

## المحاضرة الحادية عشر: الإستثمار

### مفهوم الإستثمار

#### 1- تعريف الاستثمار

يوجد العديد من التعريفات للاستثمار نذكر منها ما يلي :

- هو نشاط إنساني ايجابي ، مستمد من الشريعة الإسلامية ، ويؤدي إلى تحقيق وتدعيم أهداف النظام الاقتصادي الإسلامي وذلك بتوظيف المال للحصول على عائد منها وتنمية ثروة المجتمع بما يحقق مصلحة الأمة والجماعة.
- الاستثمار هو قيام المؤسسات والأفراد بشراء الأصول المالية ، والتي تنتج عوائد معينة في فترة زمنية وذلك بأقل أخطار ممكنة.
- يعرف الكاتب Daniel Sopol الاستثمار على أنه التخلي عن مبلغ حاضر وأكد على أمل الحصول على عوائد مستقبلية

وعليه يمكننا تعريف الاستثمار من ثلاث نواحي :

-**من الناحية المحاسبية :** إن مفهوم الاستثمار يرتبط مع مفهوم المدة وهكذا فإننا نجد في حساب في الأصول الثابتة كل السلع والقيم المادية والمعنوية التي تم الحصول عليها أو إنشائها من طرف المؤسسة التي تخص عدة سنوات أو دورات مالية ونجدها مسجلة في المخطط المحاسبي الوطني ضمن الصنف الثاني.

-**من الناحية المالية:** يعني الاستثمار في هذه الحالة الاستغناء عن الاستهلاك الآمن الأكيد من أجل الحصول على استهلاك مستقبلي غير أكيد. ومن هنا فإن مفهوم الاستثمار يرتبط بعامل المدة وعامل المخاطرة بالإضافة إلى التضحية عن الاستهلاك الفوري من أجل الحصول على عائد يتحدد من ظروف غير مؤكدة -**من الناحية الاقتصادية:** يمثل الاستثمار في هذه الحالة كل نفقة منتجة لإيرادات من المستقبل تؤدي إلى تقليص النفقات على المدى البعيد كأن يتم شراء آلة تؤدي رفع حجم الإنتاج أو تكلفة اليد العاملة

#### 2- خصائص الاستثمار

تتشترك الاستثمارات في مجموعة من الخصائص وهي :

- **تكلفة الاستثمار الأولية:** تمثل تكلفة الاستثمار الأولية المستمرة خلال فترة أو عدة فترات، حسب طبيعة ومدة حيازة الاستثمار ونفقة حيازة أو إنشاء الاستثمار بالإضافة للنفقات الملحة المتمثلة في مصاريف الدراسات السابقة للاستثمار وإجراء التجارب وبصفة عامة تتضمن تكلفة الاستثمار، ثمن شراء الاستثمار ، نفقة نقل الاستثمار ، نفقات التركيب وإعداد الاستثمار، نفقات أخرى إضافية .
- **الإيرادات الصافية:** ننتظر من الاستثمار تحقيق فائض إيرادات عن النفقات المرتبطة به كما أن تمويل الاستثمار يعتبر مستقل عن استعمال الأصل ، وتفهم من هذا أن التدفقات النقدية، تمثل الفرق بين المقبوضات والمدفوعات الحادثة عند الاستغلال (استغلال استثماري) بغض النظر عن تسديد رأس المال والمصاريف المالية

- **مدة حياة الاستثمار :** من الضروري تقييم مردودية المشروع تبعا لمدة حياته الاقتصادية ويتطلب الأمر هنا الأخذ بعين الاعتبار مجموع الفترات التي سوف يولد فيها المشروع مردودية حقيقية.
- القيمة المتبقية للاستثمار: عند نهاية الاستعمال تحتفظ المؤسسة ببعض الأصول الثابتة بقيمة نهائية ، ويتعلق الأمر بالأرض وكذلك الوسائل والمعدات ، والتي يمكن بيعها بقيمة متدنية ، إذ يجب أخذها بعين الاعتبار كتدفق ايجابي بالسنة الأخيرة من مدة حياة الاستثمار . نفس الشيء بالنسبة لاحتياجات دورة الاستغلال التي يمكن استرجاعها.

## 2- أنواع الاستثمار

يصنف الاستثمار فيما يلي:

- **استثمار الاستبدال:** ليس مجرد إحلال أصل بأصل آخر من نفس النوع يترتب على هذا استبدال في أساليب الإنتاج.
- **استثمارات توسعية:** الغرض منها توسيع الطاقة الإنتاجية والبيعية للمؤسسة وذلك بإضافة أو إدخال منتجات جديدة أو زيادة الإنتاج والمبيعات الحالية.
- **الاستثمارات المستقلة:** نقول مشروعية استثمارية أنهما مستقلين إذا لم يؤدي قبول أحدهما أي أثر على الآخر والعكس صحيح بمعنى أن إيرادات الاستثمار الأول لا تؤثر على الاستثمار الثاني.
- **الاستثمارات المكتملة:** يكون الاستثماران متكاملان إذا أدى أحدهما إلى تحقيق أو انجاز المشروع إلى زيادة الاستثمار الثاني بمعنى ذلك أن الاستثمارين يتحققان في نفس الوقت.
- **الاستثمارات المتلازمة:** نقول أن الاستثمارين أنهما متلازمين لتطلب انجاز الاستثمار الثاني انجاز وتحقيق الاستثمار الأول.

### • من حيث الجهة يمكن أن نميز بين :

- استثمار وطني وأجنبي
- استثمار قطاع خاص أو عام

### • من حيث القطاع :

- استثمار قطاع خاص أو عام
- الاستثمار في مجال التجارة مثال الاستيراد والتصدير
- الاستثمار في مجال الصناعة مثال ادخار منتجات جديدة
- الاستثمار في مجال الزراعة مثال ادخار أساليب وتكنولوجيات زراعة جديدة
- الاستثمار في مجال الخدمات مثال النقل، المستشفيات، الفنادق، والمرافق السياحية

### • من حيث الوجهة :

- الاستثمار المباشر: يتم بالحيازة على أصول تجهيزية وإنشاء مصانع
- الاستثمار غير مباشر أي الاستثمار في الحوافظ المالية .

## ثانيا: العوامل المحددة للاستثمار

من خلال ما سبق يتضح أن الاستثمار يمثل الركيزة الأساسية لتحقيق التراكم الرأسمالي الذي يعتبر المتغير البارز والحاسم في تحديد معدلات النمو ثم زيادة قدرة البلد على إنتاج مزيد من السلع والخدمات مما يترتب على ذلك زيادة الدخل القومي الحقيقي للمجتمع زيادة قدرة الاقتصاد الذاتية على التطور بصور مستمرة ، إلا أن هناك مجموعة من العوامل المتداخلة التي تلعب دورا كبيرا في التأثير على فعالية الاستثمار ويمكن تقييم هذه العوامل إلى مباشرة وغير مباشرة .

أ- **العوامل المباشرة** : سميت بالعوامل المباشرة وذلك لارتباطها بفعالية الاستثمار حيث تؤثر على الطاقة الإنتاجية بشكل مباشر ومن جملة هذه العوامل نذكر مايلي:

1- **الفائض الاقتصادي**: يعتمد مستوى الاستثمار في بلد بالدرجة الأولى على الفائض الاقتصادي القومي مطروحا منه الاندثارات، وقد أطلق شارل بنهايم على الفائض الاقتصادي تسمية الفائض الجاري المتاح لعملية التنمية ، وبما أن الفائض الاقتصادي لا يستخدم بالكامل في العملية الإنتاجية ، فإنه بذلك يمثل جزءا الفائض الاقتصادي الفعلي المخصص لعملية التنمية والتطور الاقتصادي ، وهذه العملية تصبح رهينة بزيادة الطاقة الإنتاجية ، وبين الحجم الأمثل للاستهلاك الذي يختاره المجتمع ويعتقد باران بأن الفائض كمفهوم لا محل له إلا في ظل نظام اقتصادي يعتمد على التخطيط الاقتصادي الفعلي هو انعكاس لارتفاع مستوى الدخل القومي الحقيقي، وهذا ينجم عن زيادة الطاقة الإنتاجية والأخيرة تنجم عن زيادة الاستثمار ويمكن توضيح هذه العلاقة كما يلي :

زيادة الفائض الاقتصادي الفعلي المستخدم في عملية التنمية زيادة معدلات الاستثمار زيادة الطاقة الإنتاجية ارتفاع مستوى الدخل الحقيقي زيادة الفائض الاقتصادي الفعلي.

مما سبق يتضح أن تحديد المعدل الأمثل للاستثمار يعتمد على معدل تكوين الفائض الاقتصادي ، ولا يمكن أن يكون هذا الفائض فعالا إلا إذا كان ضمن إطار سياسة تنموية تهدف إلى التطور الاقتصادي الشامل وخاصة الدول النامية التي تمتاز بسمات تجعله غير قادر على أداء دوره الايجابي في تمويل الاستثمار . ومنه يمكن القول أنه كلما زاد حجم الفائض الاقتصادي كلما كان المجتمع قادر على تقرير مستقبله الاقتصادي ، ولهذا فإن للفائض الاقتصادي دورا مباشرا واستراتيجيا في عملية التنمية والتطور الاقتصادي

2- **العمل**: من المعلوم أن هناك ترابطا وثيقا بين العمل والاستثمار انطلاقا من أن كل استثمارات جديدة تتطلب عمالة جديدة ، إلا أن حجم العمالة التي تحتاجها الاستثمارات الجديدة تتوقف على طبيعة الفلسفة المعتمدة من قبل الدولة أو صاحب المشروع في تحديد العلاقة بين الإنتاج وكثافة العمل ورأس المال ، فإذا كانت الفلسفة التي تعتمد على استخدام كثافة عمل منخفضة وكثافة رأس مالية عالية ، فهذا يعني استخدام كثافة عمل منخفضة وكثافة رأس مالية منخفضة وهذا ما يحصل في الدول النامية ذات الكثافة السكانية العالية ونعني بقوة العمل بأنه ذلك الجزء من السكان الفعال اقتصاديا الذين يمارسون العمل فعلا ، إضافة إلى الأفراد الذين يرغبون بالعمل

ويقدرن عليه ويبحثون عنه ، فالقوى العاملة تشمل السكان في سن العمل وتعتمد العلاقة بين العمل و الاستثمار .

- **حجم السكان:** تعتبر المعدلات المرتفعة لنمو السكان ذات تأثير سلبي على النمو الاقتصادي وذلك من خلال تأثيرها على حجم المدخرات ، ومن ثم على حجم الاستثمارات على اعتبار أن كل ادخار يتوجه نحو الاستثمار كما طرحته النظرية الكلاسيكية ويمكن توضيح ذلك في المبحث التالي في علاقة الادخار بالاستثمار.

- **التركيب العمري للسكان:** تؤثر الزيادة في معدلات نمو السكان تأثيرا سلبيا على التركيب العمري للسكان ، حيث تؤدي إلى تخفيض نسبة السكان في سن العمل مما ينجم عنه زيادة في معدلات استهلاك السلع والخدمات وانخفاض الجزء المخصص للادخار وبالتالي الاستثمار ، وليس فقط بل إن مستوى ادخار فئة السكان الفعال اقتصاديا سينخفض أيضا بسبب إعالة هذه الفئة المستهلكة في المجتمع كما يؤدي إلى انخفاض مستويات الادخار الحكومي نتيجة الإنفاق الكبير من قبل الدولة على توفير الخدمات الاجتماعية دون مقابل على فئة السكان الذين هم في سن العمل وهذا يعني أن الدولة تخصص نسبة عالية من مواردها المالية لتغطية الخدمات الاجتماعية ، مما يؤدي على انخفاض المبالغ المدخرة وبالتالي المستثمرة.

- **التركيب السكاني حسب البيئة:** تؤثر التغيرات الحاصلة في تركيب السكان الناجمة عن الهجرة من الريف إلى المدينة تأثيرا سلبيا على حجم الادخار ومن ثم على الاستثمار ، لأن عملية تأهيل العمالة المنتقلة من الريف إلى المدينة تتطلب استثمارات كبيرة ، مما يؤثر على حجم الفائض الاقتصادي المتحقق في القطاعات الإنتاجية . إن انتقال العمالة من قطاع الزراعة إلى الصناعة يؤدي إلى انخفاض الإنتاج في هذا القطاع، وفي نفس الوقت تحتاج العمالة إلى موارد إضافية لإسكانها وإعالتها لحين تأهيلها ، كما أنها تؤدي على ارتفاع تكاليف الإنتاج الصناعي نتيجة تكلفة التأهيل ، لذلك تؤثر هذه العملية سلبا على الموارد الإنتاجية الموجهة نحو الادخار ، ومن ثمة على الاستثمار وبالتالي على عملية التنمية الاقتصادية.

3- **الدخل القومي :** نظرا لأهمية الدخل القومي باعتباره أحد العوامل المؤثرة في تحديد الحجم الكلي لاستثمار وإبراز هذه الأهمية لابد من التطرق إلى أثر الجوانب التالية على الدخل القومي:

- **حجم الدخل القومي:** يرتبط الاستثمار بعلاقة دالية طردية مع الدخل حيث يزداد الاستثمار بزيادة الدخل وينخفض بانخفاضه بافتراض بقاء العوامل الأخرى ثابتة ، إن زيادة الدخل بافتراض بقاء الاستهلاك على حاله سوف تؤدي على زيادة حجم الادخار وفي مرحلة لاحقة إلى زيادة حجم الاستثمار، مما ينعكس بالنتيجة على حجم الدخل الناجم عن الزيادة في الطاقة الإنتاجية ، وبهذا تتضح صورة التأثير المتبادل بين الاستثمار والدخل ، حيث أن الزيادة في الاستثمار من شأنها زيادة الدخل القومي بمقدار أكبر طبقا لمبدأ المعجل إن هذه العلاقة المتبادلة بين المضاعف والمعجل تستعمل على زيادة كل من الاستثمارات والدخل بمستوى أكبر من

السابق ونخلص إلى أنه كلما زادت النسبة التي تدخر من الدخل كلما توفرت إمكانية لتحقيق استثمارات بمقدار أكبر.

- **تركيب الدخل القومي:** تتأثر فعالية الاستثمار في أي بلد بطبيعة التركيبة الاقتصادية للقطاعات المكونة لذلك فكلما كانت تركيبة القطاعات الاقتصادية متوازنة من حيث التطور كلما أمكن زيادة الادخار ومن ثمّ زيادة الاستثمار. وبالعكس كلما كانت البنية الاقتصادية لهذه القطاعات غير متوازنة كلما أدى ذلك إلى انخفاض حجم الادخار ومن ثم الاستثمار

**4-الاستهلاك :** يعتبر الاستهلاك من العوامل المؤثرة على حجم الاستثمار، حيث أن زيادة معدلات نمو الاستهلاك بمعدلات تفوق ما قرر لها من الخطة الاقتصادية يؤثر على حجم المدخرات وبالتالي يحول دون تمويل الاستثمارات المستهدفة ومن ثم يخفض معدلات النمو الاقتصادي , الأمر الذي يتطلب تخطيط الاستهلاك وترشيده لتوجيه الزيادة في الدخل نحو القنوات الاستثمارية بهدف زيادة الطاقة الإنتاجية والتراكم الاستثماري , ويمكن تحقيق ذلك عن طريق السياسة المالية وخاصة السياسة الضريبية للقضاء على ظاهرة الاستهلاك الترفي لذوي الدخل المرتفعة. إضافة إلى الحد من استرداد السلع الكمالية لتوفير إمكانية إضافية للمجتمع لاسترداد السلع الإنتاجية للاستمرار بدعم الطاقة الإنتاجية بشكل مباشر وغير مباشر وهذا ما يؤدي إلى زيادة الإنتاج ومن ثمة زيادة الدخل وبالتالي زيادة الادخارات والاستثمارات

**5-الاختراعات :** تعمل الأساليب الجديدة على زيادة الاستثمارات لان الاختراعات التي تفرز أساليب جديدة في الإنتاج تتطلب المزيد من الاستثمارات ويمكن إرجاع الدوافع لهذه الاستثمارات إلى خفض التكاليف وزيادة الإيرادات، وهذا يعني زيادة الكفاية الحدية لرأس المال التي تظهر بظهور الاختراعات وإذا كانت الاختراعات تؤدي بالاققتصاد إلى استخدام رأس المال المدخر فانه من الممكن أن يعمل الاختراع إلى تخفيض الكفاية الحدية لرأس المال. ففي مثل هذه الحالة التي ينخفض فيها معامل رأس مال / الإنتاج باستخدام أساليب جديدة فان ذلك يعني أن الاستثمارات القديمة تكون أكبر من الاستثمارات الحالية و التي تعني انخفاض الكفاية الحدية لرأس مال وهذه النتيجة لا يمكن تجنبها. لذلك فان الاختراعات الجديدة وان كانت تقضي بتخفيض معامل رأس مال إلا أن ذلك يتطلب استثمارات جديدة لذلك يمكن القول أن الاختراعات تعمل على زيادة الكفاية الحدية لرأس مال من خلال زيادة الاستثمارات الموجهة لتلك الاختراعات.

**6- الاتجاه العام للأسعار:** تعتبر ظاهرة الارتفاع المستمر في الأسعار من العوامل السلبية المؤثرة على مستوى الدخل الحقيقي لان ارتفاع الأسعار يؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية للنقود ومن ثمة انخفاض مستوى الدخل الحقيقي للفرد و بالتالي انخفاض مستوى المعيشة فينخفض الادخار ومن ثمة الاستثمار وذلك لاستحواذ الاستهلاك على معظم الزيادة في الدخل , كما أن ارتفاع الأسعار يؤدي إلى أحجام أفراد المجتمع عن إيداع أموالهم في البنوك والتوجه نحو المضاربة في الأراضي والعقارات وغيرها من العمليات التي لا تخدم الاقتصاد وتحرم

من تعبئة تلك الأموال للاستفادة منها في تمويل الاستثمارات الضرورية لعملية التنمية الاقتصادية ويحصل العكس في حالة انخفاض الاستثمار

**ب- العوامل غير مباشرة:** تتمثل فيما يلي :

**1- عوامل ذاتية :** تشمل العوائد الذاتية ,العوامل الاجتماعية، أو ما يطلق عليها بالعادات والتقاليد إضافة الى النظرة المستقبلية للدخل أما العوامل الاجتماعية فيقصد بها العادات والتقاليد وحب المحاكاة وهذه العوامل تؤثر على سلوك الفرد في توزيع دخله بين الاستهلاك والادخار، أما النظرة المستقبلية للدخل المتوقعة فتعتبر من العوامل المؤثرة على الاستثمار فتوقع الأفراد أن حالة الرخاء ستعم مستقبلا وبالتالي يرقع من دخولهم فان ذلك سيؤدي الى شعورهم بالاطمئنان على المستقبل مما ينجم عن ذلك زيادة في استهلاكهم الحالي ونقصان الادخار والاستثمار ,وبالعكس إذا ساد التشاؤم حول المستقبل فان ذلك حول المستقبل فان ذلك سيعمل الى تخفيض مستوى الاستهلاك وبالتالي زيادة الادخار والاستثمار.

**2- توقعات مستوى الدخل والإنتاج :** تلعب توقعات الدخل دورا مهما في زيادة الإنفاق الاستثماري , لذلك فان قرارات رجال الأعمال الخاصة بإنشاء مشاريع جديدة والحصول على معدات جديدة إنما يتوقف على مستوى الدخل المستقبلي وهذا يعني أن هناك علاقة مباشرة بين مستوى الدخل المطلق وبين الإنفاق الاستثماري, فتوقع زيادة الدخل تعني مزيدا من الأرباح لأن زيادة الدخل تعني أن رصيد المجتمع من رأسمال الذي يعظم الربح يصبح كبيرا وهذا يعني انتقال منحنى الكفاية الحدية لرأس مال يتوقف جزئيا على مستوى الدخل وإنما على ذلك على الإنفاق الاستثماري يتوقف أيضا على مستوى الدخل المطلق إلا أن هنالك عامل آخر يؤثر على الكفاية الحدية لرأس مال وهو الإنتاج فظهور أساليب جديدة في الإنتاج تتطلب زيادة في الاستثمار وهذه الزيادة في الاستثمار المستقل سوف تزيد من الدخل والإنتاج وهذا الارتفاع في الدخل والإنتاج سوف تؤدي بدورها إلى انتقال أكبر في جدوى الكفاية الحدية لرأسمال وبالتالي ارتفاع أكبر من الإنفاق الاستثماري

**3- سعر الفائدة:** يلعب سعر الفائدة دورا مهما في عملية الإنتاج وذلك من خلال تأثيره على قرارات الاستثمار وخاصة في الدول المتقدمة حيث تؤثر على الرغبة الادخارية لأفراد المجتمع ارتفاع أسعار الفائدة من قبل الجهاز المصرفي سيؤدي إلى سحب أكبر قدر ممكن من فائض الدخل لغرض توظيفها في المجالات الاستثمارية والتي تخدم عملية التطور الاقتصادي والعكس يحصل في حالة انخفاض سعر الفائدة حيث لا يشجع أفراد المجتمع إلى توجيه الفائض من دخولهم نحو القطاع المصرفي الذي يمثل عائد ادخاري داخل المجتمع مما يدفعهم إلى تطبيق الفائض من دخولهم نحو مجالات أخرى تحقق عائد أكبر " أسهم وسندات.

كانت عملية الاستثمار تحتاج إلى ادخارات لذلك يمكن استخدام سعر فائدة مرتفع والذي يعتبر أحد أدوات السياسة النقدية في توجيه مدخرات المجتمع نحو العملية الإنتاجية وهذا يتطلب تطوير الجهاز المصرفي إلا أن قرارات الإنتاج لا تتوقف على سعر الفائدة وإنما تتوقف أيضا على الكفاية الحدية لرأس المال إلا أن تأثير هذا العامل في الدول النامية ضعيف لان الزيادة

في الدخول تذهب مباشرة لمواجهة النقص في الاستهلاك الذي تعاني منه مجتمعات الدول  
النامية وبالتالي فإن تأثيرها على الاستثمار محدود الفعالية خاصة إذا علمنا أن السياسة النقدية  
ذات فعالية محدودة في تلك الدول.

#### قراءات:

- إبراهيم، منير. أساسيات الاستثمار وتحليل الأوراق المالية. الإسكندرية: دار المعرفة  
الجامعية، 2018.
- سنو، أندرو. استراتيجيات الاستثمار في أسواق المال للمبتدئين. ترجمة الترجمان  
العربي. الرياض: دار النشر الحديثة، 2020.
- لعجالي، زكية. الاستثمار في الأسواق المالية: مع دراسة حالة الأسواق المالية. الجزائر:  
جامعة الجزائر 3، 2021.
- منصور، زين. واقع وآفاق سياسة الاستثمار في الجزائر. الجزائر: مكتبة عين  
الجامعة، 2019.