تنسيق بين الوكلاء في المناطق الحرة.
  - تنظيم ندوات، ملتقيات وأيام دراسية يرتبط محتواها بهدفه.
  - تستغل كل الدراسات في مجال الاستثمار.
- و يمكننا عرض أداء الوكالة الوطنية لترقية الاستثمارات ودعمها ومتابعتها من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (II-1) أداء الوكالة الوطنية APSSI (94/93 إلى 2001)

السنوات	عدد المشاريع	%	مناصب الشغل	%
1994/93	694	1,43	59 606	3,46
1995	834	1,72	73 808	4,47
1996	2 075	4,3	127 819	7,43
1997	4 989	10,34	266 761	15,52
1998	9 144	18,96	388 702	22,61
1999	12 372	25,45	351 986	20,48
2000	13 105	27,17	336 169	19,55
2001	5 018	10,40	113 983	6,49
<b>المجموع</b>	<b>48 230</b>	<b>100</b>	<b>1 718 874</b>	<b>100</b>

المصدر: بوزيدة حميد، أطروحة دكتوراه، النظام الضريبي الجزائري وتحديات الإصلاح الاقتصادي في الفترة 1992-2004، جامعة الجزائر، السنة الجامعية 2005-2006.

الشكل رقم (1-II) أداء الوكالة الوطنية APSSI (94/93 إلى 2001)



المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على معطيات الجدول رقم (1-II) باستعمال برنامج Excel

يلاحظ أن عدد المشاريع المعلنة قد عرف زيادة معتبرة حيث انتقلت من 649 مشروع مصرح به سنة 94/93 إلى 13105 مشروع مصرح به سنة 2000، ثم انخفض إلى 5018 مشروع سنة 2001 وهي آخر سنة لنشاط الوكالة.

كما يلاحظ ان التغير الملحوظ في زيادة عدد المشاريع المصرح بها كان سنة 1996 اذ ارتفع بنسبة 250% مقارنة بسنة 1995 نتيجة لتطبيق المرسوم التشريعي 12-93.

## 2 - الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار ANDI:

الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمارات هي مؤسسة عمومية ذات شخصية قانونية واستقلالية مالية ، تم إنشاؤها وفق الامر 03-01 المادة 06. مهمتها الرئيسية هي تطوير ومتابعة الاستثمارات وهذا بتسهيل استكمال الإجراءات الإدارية المتعلقة ببعث مشاريع خلق المؤسسات من خلال الشباك العملياتي الوحيد .

### مهامها<sup>1</sup>:

- تستقبل و تنصح و تصطحب المستثمرين على مستوى هيكلها المركزية و الجهوية؛
- تطلع المستثمرين من خلال خاصة موقعها على الانترنت و ركائزها الدعائية و مختلف نقاط الاستعلامات بمناسبة ظواهر اقتصادية منظمة في الجزائر و في الخارج.

<sup>1</sup><http://andi.dz/index.php/ar/missions-de-l-andi> le 30/03/2016

- تضفي الطابع الرسمي على المزايا التي ينص عليها نظام التشجيع و ذلك بإنصاف و في آجال قصيرة؛
- تحرص على التنفيذ المتفق عليه مع مختلف المؤسسات المعنية (الجمارك، الضرائب... الخ) لقرارات التشجيع على الاستثمار.
- تساهم في تنفيذ سياسات و استراتيجيات التنمية بالتآزر مع القطاعات الاقتصادية المعنية.

استعراض أداء الوكالة وفق ملخص المشاريع المصرح بها:

- التوزيع حسب السنوات خلال الفترة (2012-2002) :

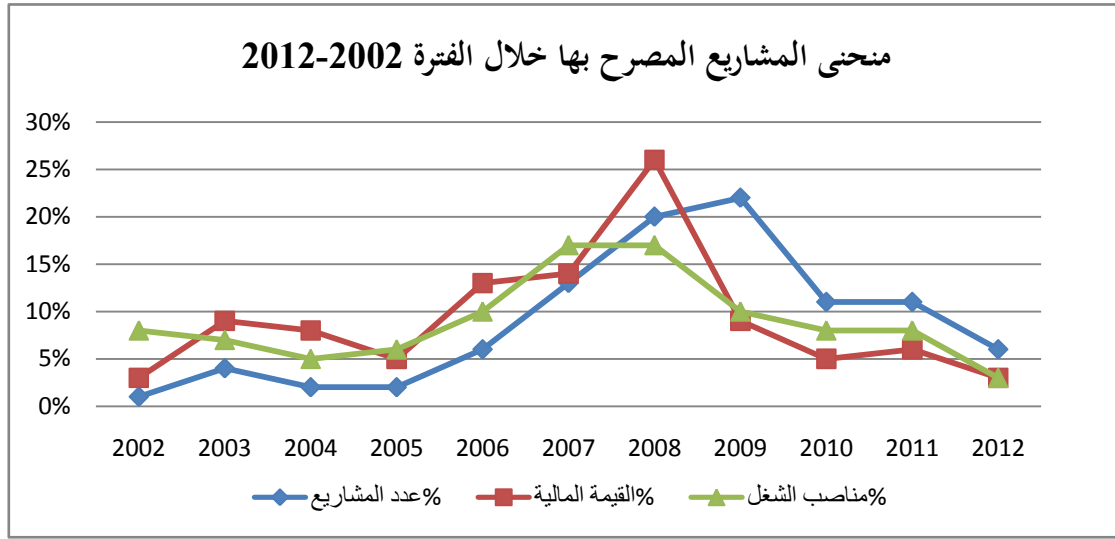
الجدول رقم (II-2) أداء وكالة ANDI (2012-2002)

السنوات	عدد المشاريع	%	القيمة المالية بالمليون دينار	%	مناصب الشغل	%
2002	443	%1	67 839	%3	24 092	%8
2003	1 369	%4	235 944	%9	20 533	%7
2004	767	%2	200 706	%8	16 446	%5
2005	777	%2	115 639	%5	17 581	%6
2006	1 990	%6	319 513	%13	30 463	%10
2007	4 092	%13	351 165	%14	51 345	%17
2008	6 375	%20	670 528	%26	51 812	%17
2009	7 013	%22	229 017	%9	30 425	%10
2010	3 670	%11	122 521	%5	23 462	%8
2011	3 628	%11	156 729	%6	24 806	%8
2012	1 880	%6	77 240	%3	8 150	%3
<b>المجموع</b>	<b>32 004</b>	<b>%100</b>	<b>2 546 840</b>	<b>%100</b>	<b>299 115</b>	<b>%100</b>

المصدر : الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، حصيلة المشاريع، حالة الإنجازات للفترة الممتدة من 2012-2002.

<http://andi.dz/index.php/ar/bilan-des-investissements> le 30/03/2016

الشكل رقم ( 2-II )



المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على معطيات الجدول رقم (2-II) باستعمال برنامج Excel

في البداية كانت تقدر نسبة التطور السنوي للاستثمارات المنجزة حسب عدد المشاريع بـ 1% في سنة 2002، ثم واصل هذا التطور في منحى تصاعدي حتى بلغ ذروة 22% سنة 2009 مع الحفاظ على الحد الأقصى بنسبة 11% في السنتين المتتاليتين 2010 و 2011 وفي الأخير انتهى إلى 6% سنة 2012. كما نلاحظ أن حجم التمويل و مناصب الشغل المستحدثة في نفس الاتجاهات التطورية وفقا للسنوات.

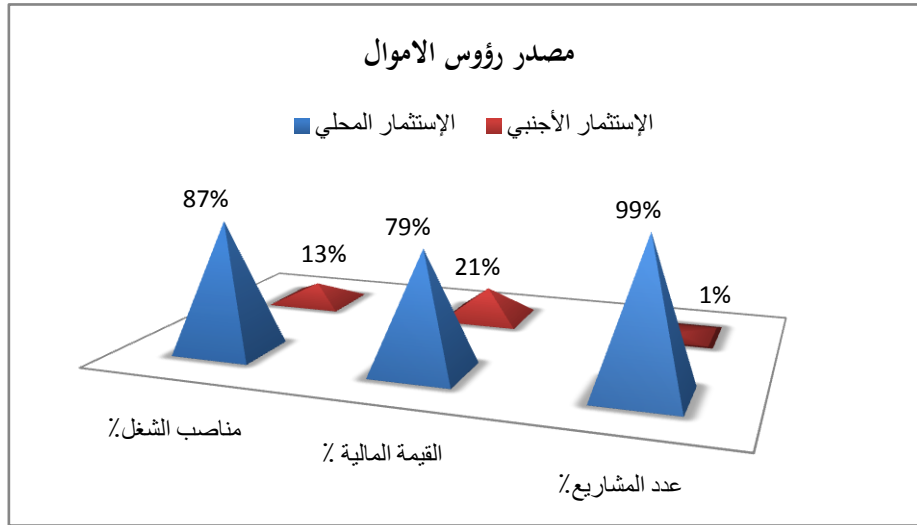
• التوزيع حسب مصادر التمويل خلال الفترة 2002-2015:

الجدول رقم ( 3-II ) توزيع الاستثمار حسب مصادر التمويل خلال الفترة 2002-2015:

مصدر رؤوس الأموال	عدد المشاريع	%	القيمة المالية بالمليون دينار	%	مناصب الشغل	%
الاستثمار المحلي	59 563	99%	9 100 521	79%	904 762	87%
الاستثمار الأجنبي	676	1%	2 471 691	21%	129 254	13%
<b>المجموع</b>	<b>60 239</b>	<b>100%</b>	<b>11 572 213</b>	<b>100%</b>	<b>1 034 016</b>	<b>100%</b>

المصدر: الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، مرجع سابق.

الشكل رقم (3-II) حجم الاستثمار المصرح به حسب مصادر التمويل خلال الفترة 2002-2015:



المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على معطيات الجدول رقم (3-II) باستعمال برنامج Excel

نلاحظ ان هناك سيطرة للاستثمار المحلي على حساب الاستثمار الأجنبي من حيث عدد المشاريع والتي تقدر بنسبة 99% من حجم المشاريع و بقيمة مالية تصل إلى 9 100 521 مليون دج مع استحداث 904 762 منصب شغل. في المقابل يساهم الاستثمار الأجنبي بحوالي 676 مشروع فقط، لكن بقيمة مالية معتبرة تصل إلى 2 471 691 مليون دج أي ما يعادل 21% من إجمالي القيمة المالية، ونفس الملاحظة بالنسبة لاستحداث مناصب الشغل.

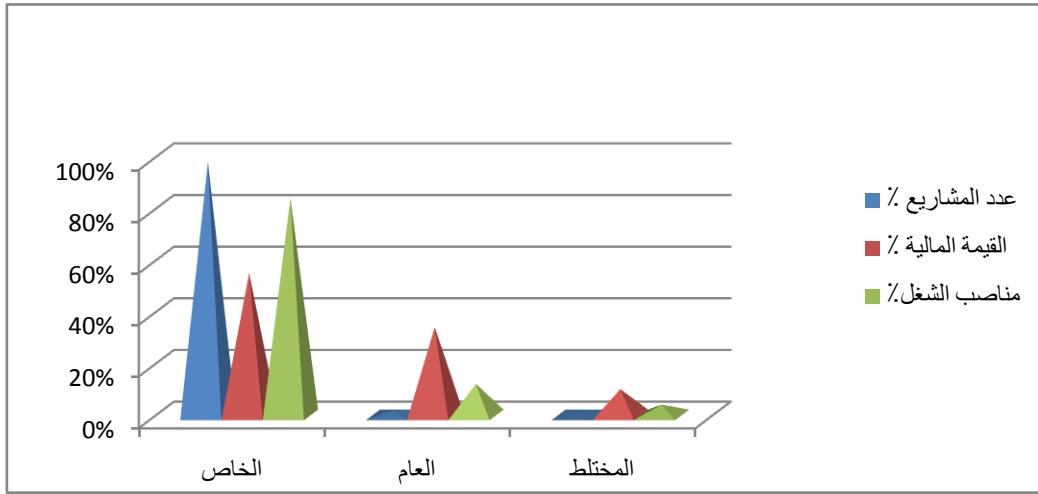
• التوزيع حسب القطاع القانوني خلال الفترة 2002-2015:

الجدول رقم (4-II) توزيع الاستثمار حسب القطاع القانوني خلال الفترة 2002-2015:

الحالة القانونية	عدد المشاريع	%	القيمة المالية بالمللج دینار	%	مناصب الشغل	%
الخاص	59 047	98%	6 415 186	55%	868 986	84%
العام	1 095	1.8%	3 983 653	34%	120 055	12%
المختلط	97	0.2%	1173 374	10%	44 975	4%
<b>المجموع</b>	<b>60 239</b>	<b>100%</b>	<b>11 572 213</b>	<b>100%</b>	<b>1 034 016</b>	<b>100%</b>

المصدر: الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، مرجع سابق

الشكل رقم (II-4) توزيع الاستثمارات حسب القطاع القانوني خلال الفترة 2002-2015:



المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على معطيات الجدول رقم (II-4) باستعمال برنامج Excel

يلاحظ أن هناك سيطرة للقطاع الخاص على حساب القطاع العام من حيث عدد المشاريع التي تقدر بـ 59 047 مشروع أي بنسبة 98% بقيمة مالية تصل إلى 6 415 186 مليون دينار مع استحداث 868 986 منصب شغل.

في المقابل، يساهم القطاع العام بحوالي 1 095 مشروعا فقط ، لكن بقيمة مالية مهمة ومعتبرة تصل إلى 3 983 مليار دج، أي ما يعادل نحو 60% ما يشغله القطاع الخاص من المشاريع الكبرى المهيكلة. في الأخير، فإن القطاع المختلط يساهم بحوالي 37 مشروع و بقيمة مالية تقدر بالثلث مقارنة بالقطاع العام أي بـ 1173 مليار دج.

أما فيما يخص مناصب الشغل التي تم استحداثها من طرف القطاع القانوني فإننا نلاحظ أن هناك نفس التوجهات حيث يساهم القطاع الأول (الخاص) بنسبة 84% من مجموع مناصب الشغل المستحدثة، في حين أن القطاع العام ساهم بنسبة 12%، وأخيرا يأتي القطاع المختلط الذي استحدث 44 975 منصب عمل أي بنسبة 4% فقط من المجموع.

3 - الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب (ANSEJ):

تأسست الوكالة سنة 1996 وهي مؤسسة عمومية مكلفة بتشجيع وتدعيم ومرافقة الشباب البطال الذين لديهم فكرة مشروع إنشاء مؤسسة، وهي هيئة ذات طابع خاص تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي خاضعة لسلطة رئيس الحكومة.

وتتلخص مهامها الرئيسية في<sup>1</sup>:

- تدعم وتقدم الاستشارة وترافق الشباب ذوي المشاريع في إطار تطبيق مشاريعهم الاستثمارية.
- تسير وفقا للتشريع والتنظيم المعمول بهما، تخصيصات الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، لاسيما منها الإعانات وتخفيض نسب الفوائد، في حدود الأغلفة التي يضعها الوزير المكلف بالعمل والتشغيل تحت تصرفها.
- تبلغ الشباب ذوي المشاريع بمختلف الإعانات التي يمنحها الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب وبالامتيازات الأخرى التي يحصلون عليها.
- تقوم بمتابعة الاستثمارات التي ينجزها الشباب ذوي المشاريع مع الحرص على احترام بنود دفاتر الشروط التي تربطهم بالوكالة و مساعدتهم، عند الحاجة، لدى المؤسسات والهيئات المعنية بإنجاز الاستثمارات.
- تقييم علاقات متواصلة مع البنوك والمؤسسات المالية في إطار التركيب المالي للمشاريع وتطبيق خطة التمويل ومتابعة إنجاز المشاريع واستغلالها.

<sup>1</sup>[www.ansej.org.dz](http://www.ansej.org.dz) le 30-03-2016

استعراض اداء الوكالة منذ انشائها الى غاية 2013 من خلال الجدول التالي:

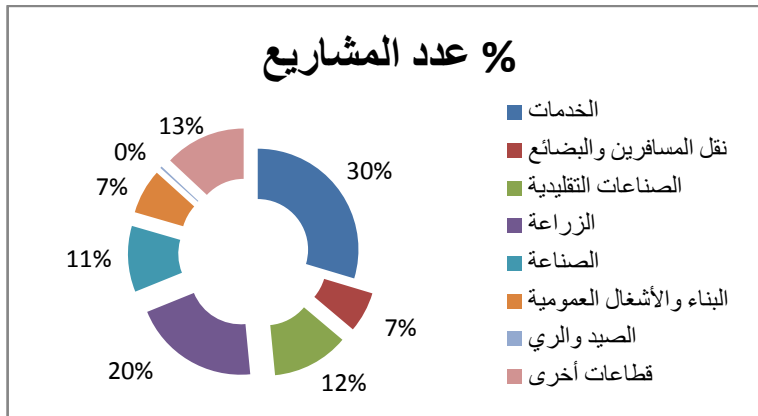
الجدول رقم (II-5) أداء ANSEJ من 1996 إلى 2013

السنوات	عدد المشاريع	%	قيمة المشاريع بالمليون دينار	%	مناصب الشغل	%
الخدمات	80096	%30	238327	%31	193601	%29
نقل المسافرين والبضائع	17606	%7	42693	%6	41214	%6
الصناعات التقليدية	33312	%12	81128	%11	102884	%16
الزراعة	55156	%20	85065	%11	71309	%11
الصناعة	28661	%11	52654	%7	40847	%6
البناء والأشغال العمومية	19469	%7	70650	%9	63466	%10
الصيد والري	795	%0,3	4945	%1	3966	%1
قطاعات أخرى	35193	%13	192252	%25	143648	%22
<b>المجموع</b>	<b>270288</b>	<b>%100</b>	<b>767714</b>	<b>%100</b>	<b>660935</b>	<b>%100</b>

المصدر: العايب ياسين، دراسة وتحليل سياسة الدعم المالي الحكومي لإنشاء وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر ، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 01، سنة 2004، ص 47.

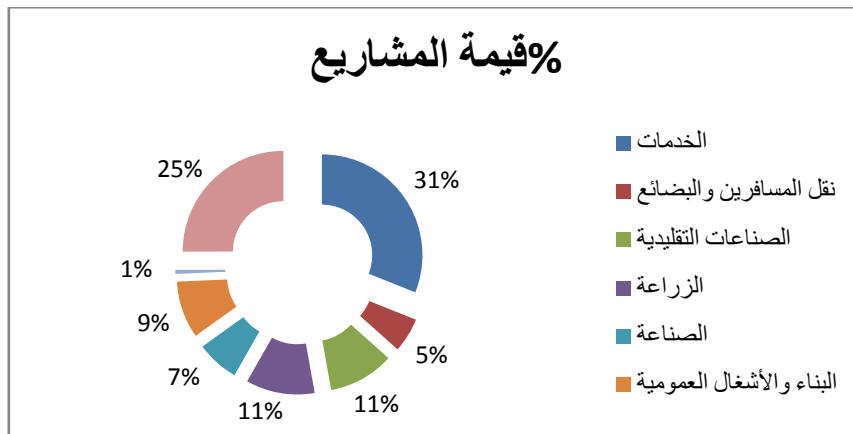


الشكل رقم (5-II) عدد المشاريع الممولة من طرف ANSEJ حسب القطاع



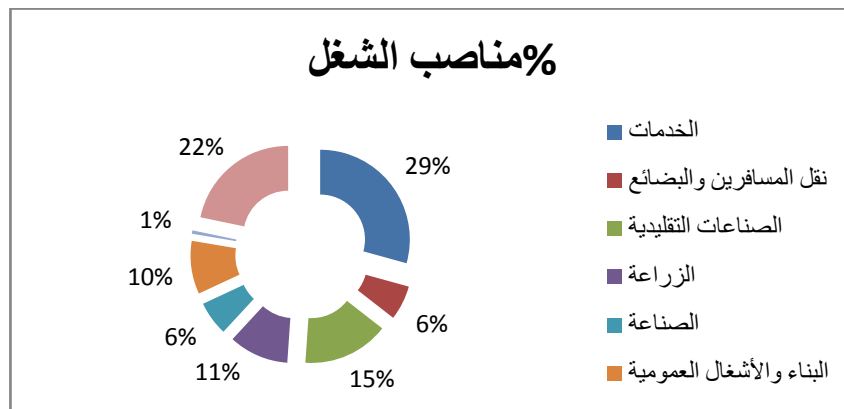
المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على الجدول رقم (5-II) باستعمال برنامج Excel

الشكل رقم (6-II) قيمة المشاريع الممولة من طرف ANSEJ حسب القطاع



المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على الجدول رقم (5-II) باستعمال برنامج Excel

الشكل رقم (7-II) مناصب الشغل المستحدثة في اطار مشاريع ANSEJ



المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على الجدول رقم (5-II) باستعمال برنامج Excel

يلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن الاستثمارات الممولة من طرف الوكالة يسيطر عليها قطاع الخدماء بنسبة 31% يليه قطاع النقل بنسبة 25%، فيما سجل قطاع الصيد والري أدنى نسبة تقدر بـ 0.3 %، وهو ما يعكس التوجه نحو الاستثمار في قطاع الخدماء من طرف المؤسسات المدعومة من طرف الوكالة.

كما يلاحظ من خلال الجدول أيضاً أنها كعلاقة طردية بين تعداد مؤسسات قطاع النشاط وقيمة الاستثمار ولا يرجع ذلك إلى حجم المؤسسة منحياً للعمال وإنما يرجع إلى شروط الوكالة في الاعداد عمومياً لا تتعدى قيمة المشروع 15 مليون دينار<sup>1</sup>.

#### 4 - المجلس الوطني للاستثمار CNI<sup>2</sup> :

المجلس الوطني للاستثمار هو هيئة أنشأت وفق المرسوم التنفيذي رقم 01 - 281 المؤرخ في 24 سبتمبر 2001 من طرف الوزير المسؤول عن ترقية الاستثمار و وضعت تحت سلطة رئيس الحكومة الذي يتولى رئاسته. و يقوم بوظيفة الاقتراح و الدراسة و يمنح له سلطة فعلية في اتخاذ القرار.

مهامه الرئيسية هي :

بعنوان وظائف الاقتراح و الدراسة يمكن ان نلاحظ أن المجلس :

- يقترح الاستراتيجيات والأولويات لتنمية الاستثمار.
- يقترح التكيف مع التغييرات المسجلة من خلال الإجراءات المحفزة للاستثمار.
- يقترح على الحكومة كل القرارات و المعايير الضرورية لتنفيذ جهاز الدعم و تشجيع المستثمر.
- النظر في المقترحات التي تخص وضع مزايا جديدة، بعنوان المقترحات التي يتخذها CNI من خلال الصلاحيات الجديدة الممنوحة له تطبيقاً للقانون التكميلي و تتمثل في :
- الموافقة على قائمة النشاطات و السلع المستثناة من المزايا و كذا التعديلات و كل التحديثات.
- الموافقة على المعايير لتحديد المشاريع التي تهم الاقتصاد الوطني.
- تحديد قائمة النفقات.
- يحدد المناطق القابلة للاستفادة من الاستثناء المنصوص عليه في المرسوم 15 يوليو 2006.

<sup>1</sup>العايب ياسين، مرجع سابق، ...، ص 47

<sup>2</sup>[http://www.dipmepi-biskra.com/page.aspx?page\\_id=52](http://www.dipmepi-biskra.com/page.aspx?page_id=52) le 30-03-2016 بيسكرة للمناجم والصناعة والولاية للمديرية

■ إضافتا إلى أن المجلس الوطني للاستثمار يقدر الأموال الضرورية لتغطية البرنامج الوطني لترقية الاستثمار يشجع على إنشاء المؤسسات و الآليات المالية المتبناة، عموما المجلس يعالج كل القضايا التي تتعلق بالاستثمار.

مع العلم أن المجلس الوطني للاستثمار ليس سلطة إدارية مستقلة، قرارات المجلس أو توصياته لا توجه مباشرة إلى المستثمر و إنما إلى السلطات الوصية لتنفيذ النصوص الخاصة بترقية الاستثمار و أول هاته السلطات هي الوكالة الوطنية لترقية الاستثمار ANDI.

## 5 - الشباك الوحيد<sup>1</sup>:

الشباك الوحيد الغير مركزي هو جزء من الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار على المستوى المحلي، و الذي أنشئ على مستوى الولاية. وهو يشمل، إلى جانب إطارات الوكالة، ممثلين عن الإدارات التي تتدخل، في وقت أو آخر، في سياق الاستثمار بما في ذلك الإجراءات المتعلقة بما يلي:

- تأسيس وتسجيل الشركات.
- الموافقات و التراخيص بما في ذلك إصدار تراخيص البناء.
- المزايا المتعلقة بالاستثمارات.

على هذا النحو، هو مكلف أيضا باستقبال المستثمرين، بعد تلقيه تصريحاتهم، إقامة وإصدار شهادات الإيداع وقرار منح المزايا، كذلك التكفل بالملفات ذات الصلة بالإدارات الحكومية و الهيئات الممثلة داخل الشباك الوحيد، و إيصالها إلى المصالح المختصة و صياغتها النهائية الجيدة.

## دور الشباك:

دور الشباك الوحيد اللامركزي هو تسهيل و تبسيط الإجراءات القانونية لتأسيس مؤسسة وتنفيذ المشاريع الاستثمارية. لهذا الغرض، ممثلوا الإدارات و الهيئات المكونة له مكلفين بإصدار مباشرة على مستواهم، كل الوثائق المطلوبة وتقديم الخدمات الإدارية المرتبطة بإنجاز الاستثمار. و يكلفون زيادة على ذلك، بالتدخل لدى المصالح المركزية والمحلية لإداراتهم أو هيئاتهم الأصلية لتذليل الصعوبات المحتملة التي يلاقيها المستثمرون.

<sup>1</sup><http://andi.dz/index.php/ar/guichet-unique/presentation>, le 30-03-2016, الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار

### تشكيل الشباك:

يضم الشباك الوحيد اللامركزي ضمن تشكيلته الممثلين المحليين للوكالة نفسها و كذلك ممثلين عن المركز الوطني للسجل التجاري، مصالح الضرائب، مصالح أملاك الدولة، مصالح الجمارك، مصالح التعمير، التهيئة العمرانية والبيئة، التشغيل والعمل، الصندوق الوطني للتأمينات الاجتماعية وصندوق الضمان الاجتماعي لغير الاجراء، مأمور المجلس الشعبي البلدي.

### المبحث الاثني: تحليل المناخ الاقتصادي<sup>1</sup> للجزائر:

يعد المناخ الاقتصادي من بين اهم المؤشرات الاساسية الدالة على شكل المناخ الاستثماري في بلد ما، والذي يتم دراسته من خلال اداء المنظومة المالية وكذلك وضعية الاقتصاد الكلي.

### المطلب الأول: أداء النظام المالي

وفق أهمية الخدمات التي يمكن أن يقدمها النظام المالي باعتباره من الاعمدة المحفزة للاستثمار والنمو الاقتصادي أولت الجزائر اهتماما متزايدا لتطوير نظامها المصرفي و سوقها المالية.

### 1. النظام المصرفي:

من خلال المعطيات الموجودة في الجدول أدناه للفترة 1992-2011 نلاحظ أن أداء النظام المصرفي تحسن من حيث منحه قروض للأنشطة الاقتصادية اذ انتقلت من 412 مليون دينار سنة 1992 إلى 3725 مليون دينار سنة 2011.

<sup>1</sup> عميروش محند شلغوم، دور المناخ الاستثماري في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر إلى الدول العربية، مكتبة حسن العصرية، لبنان، طبعة 2012، ص 145.

الجدول رقم (II-6)

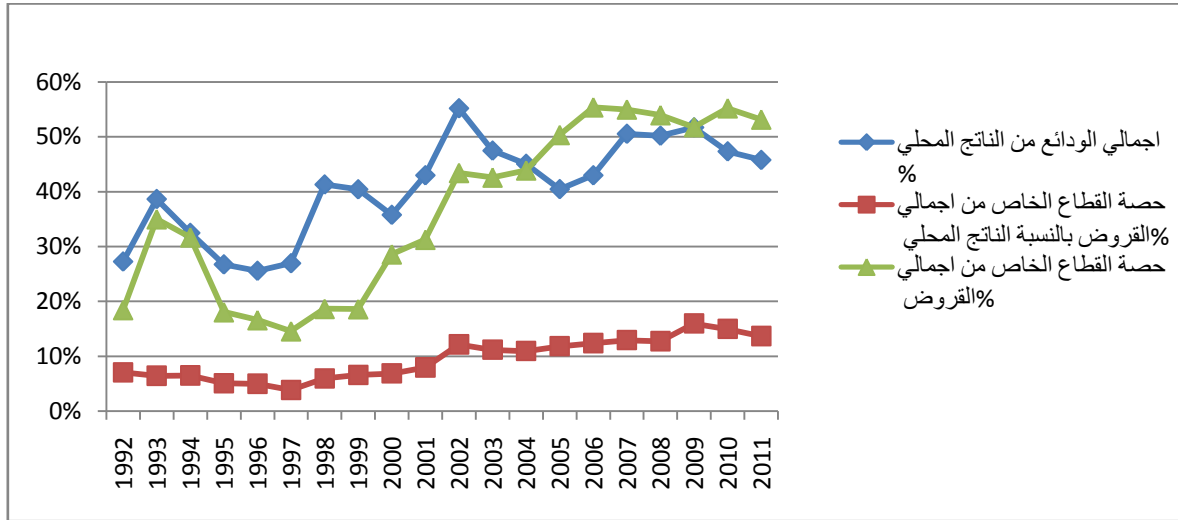
تطور اجمالي القروض والودائع خلال الفترة 1992-2011

السنوات	اجمالي القروض للنشاط الاقتصادي	حصة القطاع الخاص من اجمالي القروض %	حصة القطاع الخاص من الناتج المحلي %	اجمالي الودائع	اجمالي الودائع من الناتج المحلي %
1992	412	18%	7%	293	27%
1993	220	35%	6%	460	39%
1994	306	32%	7%	483	32%
1995	565	18%	5%	536	27%
1996	777	17%	5%	657	26%
1997	741	15%	4%	749	27%
1998	906	19%	6%	1169	41%
1999	1150	19%	7%	1309	40%
2000	993	29%	7%	1475	36%
2001	1078	31%	8%	1817	43%
2002	1266	43%	12%	2497	55%
2003	1380	43%	11%	2494	47%
2004	1535	44%	11%	2772	45%
2005	1779	50%	12%	3060	40%
2006	1904	55%	12%	3660	43%
2007	2203	55%	13%	4735	51%
2008	2614	54%	13%	5561	50%
2009	3085	52%	16%	5176	52%
2010	3266	55%	15%	5698	47%
2011	3725	53%	14%	6630	46%

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على النشرة الإحصائية لبنك الجزائر (إحصائيات النقد 1964-2011) عدد جوان 2012

[www.bank-of-algeria.dz/html/bulletin\\_statistique\\_retro.html](http://www.bank-of-algeria.dz/html/bulletin_statistique_retro.html) 01-04-2016

الشكل رقم (II-8) منحنى تطور اجمالي القروض والودائع خلال الفترة 1992-2011



المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على معطيات الجدول رقم (II-6) باستعمال برنامج Excel

نلاحظ أن حصة القطاع الخاص من إجمالي القروض عرفت ارتفاعا مستمرا ابتداء من سنة 1997 وهذا

ما يعكس مساهمة النظام المصرفي في تعزيز الإصلاحات الاقتصادية، وكذلك على الانفتاح الاقتصادي. أما بالنسبة لمعدلات نمو الودائع من الناتج المحلي فشهدت ارتفاعا متذبذبا حيث بلغ أعلى مستوى لها سنة 2002 بـ 55% وهي معدلات ضعيفة تعكس ضعف البنوك المحلية في استقطاب المدخرات العائلية ومدخرات القطاع العام والخاص. وكذلك بالنسبة للقروض الموجهة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي فسجلت مستوى ضعيف لم يتعدى 16% وهذا نظرا لهيمنة القطاع العام على أغلب وجوه النشاط الاقتصادي بما في ذلك مؤسسات القطاع المالي.

## 2. سوق الاوراق المالية:

تلعب السوق المالية دورا مهما في تمويل التنمية الاقتصادية، فهي تشكل إحدى الآليات الهامة لتجميع و توجيه الموارد المالية وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية، و ذلك من خلال دور الوساطة الذي تلعبه ، فهي تخلق جوا و مكانا و حيزا يجمع المدخرين و المستثمرين ، وذلك بإتاحة فرص لأصحاب الفوائض المالية لاستثمار مدخراتهم من جهة، و توفير الأموال الضرورية لأصحاب العجز المالي من اجل التوسع و النمو من جهة أخرى، فالسوق المالية تعتبر حلقة لتمويل الاقتصاد الوطني<sup>1</sup>.

وسنحاول عرض أداء بورصة الجزائر من خلال البيانات المجمعة في الجدول الموالي:

<sup>1</sup> جمعون نوال، دور التمويل المصرفي في التنمية الاقتصادية، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير، جامعة الجزائر، 2005/2004، ص:56.

الجدول رقم (II-7):

عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة 2000/2014

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
عدد الشركات المدرجة	3	3	3	3	3	5	5	5
السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
عدد الشركات المدرجة	5	5	5	5	4	4	4	

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على التقارير السنوية للجنة مراقبة عمليات البورصة .

<http://www.cosob.org/fr/rapports-annuels>, le 31-03-2016

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه هو الانخفاض الكبير في عدد الشركات المقيدة في البورصة، حيث اقتصر العدد على ثلاثة شركات خلال الفترة 2000 - 2004، ثم ارتفع ليصل إلى خمسة بين 2005 و2011، وانخفض إلى أربع شركات خلال الثلاث سنوات الاخيرة. وهذا ما يجعل أداءها في دور الوساطة ضعيفا نظرا لصغر حجم السوق.

المطلب الثاني: أداء الاقتصاد الكلي:

يعتبر استقرار الاقتصاد الكلي من المقومات الضرورية لجذب الاستثمار كما جاء تأكيدها في الأدبيات النظرية والتطبيقية<sup>1</sup>، و من أجل دراسة أداء الاقتصاد الكلي سنركز على بعض المؤشرات الرئيسية وهي معدل النمو الاقتصادي، رصيد الميزانية العامة، التضخم، واخيرا ميزان المدفوعات.

<sup>1</sup> تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية 2014، المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وانتمان الصادرات، ص42.

الجدول رقم (II-8)

بعض المؤشرات الكلية للاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1990-2014

المؤشرات السنوات	معدل النمو***	رصيد الميزانية العامة (مليار دولار)*	معدل التضخم**	رصيد ميزان المدفوعات (مليار دولار)*
1990	0,8	1,79	16,60	-0,22
1991	-1,2	1,99	25,90	0,5
1992	1,8	-4,96	31,70	0,23
1993	-2,1	-6,97	20,50	0,01
1994	-0,9	-2,54	29,00	-4,38
1995	3,8	-3,10	29,80	-6,32
1996	4,1	1,84	18,70	-2,09
1997	1,1	1,41	5,70	1,16
1998	5,1	-1,72	5,00	-1,74
1999	3,2	-0,17	2,60	-2,38
2000	2,2	5,31	0,30	7,57
2001	4,6	2,39	4,20	6,19
2002	5,6	0,66	1,40	3,65
2003	7,2	3,67	2,60	7,47
2004	4,3	4,69	3,60	9,25
2005	5,9	14,06	1,60	16,94
2006	1,7	16,34	2,50	17,73
2007	3,4	8,36	3,50	29,55
2008	2	15,48	4,90	36,99
2009	1,6	-7,85	5,70	3,86
2010	3,6	-0,99	3,90	15,33
2011	2,8	-0,87	4,50	20,06
2012	3,3	-9,27	8,90	12,057
2013	2,8	-0,84	3,30	0,134
2014	3,8	-15,65	3,70	-5,88

المصدر: تم تجميع البيانات من:

\* بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، تقارير سنوية.

<http://www.bank-of-algeria.dz/html/rapport.htm> le 01-04-2016

\*\* الديوان الوطني للإحصائيات، الأرقام القياسية لأسعار المستهلك،

<http://www.ons.dz/-Prix-a-la-consommation-.htm> 01-04-2016

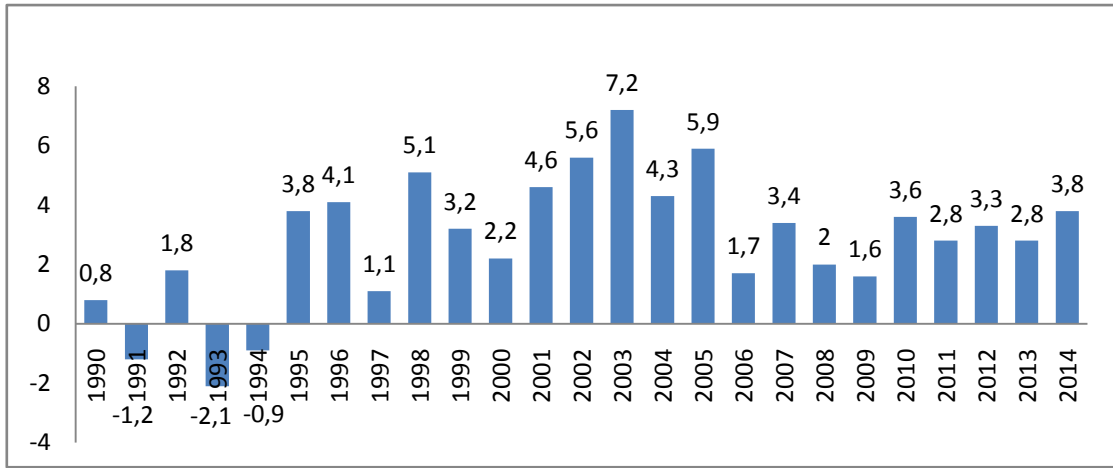
ومن: <http://data.albankaldawli.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG/countries/1W-DZ>

le 01-04-2016



1. معدل النمو الاقتصادي:

الشكل رقم (9-II) تطور معدل النمو خلال 1990-2014

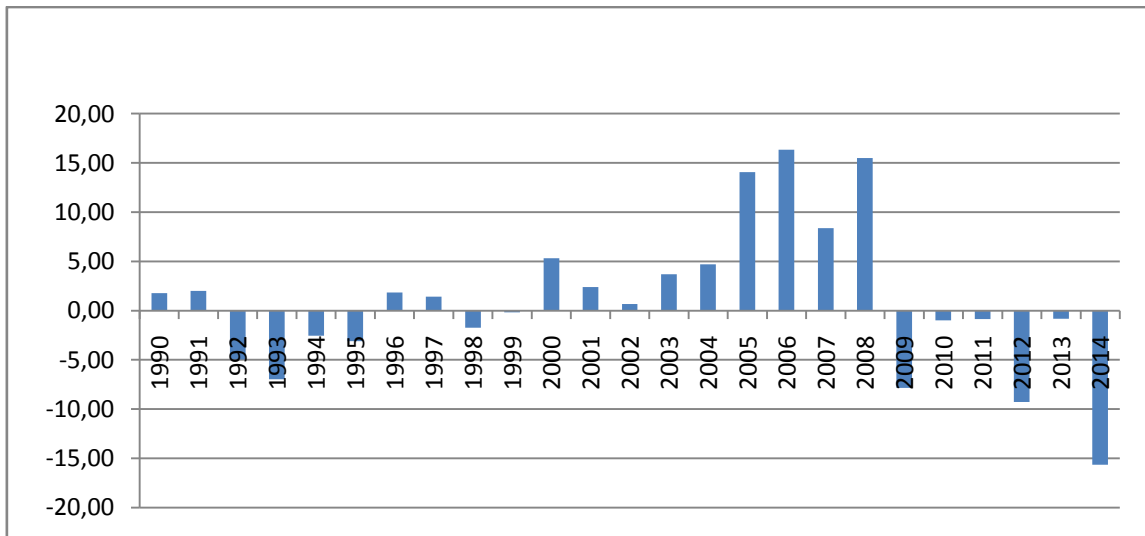


المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على معطيات الجدول رقم (3-II) باستعمال برنامج Excel

لقد كان لارتفاع أسعار النفط وكذا الاستقرار الداخلي للبلاد الاثر المباشر على تحسن معدلات النمو الاقتصادي، فبعدما سجلت معدلات سالبة بداية التسعينيات، فقد عاد معدل النمو للارتفاع ليسجل اعلى نسبة 7.2% سنة 2003، ثم عاد ليتراجع من جديد بسبب تداعي اسعار النفط وكذا الازمة الاقتصادية العالمية والتي أثرت على النمو الاقتصادي العالمي حيث سجل ادنى معدل سنة 2009 بـ 1.6%، ثم شهد حالة تعافي جديدة ليصل إلى 3.8% سنة 2014.

2. رصيد الميزانية العامة:

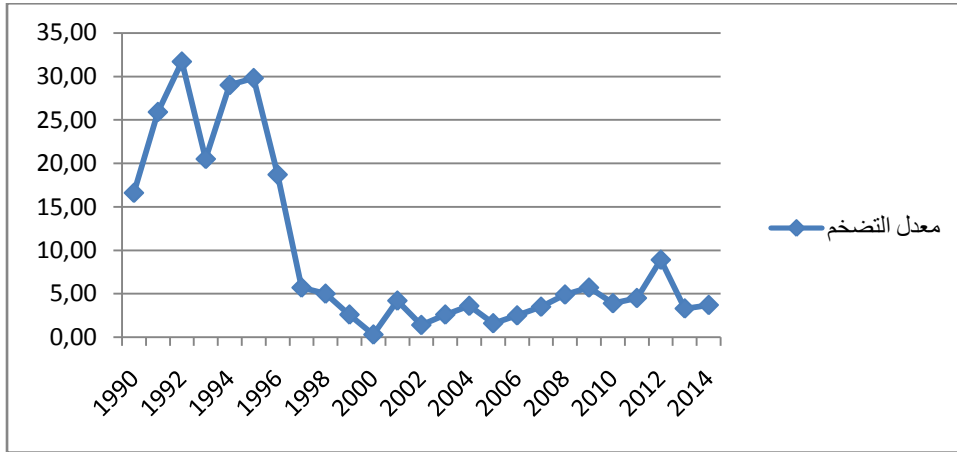
الشكل رقم (10-II) تطور رصيد الميزانية خلال الفترة 1990-2014



المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على معطيات الجدول رقم (3-II) باستعمال برنامج Excel

3. سجلت الميزانية العامة تذبذبا في رصيدها بين العجز والفائض خلال سنوات التسعينيات وكان العجز هو السائد حيث سجل أكبر عجز سنة 1993 بـ 6.97 مليار دولار، بتحسن حصيلة إيرادات المحروقات سجلنا لميزانية العامة رصييدا موجبا سنة 2000 استمر إلى غاية سنة 2008 وقد حققت الميزانية فائضا مهما بـ 15.48 مليار دولار ليتحول الفائض إلى عجز بعد سنة 2009 ويصبح العجز هو السمة الأساسية لرصيد الميزانية. حيث سجلت سنة 2014 عجزا قدر بـ 15.65 مليار دولار ويعود هذا إلى التراجع في الجباية البترولية وتزايد النفقات خاصة المتعلقة بالرفع من أجور الوظيفة العمومية، والتوسع في آليات الدعم الاجتماعي للفئات المحدودة الدخل.
4. التضخم:

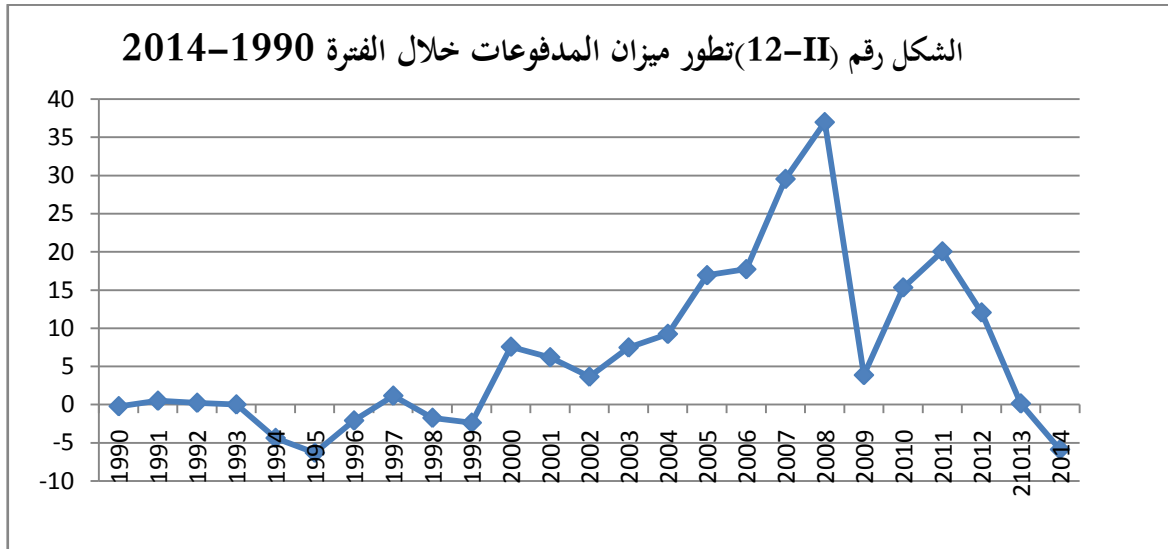
الشكل رقم ( II-11 ) تطور معدل التضخم خلال الفترة 1990-2014



المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على معطيات الجدول رقم ( II-3 ) باستعمال برنامج Excel

نظرا لسياسة تحرير الاسعار التي شهدتها فترة التحول من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق وكذلك تخفيض سعر الصرف سنة 1990 شهدت معدلات التضخم ارتفاعا قياسيا لتصل إلى حدود 32% سنة 1992 و30% سنتي 1994 و 1995 مما أدى إلى ارتفاع اسعار الفائدة البنكية حيث تعد هذه العوامل من معيقات الاستثمار، ولكن مع تطبيق الحكومة لسياسة مالية ونقدية صارمة ما بين 1994 و 1996 تم تقليصه ليصل إلى 0.34% سنة 2000، ومع اتباع الدولة لسياسة الانفاق على المشاريع الاستثمارية وكذا الزيادة في كتلة الاجور عاد هذا المعدل للارتفاع ليصل إلى 8.9% سنة 2012، مقابل 4.5% سنة 2011، ثم عاد لينخفض من جديد ويسجل معدل متوسط 3.5% خلال 2013 و2014.

5. ميزان المدفوعات:



المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على معطيات الجدول رقم (II-3) باستعمال برنامج Excel

بعكس العجز المسجل في ميزان المدفوعات خلال فترة التسعينيات إذ كانت أسوء سنتين في هذه الفترة هي 1994 و1995 أين بلغ العجز على التوالي 4.38 و6.32 مليار دولار على التوالي، فانه و بداية من سنة 2000 بدأ تسجيل فائض في ميزان المدفوعات وهذا نظرا لزيادة حجم ايرادات الجباية البترولية بسبب ارتفاع اسعار البترول بداية من سنة 1999، حيث سجل اعلى فائض سنة 2008 بحوالي 37 مليار دولار لينهار مباشرة سنة 2009 بسبب الازمة الاقتصادية العالمية و التي اثرت على الحركة التجارية الدولية حيث تقلص بنسبة 90%، ومع استمرار أسعار النفط في الانخفاض خلال السنوات الاخيرة واصل انهياره ليسجل في آخر سنة عجزا قدر بـ 5.88 مليار دولار وهو اول عجز يسجله ميزان المدفوعات منذ 15 سنة.

المبحث الثالث: محفزات ومعوقات الاستثمار في الجزائر

المطلب الأول: محفزات الاستثمار في الجزائر<sup>1</sup>:

استنادا إلى المادتين 09 و 10 من الأمر 01-03، منح المشرع الجزائري صنفين من المزايا، أدرجها ضمن النظامين: النظام العام والنظام الاستثنائي (الخاص)، ذلك أنه إلى جانب استفادة المستثمر من الحوافز الجبائية والجمركية المنصوص عليها في إطار النظام العام، فإنه يستفيد في إطار النظام الاستثنائي من مزايا وإعفاءات

<sup>1</sup> مولاي لخضر عبد الرزاق، بونوة شعيب، مرجع سابق، ص 143 144.

خاصة، لاسيما عندما يستعمل تكنولوجيا خاصة من شأنها المحافظة على البيئة، وحماية الموارد الطبيعية، وادّخار الطاقة، والمساعدة على تحقيق تنمية شاملة.

و فيما يلي إيجاز لأهم الحوافز الضريبية، وشبه الضريبية والجمركية الممنوحة للمستثمرين:

### 1. مرحلة بدء الإنجاز:

يستفيد الاستثمار من الحوافز التالية:

- تطبيق النسبة المخفضة فيمجالالحقوق الجمركية فيما يخص التجهيزات المستوردة.
- الإعفاء من الضريبة على القيمة المضافة TVA فيما يخص السلع و الخدمات.
- الإعفاء من رسم نقل الملكية فيما يخص المقتنيات التي تمّت فيإطار الاستثمار المعني.

أما فيما يخص النظام الخاص، فقد تم منح مزايا لفائدة الاستثمارات التي تنجز فيالمناطق التي تتطلب

تنميتها مساهمة خاصة من الدولة، يمكن إيجازها فيما يلي:

- الإعفاء من دفع حقوق نقل الملكية بعوض فيما يخص كل المقتنيات العقارية التي تتم فيإطار الاستثمار.
- تطبيق حق ثابت فيمجالالتسجيل نسبة مخفضة 0.2% فيما يخص العقود التأسيسية و الزيادات فيرأس المال.
- تتكفل الدولة جزئيا أو كليا بالمصاريف بعد تقييمها من الوكالة، فيما يخص الأشغال المتعلقة بالمنشآت الأساسية الضرورية لإنجاز الاستثمار.
- الإعفاء من الضريبة على القيمة المضافة TVA فيما يخص السلع والخدمات التي تدخل مباشرة فيإنجاز الاستثمار، سواء كانت مستوردة أو مقتناه من السوق المحلية، وذلك عندما تكون هذه السلع و الخدمات الموجهة لإنجاز عمليات تخضع للضريبة على القيمة المضافة.

2. مرحلة انطلاق الاستغلال:

بعد معاينة انطلاق الاستغلال، تمنح المزايا التالية:

- الإعفاء لمدة 10 سنوات من النشاط الفعلي من الضريبة على أرباح الشركات (IBS) و من الضريبة على الدخل الإجمالي (IRG) على الأرباح الموزعة ومن الدّفع الجزائي (VF)، و من الرسم على النشاط المهني (TAP).
- الإعفاء لمدة 10 سنوات ابتداء من تاريخ الاقتناء من الرسم العقاري على الملكية العقارية التي تدخل في إطار الاستثمار.
- منح مزايا إضافية من شأنها أن تحسّن أو تسهّل الاستثمار مثل تأجيل العجز وآجال الاهتلاك . ويمكن الإشارة إلى قانون المالية لسنة 1996، والمادة 138 من قانون الضرائب المباشرة، وكذا المادة 309 من قانون الضرائب، قد تضمنت عدّة مزايا للمستثمرين المنتجين والذين يصدرون سلعا و خدمات إلى الأسواق الخارجية، نذكر منها:
- إعفاء الشركات القائمة بعمليات بيع السلع والخدمات للتصدير من دفع الضريبة المفروضة على أرباحها المحققة بصورة مؤقتة لمدة خمس (05) سنوات.
- إعفاء الشركات من أداء الدّفع الجزائي (VF) بصورة مؤقتة لمدة خمس (05) سنوات.
- إمكانية استفادة المصدر من تخفيضات بنسبة تقدّر بنحو 50% تمنحها الشركات الوطنية للملاحة البحرية، والجوية، و تلك التي تمنحها الموانئ، في مجال نقل البضائع.

المطلب الثاني: معوقات الاستثمار في الجزائر

علما رغمنا من مجهودات التي تقوم بها الهيئات المكلفة بدعم وترقية الاستثمار في الجزائر من أجل تحسين بيئة الاستثمار، وذلك من خلال سن القوانين والتنظيمات واللوائح التي تهدف إلى التنمية الاقتصادية المحلية والأجنبية، إلا أن الواقع العملي ووضع الجزائر في المشرق الدولي لقياس جاذبية مناخ الاستثمار، يكشف عن وجود الكثير من العراقيل والمعوقات التي تحاول دون نمو الاستثمار المحلي والأجنبي، ويمكن إجمالاً تصنيف تلك المعوقات فيما يلي:

1 - المشاكل الإدارية والتنظيمية<sup>1</sup>:

<sup>1</sup> مولاي لخضر عبد الرزاق، بونوة شعيب، مرجع سابق، ص 146.

يواجهها لا استثماريا لجزائر عدة مشاكل إدارية وتنظيمية أهمها:

- ✓ تعقد وطول الإجراءات والتكاليف المطلوبة لإنشاء المشروع، حيث أن عملية تأسيس مؤسسة تتطلب المورب 14 إجراء، يستغرق 24 يوما وتكلف 21.5% من دخل الفرد .
- ✓ ضعف البنية التحتية وعدم توفر الخدمات الأساسية للمستثمر ينعكس على الاستثمار، حيث أن شارة رؤساء المؤسسات تفيد التحقيق الذي أجرت وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة سنة 2001 مع عدد من المؤسسات الاقتصادية في 12 ولاية إلا أن عدم توفر خدمات الماء، والكهرباء والغاز، وخطوط الهاتف، وقنوات صرف المياه هي من موانع الاستثمار.
- ✓ ثقل النظام الضريبي من حيث تعقد الإجراءات الجبائية وعدم الوضوح في التطبيق، وهو ما يترك المجال للتلاعبات والتفسيرات الشخصية التي تؤثر على بيئة الاستثمار، وقد عبر المستجوبون في دراسة أعدتها البنك الدولي سنة 2003 حول مناخ الاستثمار في الجزائر أن مشكل معدل الضرائب يحتل المرتبة الرابعة من ضمن 18 عاملا مقيدا أو معيقا للاستثمار.

## 2 - مشكلة العقار الصناعي<sup>1</sup>:

يمثل العقار الصناعي أحد أهم العوائق التي يواجهها المستثمر في الجزائر، وقد توقف العديد من المشاريع الاستثمارية المهمة بسبب هذا المشكل، ويتجلى هذا من خلال العناصر التالية:

- ✓ صعوبة الحصول على قطعة أرض مهيأة لمزاولة نشاط استثماري.
- ✓ تعقد وتعدد الإجراءات الإدارية والقضائية.
- ✓ الارتفاع الحاد في أسعار العقارات القابلة للاستغلال بسبب المضاربات.
- ✓ عدم ملائمة بعض المناطق الصناعية ومناطق النشاط للمعايير الأساسية، نظرا لكونها أقيمت لأهداف سياسية واجتماعية، ولي سألها أهداف اقتصادية نظرا لغيابها بالاستشارات المتخصصة في الميدان.
- ✓ بقاء العديد من الأوعية العقارية التي حوزتها المؤسسات العمومية بدون تنسوية (عقود الملكية).

ومن جهة أخرى، أظهرت نتائج التحقيق أن المنجزات حول مسألة العقار في الجزائر الوجود عدد كبير من الأراضي غير المستغلة، حيث

جد حوالي %

30 من المساحة الكلية المتوفرة غير مستغلة، وقد بينت تقديرات وزارة الصناعة إلى أن حجم العقار الصناعي المتاح يقدر بـ 180 مليون م<sup>2</sup>، بينما بلغ

<sup>1</sup> بلعوج بولعيد، مرجع سابق، ص 79

حجم الطلبات المدوعدة لدا لوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار 80 مليونم<sup>2</sup>، ولهذا يتبيننا لأزمة ليست فينقص العقار بقدر ما هي مشكلة فساد وضعف في التسيير والتنظيم وغيا بالشفافية في توزيع الأراضى .

### 3 - مشكلة التمويل<sup>1</sup>:

تعتبر العوائق المالية من أهم المشاكل التي تعاني منها المؤسسات القائمة والمشروعات الجديدة، وقد أظهرت عمليات تسير الآراء التي تمت مع رؤساء المؤسسات باننا المؤسسات الحديثة النشأة لها صعوبات أكبر للحصول على القروض مقارنة بالمؤسسات القديمة .

وتتلخص القيود التي تعيق تها هيا لقطاع البنك فيما يلي :

- ✓ نقص الكفاءة المهنية لدا البنكين فيما يتعلق بالطرق الحديثة لتسيير القروض وتقييم المخاطر .
- ✓ رداءة نظام المعلوماتية البنكية وبطء أنظمة المدفوعات .
- ✓ طول المدة التي تأخذها دراسة ملفات القروض لقبول الموافقة علمنحها وقد تكوننا لإجابة بالرفض في كثير من الحالات .
- ✓ شدة الضمانات التي تتطلبها البنوك لتغطية قروضها، والتعبادة ما تكون نفيش كل رهنر سيميل عقارات مبنية أو غير مبنية .

ونشير هنا إلى أن الأراضى والعقارات التي تبني تعلقها مشروعات الاستثمار والمستفيدة من حقا لا امتياز (غير المالكة لعقود الملكية)، أصبح تصالحا لتكوين الرهن الرسمية لضمنا القروض المقدمة من البنوك، وذلك بموجب الأمر رقم 06-11 المؤرخ في 30 اوت 2006.

### 4 - مشكلات الفساد:

يعتبر الفساد ظاهرة عالمية تحد وتقلص من فعالية الاستثمار ، فقد صنفت الجزائر في المرتبة 88 عالميا من بين 168 دولة ضمن مؤشر مذكرات الفساد لسنة 2015، أما على الصعيد العربي فاحتلت المرتبة 9 من بين 21 دولة<sup>2</sup>.

وقد أشارت لدا لدراسة التي أجراها البنك الدولي حول مناحلا استثماريا لجزائر السان %34.3 من رؤساء المؤسسات تدفعون حوالي 7% من رقبما أعمالهم في شكل رشاش وتسرير مع معاملاتهم والاستفادة من بعض المزايا والخدمات<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> نفس المرجع، ص 80.

<sup>2</sup> Table of results: Corruption Perceptions Index 2015, <http://www.transparency.org/cpi2015>, le 31-03-2015.

## خلاصة الفصل:

في ضوء ما تم عرضه في هذا الفصل، فقد تبين أن مناخ الاستثمار في الجزائر قد عرف تغيرا عما كان عليه قبل الإصلاحات، سواء ما تعلق بالتشريعات أو بالمؤسسات المؤطرة للاستثمار.

فالإطار التشريعي للاستثمار في الجزائر يركز على مجموعة من التنظيمات، حيث يشكل القانون 93-12 و الأمر رقم 03/01 المتعلق بتطوير الاستثمار قفزة و وثبة نوعية أساسية لتغيير نظام الاستثمار في الجزائر.

وكذلك المؤسسات المؤطرة للاستثمار حسب ما تقدم فهي متنوعة و متعددة من أهمها: الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، و الصندوق الوطني للاستثمار ، والوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب .

<sup>1</sup> مولاي لخضر عبد الرزاق، بونوة شعيب، مرجع سابق، ص147.



و بالرغم من الجهود المبذولة و المكرسة لترقية و تشجيع الاستثمارات المحلية و الأجنبية، إلا أن حجم الاستثمارات المسجلة في البلاد لم تكن تتناسب بأي حال من الأحوال مع مستوى الطموحات، بسبب البطء المسجل في احداث تغييرات فعلية و ميدانية للمناخ الاستثماري والمحيط الاقتصادي، وهذا ما لمسناه من خلال تعرضنا لمعوقات الاستثمار في الجزائر.

# فهرس المحتويات

كلمة شكر

إهداء

I	فهرس المحتويات	.....
V	قائمة الجداول	.....
VI	قائمة الأشكال	.....
أ	مقدمة عامة	.....
الفصل الأول: أساسيات الاستثمار		
2	تمهيد	.....
3	المبحث الأول: مفاهيم عامة حول الاستثمار	.....
3	المطلب الأول: ماهية الاستثمار	.....
3	1 - تعريف الاستثمار	.....
5	2 - مفاهيم مختلفة للاستثمار	.....
6	المطلب الثاني: أنواع وأدوات الاستثمار	.....
6	1 - أنواع الاستثمار	.....
7	2 - أدوات الاستثمار	.....
11	المطلب الثالث: أهداف وأهمية الاستثمار	.....
11	1 - أهداف الاستثمار	.....
12	2 - أهمية الاستثمار	.....
13	المبحث الثاني: محددات ومخاطر الاستثمار	.....
13	المطلب الأول: محددات الاستثمار	.....
13	1 - سعر الفائدة	.....
16	2 - الدخل القومي	.....
17	3 - الادخار	.....
18	4 - التضخم	.....
19	5 - المديونية الخارجية	.....
19	6 - الائتمان المصرفي	.....

20	..... التوقعات - 7
20	..... البنى التحتية - 8
22	..... <b>المطلب الثاني: مخاطر الاستثمار</b>
22	..... - 1 المخاطر النظامية
23	..... - 2 المخاطر الغير نظامية
24	..... خلاصة الفصل
<b>الفصل الثاني: مناخ الاستثمار في الجزائر</b>	
26	..... تمهيد
27	..... المبحث الأول: جهود الدولة في تهيئة مناخ الاستثمار
27	..... <b>المطلب الأول: الإطار السياسي والقانوني</b>
27	..... - 1 الاطار السياسي
28	..... - 2 الاطار القانوني
31	..... <b>المطلب الثاني: الاطار المؤسسي</b>
31	..... - 1 الوكالة الوطنية لدعم وترقية الاستثمارات
33	..... - 2 الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار
37	..... - 3 الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب
40	..... - 4 المجلس الوطني للاستثمار
41	..... - 5 الشباك الوحيد
42	..... <b>المبحث الثاني: تحليل المناخ الاقتصادي للجزائر</b>
42	..... <b>المطلب الأول: أداء النظام المالي</b>
42	..... - 1 النظام المصرفي
44	..... - 2 سوق الأوراق المالية
45	..... <b>المطلب الثاني: أداء الاقتصاد الكلي</b>
47	..... - 1 معدل النمو الاقتصادي
47	..... - 2 رصيد ميزان المدفوعات
48	..... - 3 التضخم
49	..... - 4 ميزان المدفوعات

49	..... المبحث الثالث: محفزات ومعوقات لاستثمار في الجزائر
49	..... المطلب الأول: محفزات الاستثمار في الجزائر
50	..... 1 - مرحلة بدأ الانجاز
51	..... 2 - مرحلة انطلاق الاستغلال
51	..... المطلب الثاني: معوقات الاستثمار في الجزائر
52	..... 1 - المشاكل الادارية والتنظيمية
52	..... 2 - مشكلة العقار الصناعي
53	..... 3 - مشكلة التمويل
54	..... 4 - مشكلة الفساد
55	..... خلاصة الفصل
<b>الفصل الثالث: دراسة قياسية لمحددات الاستثمار في الجزائر</b>	
57	..... تمهيد
58	..... المبحث الأول: مفاهيم في الاقتصاد القياسي
58	..... المطلب الأول: منهج البحث في الاقتصاد القياسي
58	..... 1 - تعيين النموذج
58	..... 2 - تقدير معالم النموذج
59	..... 3 - تقييم معالم النموذج
59	..... 4 - تقييم قدرة النموذج على التنبؤ
60	..... المطلب الثاني: الانحدار الخطي المتعدد
60	..... 1 - تقديم النموذج
61	..... 2 - تقدير المعالم بطريقة المربعات الصغرى
63	..... 3 - تقييم نموذج الانحدار الخطي المتعدد
70	..... 4 - تقييم قدرة النموذج على التنبؤ
71	..... المبحث الثاني: بناء وتقدير نموذج الدراسة
71	..... المطلب الأول: بناء النموذج
71	..... 1 - تحديد متغيرات النموذج
75	..... 2 - تحديد شكل النموذج

76	المطلب الثاني: تقدير النموذج وتحليل نتائجه .....
76	1 - تقدير وتحليل النموذج الأولي .....
80	2 - تقدير وتحليل النموذج بعد إزالة المتغيرة الغير معنوية .....
83	المطلب الثالث: تقييم النموذج من الناحية القياسية.....
83	المطلب الأول: تقييم النموذج من الناحية القياسية .....
83	1 - اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء .....
84	2 - اختبار تجانس تباين الأخطاء .....
85	3 - اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء .....
86	خلاصة الفصل .....
88	الخاتمة العامة .....
91	قائمة المراجع .....

تواجه الدول النامية بشكل عام عدة تحديات لتنمية نفسها اقتصاديا واجتماعيا، خاصة عندما تكون في صدد التخطيط وتطبيق استراتيجية تنمية وفق قدراتها الذاتية، وهدفها الأول أن تخرجها تلك الاستراتيجية من مشاكل التخلف الاقتصادي والاجتماعي والتكنولوجي والثقافي، وللمضي قدما للالتحاق بركب الدول المتقدمة في تلك المجالات، كان لزاما عليها تخطي مشاكل كثيرة تعوقها عن تحقيق أهدافها، وتتجسد اغلبها في ندرة الموارد الاقتصادية والموارد البشرية المؤهلة وغياب البيئة السياسية والاقتصادية والاجتماعية المناسبة لتحقيق تلك الأهداف. والواقع الذي نعيشه اليوم يثبت أن السياسات المتبعة من طرف الدول النامية، تستهدف أغلبها جذب الاستثمارات الأجنبية إليها، وتشجيع استثماراتها المحلية.

يعد دعم الاستثمار من أهم الركائز التي تقوم عليها المخططات التنموية في كافة البلدان. وفي هذا الاتجاه تسعى الجزائر في السنوات الأخيرة، من خلال ما يعرف بمخططات الإنعاش الاقتصادي، إلى بعث الحركة في كافة القطاعات وبصورة متزامنة ولقد تجلّى ذلك من خلال مختلف القوانين والأنظمة والإجراءات التي ترمي إلى تشجيع الاستثمار وخلق المؤسسات، وأنشئت في سبيل ذلك هيئات إشراف ومتابعة، على غرار المجلس الوطني للاستثمار والوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار والوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، هذا فضلا عن إنشاء الشباك الوحيد اللامركزي من أجل تسهيل وتبسيط الإجراءات القانونية.

غير أن نجاح هذا المسعى لا يمكن أن يحقق النجاح في غياب سياسات قائمة على أسس علمية، يتم من خلالها إبراز الوزن النسبي لتأثير مختلف المتغيرات الاقتصادية على النشاط الاستثماري.

وتعد الدراسات القياسية من بين الأسس العلمية التي تعطي صورة جيدة لتلخيص الظاهرة وتحليلها وتفسيرها، وذلك بمحاولة بناء نموذج قياسي اقتصادي قادر على تفسير أو تحديد سلوك هذه الظاهرة في المستقبل وعلى المستوى الكلي وذلك اعتمادا على معطيات أو إحصائيات معينة .

و مع أن هناك عدة محددات كان لها أثر على الاستثمار المحلي في الجزائر من حيث حجمه واتجاهه ومداه، إلا أننا سنهتم في دراستنا هذه على بعض المحددات الخاصة بالاقتصاد الكلي والتي تتمثل في الدخل القومي، نفقات التجهيز، الادخار، معدل الفائدة الحقيقي.

### إشكالية الدراسة:

بناء على ما سبق يمكن طرح إشكالية الدراسة من خلال السؤال التالي:  
ماهي المحددات الاقتصادية التي تؤثر على حجم الاستثمار المحلي في الجزائر؟

ويمكن تجزئة هذا السؤال إلى الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هو الاستثمار؟ وما هي محدداته؟
- كيف تساهم الدولة في تهيئة مناخها الاستثماري؟
- هل يمكن نمذجة محددات الاستثمار المحلي؟

### الفرضيات:

للإجابة الأولية على السؤال الرئيسي والأسئلة الفرعية ندرج الفرضيات التالية:

- الاستثمار هو متغير حساس ونشط وغير مستقر، يصعب التنبؤ بسلوكه ويتأثر بمجموعة من المحددات الاقتصادية.
- تساهم الدولة في تهيئة المناخ الاستثماري من خلال التشريعات و انشاء الهياكل القاعدية والوكالات الوطنية الخاصة بدعم الاستثمارات المحلية.
- يمكن نمذجة محددات الاستثمار المحلي.

### أهمية الدراسة:

- تكمن أهمية الدراسة في كونها تتناول بحث و تحليل العوامل المؤثرة في حجم الاستثمار المحلي في بلادنا كدراسة حالة.

### دوافع الدراسة:

لقد جاء اختيارنا لهذا الموضوع انطلاقا من الاعتبارات التالية:

- أن للاستثمار دور في زيادة القدرات الانتاجية للدولة ورفع معدل النمو الاقتصادي.
- يعتبر الاستثمار موضوع الساعة بالنسبة للجزائر التي تعيش مرحلة التحولات الاقتصادية، والتوجه نحو اقتصاد السوق.
- بحكم التخصص الاكاديمي.

### أهداف الدراسة:

نسعى من خلال هذه الدراسة إلى تحقيق الاهداف التالية:

- تبيان أهمية الاستثمار اهم محدداته.
- عرض مناخ الاستثمار في الجزائر.
- الكشف عن أبرز معوقات الاستثمار المحلي في الجزائر.
- وفي الاخير التفسير القياسي للاستثمار المحلي من تقدير نموذج يعكس العلاقة الديناميكية بين الاستثمار والعوامل المحددة له.

### المنهج المتبع لإعداد هذه الدراسة:

تعتمد هذه الدراسة سعيا لتحقيق أهدافها على منهجين وهما المنهج الوصفي والمنهج التحليلي.

### خطوات الدراسة:

تحتوي الدراسة على ثلاثة فصول، تضمن الفصل الأول مفاهيم عامة حول الاستثمار بالإضافة إلى دراسة محدداته ومخاطره، أما الفصل الثاني خصص في دراسة مناخ وآفاق ومعوقات الاستثمار في الجزائر، و تناول الفصل الثالث - و الذي يعد أساس الدراسة - أسس الاقتصاد القياسين وتقييم نموذج الانحدار الخطي المتعدد أحيرا بناء وتقدير وتحليل نموذج الاستثمار المحلي في الجزائر.



## قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
21	محددات الاستثمار	(1 -I)
32	أداء الوكالة الوطنية لترقية الاستثمارات ودعمها خلال الفترة (2001-94/93)	(1 -II)
34	أداء الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار خلال الفترة (2012-2002)	(2 -II)
35	توزيع الاستثمار حسب مصادر التمويل خلال الفترة (2015-2002)	(3 -II)
36	توزيع الاستثمار حسب القطاع القانوني خلال الفترة (2015-2002)	(4-II)
39	أداء ANSEJ خلال الفترة (2013-1996)	(5-II)
44	تطور إجمالي القروض والودائع خلال الفترة 2011-1992	(6 -II)
46	عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة 2014/2000	(7 -II)
47	بعض المؤشرات الكلية للاقتصاد الجزائري خلال الفترة 2014-1990	(8-II)
72	متغيرات النموذج بالقيم الاسمية خلال الفترة 2014-1990	(1-III)
73	تطور المؤشر العام لأسعار الاستهلاك IPC خلال الفترة 2014-1990	(2-III)
74	متغيرات النموذج (بالقيم الحقيقية) خلال الفترة 2014-1990	(3-III)
76	نتائج تقدير النموذج الخطي لدالة الاستثمار المحلي	(4-III)
78	ملخص نتائج اختبار ستودنت Student	(5-III)
80	نتيجة تقدير النموذج بعد ازالة المتغيرة غير المعنوية	(6-III)
81	ملخص نتائج اختبار ستودنت Student للنموذج الجديد	(7-III)
84	نتائج التقدير لاختبار White	(8-III)

## قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
4	مفهوم الاستثمار	(1 - I)
10	أنواع وأدوات الاستثمار	(2 - I)
11	أهداف الاستثمار	(3 - I)
15	منحنى الكفاية الحدية لرأس المال	(4 - I)
16	منحنى الطلب الاستثماري	(5 - I)
17	منحنى يبين حجم الاستثمارات والدخل القومي	(6 - I)
33	منحنى أداء الوكالة الوطنية لترقية الاستثمارات ودعمها خلال الفترة (1993/94-2001)	(1 - II)
35	منحنى المشاريع المصرح بها خلال الفترة (2002-2012)	(2 - II)
36	حجم الاستثمار المصرح به حسب مصادر التمويل خلال الفترة (2002-2015)	(3 - II)
37	توزيع الاستثمارات حسب القطاع القانوني خلال الفترة (2002-2015)	(4 - II)
40	عدد المشاريع الممولة من طرف ANSEJ حسب القطاع خلال الفترة (1996-2013)	(5 - II)
40	قيمة المشاريع الممولة من طرف ANSEJ حسب القطاع خلال الفترة (1996-2013)	(6 - II)
40	مناصب الشغل المستحدثة في إطار مشاريع ANSEJ خلال الفترة (1996-2013)	(7 - II)
45	منحنى تطور إجمالي القروض والودائع خلال الفترة 1992-2011	(8 - II)
48	تطور معدل النمو خلال الفترة 1990-2014	(9 - II)
48	تطور رصيد الميزانية خلال الفترة 1990-2014	(10 - II)
49	تطور معدل التضخم خلال الفترة 1990-2014	(11 - II)
50	تطور ميزان المدفوعات خلال الفترة 1990-2014	(12 - II)
67	شرح اختبار ديرين واتسن DW	(1-III)
83	تحديد مناطق القبول و الرفض لإحصاءة DW	(2-III)
85	توضيح اختبار jarquebera لتوزيع الأخطاء العشوائية	(3-III)

## قائمة المراجع أ - المؤلفات

- (1) احمد زكريا، مبادئ الاستثمار، دار المناهج للنشر والتوزيع، طبعة 2، الأردن، 2003.
- (2) بابا عبد القادر، دراسات الجدوى وتقييم المشروعات ، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، وهران، 2010.
- (3) بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر الطبعة الثانية 2006.
- (4) جلاطو الجيلالي ، الإحصاء التطبيقي مع تمارين و مسائل محلولة ، دار الخلدونية ، الطبعة الثانية ، الجزائر 2009.
- (5) حسين عمر، الاستثمار والعولمة، دار الكتاب الحديث، القاهرة 2000.
- (6) دريد كامل آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان 2009.
- (7) طاهر حيدر حردان، مبادئ الاستثمار، دار المستقبل للنشر والتوزيع ، الأردن 1997.
- (8) عبدالقادر محمد عبد القادر عطية، الحديث في الاقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الاسكندرية، طبعة 2005.
- (9) علاش أحمد، دروس و تمارين في التحليل الاقتصادي الكلي، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر 2010.
- (10) عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2008.
- (11) عميروش محمد شلغوم، دور المناخ الاستثماري في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر إلى الدول العربية، مكتبة حسن العصرية، لبنان، طبعة 2012.
- (12) قاسم نايف علوان، إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق ، دار الثقافة للنشر والتوزيع ، عمان ، الاردن، 2012.
- (13) مجيد علي حسن و عفاف عبد الجبار سعيد ، مقدمة في التحليل الإقتصادي الكلي ، دار وائل للنشر و التوزيع ، عمان 2004.
- (14) محمد مطر، إدارة الاستثمارات الاطار النظري والتطبيقات العملية ، مؤسسة الوراق، عمان، الاردن 1999.
- (15) مروان شموط و كنجو عبود كنجو، أسس الاستثمار، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، 2008.

## ب - الأطروحات:

- 1) بابا عبد القادر، أطروحة دكتوراه، سياسة الاستثمارات في الجزائر وتحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة، جامعة الجزائر، 2003-2004.
- 2) : بوزيدة حميد، أطروحة دكتوراه، النظام الضريبي الجزائري وتحديات الاصلاح الاقتصادي في الفترة 1992-2004، جامعة الجزائر، السنة الجامعية 2005-2006.

## ج- المجالات والملتقيات

- 1) بلعوج بولعيد، معوقات الاستثمار في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، عدد 4.
- 2) تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية 2014، المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات.
- 3) العايب ياسين، دراسة وتحليل سياسة الدعم المالي الحكومي لإنشاء وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 01، سنة 2004.
- 4) منصور زين، واقع وفاق سياسة الاستثمار في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، عدد 2.
- 5) مولاي لخضر عبد الرزاق، بونوة شعيب، دور القطاع الخاص في التنمية الاقتصادية بالدول النامية دراسة حالة الجزائر، مجلة الباحث، عدد 07، 209-2010،

## د- رسائل جامعية:

- 1- جمعون نوال، دور التمويل المصرفي في التنمية الاقتصادية ، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير، جامعة الجزائر، 2004/2005،

## هـ- النصوص القانونية والمراسيم التشريعية:

- 1) قانون 63-277 المؤرخ في 26-07-1963 ، المتعلق بقانون الاستثمارات ، الجريدة الرسمية العدد 53 الصادر يوم 02-08-1963.
- 2) أمر رقم 66-284 المؤرخ في 15-09-1966، يتضمن قانون الاستثمارات. الجريدة الرسمية العدد 80 الصادر يوم 17-09-1966.
- 3) القانون 82-11 المؤرخ في 21-08-1982، المتعلق بالاستثمار الاقتصادي الخاص الوطني ، الجريدة الرسمية العدد 34 الصادر يوم 24-08-1982.

- 4) القانون 88-25 المؤرخ في 12-07-1988 ، المتعلق بتوجيه الاستثمارات الاقتصادية الخاصة الوطنية، الجريدة الرسمية العدد 29 الصادر يوم 15-07-1988..
- 5) قانون 90-10 المؤرخ في 04-04-1990، المتعلق بالنقد والقرض ، الجريدة الرسمية العدد 16 الصادر يوم 18-04-1990.
- 6) المرسوم التشريعي رقم 93-12 المؤرخ في 05-10-1993 المتعلق بترقية الاستثمار.
- 7) المرسوم التنفيذي رقم 94-319 المؤرخ في 17-10-1994 المتضمن صلاحيات وتنظيم وكالة ترقية الاستثمارات ودعمها و متابعتها.
- 8) الأمر رقم 01-03، المؤرخ في 20 أوت 2001، المتعلق بتطوير الاستثمار ، المعدل والمتمم، الجريدة الرسمية عدد 47، الصادر يوم في 22 أوت 2001.

#### و- المراجع باللغة الأجنبية

- 1) Régis Bourbonnais, **Econométrie cours et exercices corrigés**, imprimerie CHIRAT, paris, 2015

#### خ- المواقع الالكترونية:

- [www.dipmepi-biskra.com](http://www.dipmepi-biskra.com) المديرية الولائية للصناعة والمناجم بيسكرة
- [andi.dz/index.php/ar](http://andi.dz/index.php/ar) الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار
- [www.ansej.org.dz](http://www.ansej.org.dz) الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب
- [www.cosob.org/fr/](http://www.cosob.org/fr/) لجنة مراقبة عمليات البورصة
- [www.bank-of-algeria.dz/html/bulletin\\_statistique\\_retro](http://www.bank-of-algeria.dz/html/bulletin_statistique_retro) تقارير بنك الجزائر
- <http://www.ons.dz> الديوان الوطني للإحصائيات
- [data.albankaldawli.org/indicator](http://data.albankaldawli.org/indicator) بيانات البنك الدولي
- [www.transparency.org/cpi2015](http://www.transparency.org/cpi2015) الشفافية الدولية

# المقدمة العامة

# الفصل الأول

## أساسيات الاستثمار

## الفصل الثاني

# مناخ الاستثمار في الجزائر



## الفصل الثالث

دراسة قياسية لمحددات

الاستثمار المحلي في

الجزائر

الخاتمة العامة

المراجع