



جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا

كلية الدراسات التجارية

قسم الإقتصاد التطبيقي

أثر هوامش الأرباح في الإستثمار الكلي المباشر في السودان

خلال الفترة (2000-2017م)

The Impact of Profit Margins on Total Direct Investment in Sudan
During the period (2000-2017)

بحث نكميلي لنيل درجة البكالوريوس في الإقتصاد التطبيقي

إعداد الطلاب:

إيمان طارق محمد نور

رحاب كمال الدين النور

عوض عبد الله دفع الله محمد

مجاهد بابكر عثمان بدوي

إشراف /

الأستاذ / محمد صلاح حمد الله

أكتوبر / 2018م



الإِسْتِهْلَالُ

قَالَ تَعَالَى:

﴿الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَٰلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلُ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا فَمَنْ جَاءَهُ مَوْعِظَةٌ مِنْ رَبِّهِ فَانْتَهَى فَلَهُ مَا سَلَفَ وَأَمْرُهُ إِلَى اللَّهِ وَمَنْ عَادَ فَأُولَٰئِكَ أَصْحَابُ النَّارِ هُمْ فِيهَا خَالِدُونَ ﴿٢٧٥﴾﴾

صدق الله العظيم

سورة البقرة الآية (275)

الإهداء

إلهي لا يطيب الليل إلا بشرك ولا يطيب النهار إلا بطاعتك ولا يطيب اللحظات إلا
بزرك ولا تطيب الأخرة إلا بعفوك ولا تطيب الجنة إلا برويتك
"الله جل جلاله".

إلى من بلغ الرسالة وأوى الأمانة ونسخ الأمة إلى نبي الرحمة ونور العالمين إلى معلم
البشرية والمرسلين
"سيرنا محمد صلى الله عليه وسلم"

إلى من كلله الله بالهيبه والوقار إلى من علمني العطاء برون أنتظار إلى من أعمل
إسمه بكل إفتخار وستبقى كلماتك نجوم أهدى بها اليوم وفي الغد وإلى الأبر
والدري العزيز

إلى ملائكي في الحياة التي معني الحب وإلى معني الحنان والتفاني إلى بسمة الأمل وسر
الوجود إلى من كان وعائها سر نجاحي وحنانها بلسم جراحي إلى أعلي الحباب
أمي الحبيبة

إلى من أرى التفاؤل في عينيه والسعاوة في ضحكته إلى شمعة متقدة تنير ظلمة حياتي

إخواني

إلى الإخوة والأخوات إلى من تخلو بالإخاء وتميزوا بالوفاء والعطاء إلى ينابيع الصرق
الصافي إلى من معهم سعرت، وبرفتهم في وروب الحياة الحلوة والحزينة سرت، إلى من كانوا معي على
طريق النجاح والخير إلى من عرفت كيف أجبرهم وعلموني أن لا أضيعهم

أصدقائي،،،

الشكر والتقدير

الحمد لله رب العالمين حمداً يليق بجلاله وعظيم سلطانه ويوافي نعمه، والصلاة والسلام على سيدنا وحبينا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين.

الشكر لله عز وجل على هديه وتوفيقه، نتقدم بالشكر الجزيل والامتنان لجامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، ثم نقدم الشكر الى كلية الدراسات التجارية ونخص بالشكر قسم الإقتصاد التطبيقي والى كل الأساتذة العاملين فيه.

ومن ثم مصداقاً لقول رسول الله صلى الله عليه وسلم (من صنع اليكم معروفاً فكافئوه به فان لم تجدوا ما تكافئوه به فادعوا له حتى تروا إنكم كافأتموه) رواه أبو داؤد.

كما لا يسعنا إلا أن نخص بأسمى عبارات الشكر والتقدير والامتنان للأستاذ محمد صلاح حمد الله محمد لما قدمه لنا من جهد ونصح ومعرفة طيلة إنجاز هذه الدراسة .

والشكر ممتد للأسر الكريمة لولاها لم نخطو الى الأمام والذين كانوا عوناً لنا في هذه

الدراسة ونورا يضيء الظلمة التي تقف أحياناً في طريقنا ، والشكر الى من زرعوا لنا

التفاؤل في دربنا وقدموا لنا المساعدات والتسهيلات والمعلومات، والى زملائنا الكرام.

ولله الشكر من قبل وبعد..

المستخلص

تتناول هذه الدراسة أثر هوامش الأرباح في الإستثمار الكلي في السودان في الفترة (1990-2017م)، هدفت هذه الدراسة إلى قياس أثر هوامش الأرباح في الإستثمار الكلي في السودان ، حيث تتمثل مشكلة الدراسة في السؤال التالي ما هو أثر هوامش الأرباح في الإستثمار الكلي في السودان؟،إفترضت الدراسة وجود علاقة عكسية بين هوامش الأرباح والإستثمار ،كما إفترضت وجود علاقة سببية في إتجاه واحد (أثر هوامش الأرباح في الإستثمار).

باستخدام المنهج الوصفي التحليلي وإستخدام الأسلوب القياسي بالتطبيق على برنامج e-views تم التوصل الى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين هوامش الأرباح وحجم الإستثمار الكلي ،كما توصلت أيضاً الى وجود علاقة سببية في إتجاه واحد. أوصت الدراسة على تخفيض نسب هوامش الأرباح بهدف زيادة الإستثمار الكلي وبالتالي الناتج المحلي الإجمالي للبلاد ،كما أوصت بإستصحاب العوامل الأخرى (غير هوامش الأرباح) التي تؤثر على الإستثمار مثل العائد على الإستثمار وغيره من المتغيرات.

Abstract

This study examines the impact of profit margins on total investment in Sudan during the period 1990-2017. The problem of the study is the following: What is the effect of profit margins on total investment in Sudan? The study assumed an inverse relationship between profit margins and investment, A causal relationship was assumed in one direction (impact of profit margins on investment).

Using the analytical descriptive approach and using the standard method of application on the e-views program, there was a statistically significant inverse relationship between profit margins and total investment volume. It also found a causal relationship in one direction. The study recommended reducing margins to increase the total investment and thus the country's gross domestic product. It also recommended attracting other factors (other than profit margins) that affect investment such as return on investment and other variables..

قائمة المحتويات

| رقم الصفحة | المحتوى | الرقم |
|---|--|-------|
| أ | البسمة | .1 |
| ب | الإستهلال | .2 |
| ج | الإهداء | .3 |
| د | الشكر والتقدير | .4 |
| هـ | مستلخص البحث | .5 |
| و | Abstract | .6 |
| ز | قائمة المحتويات | .7 |
| ط | قائمة الجداول | .8 |
| ي | قائمة الأشكال | .9 |
| الفصل الأول : الإطار المنهجي والدراسات السابقة | | |
| 1 | أولاً: الإطار المنهجي | .10 |
| 4 | ثانياً: الدراسات السابقة | .11 |
| الفصل الثاني: الإطار النظري | | |
| 9 | المبحث الأول: أدبيات الإستثمار | .12 |
| 28 | المبحث الثاني: أدبيات سعر الفائدة وهوامش الأرباح | .13 |
| 43 | المبحث الثالث: سعر الفائدة كمحدد لإستثمار | .14 |
| الفصل الثالث : الإستثمار وهوامش الأرباح في السودان | | |
| 52 | المبحث الأول: الاستثمار في السودان في الفترة (1990-2017م) | .15 |
| 69 | المبحث الثاني: هوامش الأرباح في السودان في الفترة (1990-2017م) | .16 |

| الفصل الرابع: قياس أثر هوامش الأرباح في الإستثمار في السودان | | |
|--|--|-----|
| 83 | المبحث الأول: التعريف بالنموذج القياسي وتوصيف النموذج القياسي لتقدير أثر هوامش الأرباح على الإستثمار الكلي في السودان. | .17 |
| 89 | المبحث الثاني: تقدير نموذج الدراسة باستخدام المربعات الصغرى العادية. | .18 |
| 94 | المبحث الثالث: اختبار سببية جرانجر وارتباط بيرسون بين هوامش الأرباح وحجم الإستثمار الكلي. | .19 |
| الخاتمة | | |
| 99 | النتائج | .20 |
| 100 | التوصيات | .21 |
| 101 | المصادر والمراجع | .22 |
| 105 | الملاحق | .23 |

قائمة الجداول

| رقم الصفحة | عنوان الجدول | رقم الجدول |
|------------|---|------------|
| 60 | معدلات حجم نمو الإستثمار الوطني المصدق خلال الفترة من 2000 - 2017م | (1/1/3) |
| 62 | حجم ومعدلات نمو الإستثمار الأجنبي خلال الفترة من (1999 - 2017م) | (2/1/3) |
| 64 | معدلات الإستثمارات (الوطنية والأجنبية) المصدقة خلال الفترة من 2000 - 2017م | (3/1/3) |
| 65 | عدد وحجم إجمالي الإستثمارات الوطنية والأجنبية حسب القطاعات الإقتصادية (القيمة بالمليون دولار) | (4/1/3) |
| 74 | تطور نسب هوامش أرباح المربحات والعائد الحقيقي لها والعائد على ودائع الإستثمار خلال الفترة من (2000-2005م) | (1/2/3) |
| 76 | تطور التمويل الممنوح بصيغة المراجعة الى إجمالي التمويل "مليار دينار" خلال الفترة (2000-2005م) | (2/2/3) |
| 79 | جدول رقم (3/2/3) يوضح معدلات هوامش أرباح المربحات في السودان خلال الفترة من (2000-2017م) | (3/2/3) |
| 87 | استقرار متغيرات الدراسة مع القاطع باستخدام اختبار Philips Peron (PP) | (1/1/4) |
| 88 | اختبار الحدود Bound Test | (2/1/4) |
| 89 | نتائج تقدير نموذج الانحدار النصف لوغاريتمي | (1/2/4) |
| 89 | نتائج جودة التوفيق للنموذج | (2/2/4) |
| 90 | التقييم الاقتصادي للنموذج المقدر بإيجاز | (3/2/4) |
| 91 | نتائج التقييم الاحصائي للمعنوية الجزئية في النموذج بإيجاز | (4/2/4) |
| 92 | اختبار مشكلة اختلاف التباين باستخدام اختبار ARCH-LM | (5/2/4) |
| 92 | اختبار درين واتسون Durbin-Watson stat | (6/2/4) |
| 92 | Jarque-Bera Test: | (7/2/4) |
| 93 | الجدول التالي يوضح نتيجة اختبار معامل عدم التساوي لثايل | (8/2/4) |
| 95 | تحديد فترة التباطؤ المناسب باستخدام اختبار Lag Length Criteria | (1/3/4) |
| 95 | اختبار سببية جرانجر في اتجاهين Pairwise Granger Causality Test | (2/3/4) |
| 96 | تحديد قوة الارتباط | (3/3/4) |
| 97 | نتيجة اختبار بيرسون لقياس الارتباط بين هوامش الأرباح والاستثمار الكلي | (4/3/4) |

قائمة الأشكال

| رقم الصفحة | عنوان الشكل | رقم الشكل |
|------------|--|-----------|
| 61 | يوضح معدلات نمو الإستثمار الوطني خلال الفترة من 2000 - 2017م | (1/1/3) |
| 63 | يوضح معدلات نمو الإستثمار الأجنبي خلال الفترة من 1999 - 2017م . | (2/1/3) |
| 65 | يوضح معدلات نمو الإستثمارات (الوطنية والأجنبية) المصدقة إتحادياً خلال الفترة من 2000 - 2017م | (3/1/3) |
| 80 | يوضح معدلات هوامش أرباح المرابحات في السدان خلال الفترة من (2000-2017م) | (1/2/3) |

الفصل الاول

الإطار المنهجي والدراسات السابقة

المبحث الأول: الإطار المنهجي

أولاً: المقدمة:-

يعد الإستثمار من أهم الأنشطة الإقتصادية في العصر الحديث،والذي تسعى كل دولة من خلاله الى تحريك قوى السوق وتنشيط عمل الأفراد فيه ،إذ يعتبر الإستثمار متغير مهم في تحريك نماذج الإقتصاد الكلي، حيث إنه المحرك الأساسي للنشاط الإقتصادي لإرتباطه المباشر بعملية التكوين الرأسمالي الذي يعمل على زيادة الطاقة الإنتاجية للإقتصاد القومي وخلق العمالة وتحقيق التنمية الإقتصادية .

هنالك جدل حول أهم العوامل المحدده للإستثمار،حيث إفترض كينز والإقتصاديون التقليديون بصفة عامة أن الإستثمار دالة في سعر الفائدة،مع ذلك فإنه في فترة متأخرة من الثلاثينيات إزداد الإقتصاديون شكاً حول أهمية سعر الفائدة كمحدد للإستثمار⁽¹⁾.

ظهرت نظريات تستبعد أثر سعر الفائدة في الإستثمار بإعتباره ليس محدداً للإستثمار كنظرية المعجل للإستثمار التي تعتبر أن الإستثمار يتحدد بالنتج ،ونظرية الأرصدية الداخلية للإستثمار التي ترجع التغيرات في الإستثمار الى مستوى الأرباح .

كما أن هنالك نظرية أخرى تعتبر أن سعر الفائدة من محددات الإستثمار ولكنه ليس المحدد الأساسي للإستثمار كالنظرية التقليدية الحديثة ، وغيرها من النظريات الأخرى الحديثة التي ترجع تغير الإستثمار الى عوامل أخرى خلاف النظرية الكينزية.

كما هو معلوم فإن النظام المصرفي الإسلامي يلغي التعامل بالفائدة أخذاً وعطاءً،فهو يتعامل بهوامش الأرباح كأداة بديلة لسعر الفائدة .وبالرغم أن هوامش الأرباح تختلف عن سعر الفائدة في عملية التطبيق والنواحي الشرعية إلا أنها تعتبر تكلفة تمويل كسعر الفائدة وبالتالي تؤثر على الإستثمار .

وعليه سوف تتناول هذه الدراسة أثر هوامش الأرباح في الإستثمار في السودان خلال الفترة (1990-2017م) بإستخدام الإسلوب القياسي بالتطبيق على برنامج e-views.

⁽¹⁾ مايكل ابدجمان: الإقتصاد الكلي النظرية والسياسة،ترجمه محمد ابراهيم،دار المريخ لنشر،الرياض،المملكة العربية السعودية،1988،ص176

ثانياً: أهمية الدراسة:-

يمكن تقسيم أهمية الدراسة الى :-

أهمية علمية (نظرية):

تكمن أهمية الدراسة العلمية في الإسهام العلمي للدراسة والمتمثل في قياس أثر هوامش الأرباح في الاستثمار.

الأهمية العملية (التطبيقية):-

تتمثل الأهمية العملية في أهمية متغيرات الدراسة في الواقع العملي (الاقتصاد السوداني) حيث يعد الاستثمار أحد أهم محددات الناتج المحلي الإجمالي ،وعليه يمكن أن تمثل الدراسة إطار مرجعي لإتخاذ القرارات والسياسات.

ثالثاً: أهداف الدراسة:-

تهدف هذه الدراسة لعدد من الأهداف:-

1-التعريف بمفهوم الاستثمار وهوامش الأرباح وسعر الفائدة.

2-إستعراض تطورات القطاع المصرفي في السودان والانتقال من النظام التقليدي الى النظام الإسلامي.

3-بيان أثر هوامش الأرباح في الأستثمار الكلي في السودان.

4- توضيح العلاقة السببية بين هوامش الأرباح والإستثمار.

رابعاً: مشكلة الدراسة:-

تتمثل مشكلة الدراسة في تعدد وجهات النظر حول دور وأثر هوامش الأرباح في التأثير علي

الإستثمار وعليه يمكن صياغة مشكلة الدراسة في السؤال التالي:-

ماهو أثر هوامش الأرباح في الإستثمار الكلي في السودان؟

ويمكن أن يتفرع من هذا السؤال السؤال التالي:-

2-ماهو اتجاه العلاقة بين هوامش الأرباح والإستثمار(السببية)؟.

خامساً: فرضيات الدراسة :-

1- توجد علاقة عكسية ذات دلالة معنوية بين هوامش الارباح والإستثمار.

2- العلاقة بين هوامش الأرباح الإستثمار علاقة تأثير وتأثر.

سادساً: منهجية الدراسة:-

لتحقيق أهداف الدراسة سيتم الإعتماد على المنهج الوصفي التحليلي باستخدام الاسلوب القياسي بالتطبيق على برنامج e-views، إضافة الى المنهج التاريخي من خلال استعراض اداء متغيرات الدراسة .

سابعاً: مصادر المعلومات:-

يعتمد هذا البحث على المصادر الثانوية:

-المراجع(الكتب).

-تقارير بنك السودان المركزي ووزارة المالية ووزارة الإستثمار .

-البحوث السابقة.

ثامناً: حدود الدراسة:-

1-الحدود المكانية: جمهورية السودان.

2-الحدود الزمانيه الفترة من 1990-2017م.

تاسعاً: هيكل الدراسة :-

تم تقسيم هذه الدراسة الى أربعة فصول ، يحتوي الفصل الأول على مبحثين ،يتناول المبحث الأول الإطار المنهجي ،بينما يتناول المبحث الثاني منه الدراسات السابقة ويتكون الفصل الثاني من الإطار النظري للمتغيرات حيث ينقسم الى ثلاث مباحث يحتوي المبحث الأول على أدبيات الإستثمار ،ويحتوي المبحث الثاني على أدبيات سعر الفائدة وهوامش الأرباح وخصص المبحث الثالث لتناول الجدول حول أهمية سعر الفائدة كمحدد للإستثمار ،كما خصص الفصل الثالث لدراسة متغيرات الدراسة في السودان من خلال المبحث الأول الذي يتناول تطور النظام المصرفي السوداني وإنتقاله من النظام التقليدي الى النظام الإسلامي بالإضافة الى هوامش الأرباح في السودان كما أهتم المبحث الثاني بالإستثمار في السودان ،ويتناول الفصل الرابع قياس أثر هوامش الأرباح في الإستثمار الكلي في السودان وتم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث يحتوي المبحث الاولي على تعريف وتوصيف النموذج القياسي ، ويحتوي المبحث الثاني على تقدير نموذج الدراسة وخصص المبحث الثالث ليتناول اختبار سببية جرانجر وارتباط بيرسون ، بالإضافة الى النتائج والتوصيات.

المبحث الثاني: الدراسات السابقة

1-دراسة صلاح الدين (2017م)⁽¹⁾:

تتمثل مشكلة البحث في معرفة الاسباب التي أدت الى إنخفاض الاستثمار في السودان وتوضيح العوامل المؤثرة عليه،وبيان أثر المتغيرات علي الإستثمار كما يحاول البحث الإجابة علي الأسئلة التالية،هل يوجد تأثير حقيقي لهذه المعوقات علي الاستثمار؟،وماهي العوامل التي تؤثر علي الإستثمار؟.

يهدف البحث الى التعرف علي العوامل المؤثره علي الاستثمار في السودان والأهمية النسبية لهذه العوامل المحددات التي تحد منه .

واهم فروض الدراسة انه توجد علاقة طردية بين الإستثمار والنتاج المحلي الإجمالي وتوجد علاقة عكسية بين الإستثمار وسعر الفائدة وإفترض أيضاً وجود علاقة عكسية بين الإستثمار وسعر الصرف والتضخم.إعتمد هذا البحث علي المنهج الوصفي التحليلي لوصف المتغيرات الداخلة في تقدير النموذج والمنهج التاريخي وأسلوب الاقتصاد القياسي .

توصلت الدراسة الى وجود علاقة طردية وذات دلالة إحصائية بين حجم الإستثمار وقيمة الناتج المحلي الإجمالي وتوصلت أيضاً الى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين سعر الصرف وحجم الإستثمار كما توصلت الى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين سعر الفائدة وحجم الاستثمار .

2-دراسة علي ادم (2017م)⁽²⁾:

تكمن مشكلة الدراسة في ان الاستثمار أحد العوامل التي أدت الى التطور الحالي في التنمية الاقتصادية ولذلك ينبغي الأهتمام بالاستثمار بشتى المجالات خاصة كما برزت مشكلة البحث في التساؤلات التالية:ماهي العوامل المحدده للإستثمار؟ وماهي العلاقة بين الاستثمار وتلك العوامل؟. إفترضت الدراسة أن هنالك علاقة طردية بين كل من الاستثمار والنتاج المحلي الإجمالي وأن هنالك علاقة عكسية بين تكلفة الاستثمار وتكلفة التمويل والإنفاق الحكومي والتضخم .

تنتهج هذه الدراسة المنهج الوصفي والمنهج التحليلي الاحصائي والمنهج التدريبي.توصلت الدراسة الى وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين الإستثمار والنتاج المحلي الإجمالي

⁽¹⁾صلاح الدين الطاهر السمانى صالح:محددات الإستثمار المحلي في السودان(1980-2015م)،رسالة ماجستير منشورة،جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا،2017م.

⁽²⁾علي آدم محمد بن بحر:محددات الاستثمار في السودان-دراسة قياسية خلال الفترة(1991-2015م)،رسالة ماجستير منشورة،جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا-2017م

، ووجود علاقة عكسية ذات دلالة معنوية بين كل من الاستثمار وسعر الصرف ووجود علاقة عكسية بين الاستثمار والتضخم .

3-دراسة العربي (2015م)⁽¹⁾:

تتمثل مشكلة الدراسة في السؤال التالي، مامدى تأثير سعر الفائدة على الإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر؟ كما يمكن أن تتفرع من هذا السؤال عدة أسئلة، فيما تكمن أهمية سعر الفائدة على الاستثمار؟ وما طبيعة العلاقة بين سعر الفائدة والاستثمار الأجنبي المباشر؟.

وأهم فروض هذه الدراسة أن هنالك علاقة المدى الطويل بين سعر الفائدة والإستثمار الأجنبي المباشر، ويؤثر سعر الفائدة بشكل سلبي على الإستثمار الأجنبي المباشر، وأن العلاقة بين سعر الفائدة والإستثمار الأجنبي المباشر علاقة تأثير وتأثر .

تهدف الدراسة الى تسليط الضوء على الإستثمار الأجنبي المباشر وسعر الفائدة من خلال التعرف عليهما، إبراز الأهمية البالغة التي يحظى بها سعر الفائدة في تحديد الاستثمار الأجنبي المباشر بالجزائر، كما تهدف أيضاً الى إبراز الدور الذي يلعبه سعر الفائدة في الاستثمار الأجنبي المباشر بالجزائر .

وانتهجت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي فيما يتعلق بالجانب النظري من أجل وصف وتحليل متغيرات الدراسة وكذلك الإعتماد على المنهج التحليلي القياسي في الجانب التطبيقي . توصلت الدراسة الى أن عدم وجود علاقة المدى الطويل بين سعر الفائدة والإستثمار الأجنبي المباشر.

4-دراسة خالد (2015م)⁽²⁾:

تتمثل مشكلة البحث في معرفة أثر تكلفة الفرصة البديلة والإحتياطات ومعدلات الهوامش السابقة والإحتياطات إحصائياً وقياسياً علي الهوامش وأهم فروض هذا البحث أنه توجد علاقة معنوية وذات دلالة احصائية موجبة بين هوامش الأرباح ومعدل التضخم وأن هنالك علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية سالبة بين هوامش الأرباح ومعدلات النمو في عرض النقود.

تهدف الى تقييم وتحليل أثر الهوامش السابقة بالنسبة للمصارف التجارية العاملة في السودان الى تقييم وتحليل أثر معدلات النمو في عرض النقود علي الهوامش بالنسبة للمصارف التجارية العاملة

⁽¹⁾العربي لادمي محمد:دراسة قياسية لأثر سعر الفائدة على الاستثمار الأجنبي المباشر(1980-2013م)،رسالة ماجستير منشورة،جامعة قاصدي مرياح،الجزائر-2015م

⁽²⁾خالد حسن بشير عبدالله:العوامل المحددة لتكلفة هوامش المراقبة في التمويل المصرفي -دراسة تطبيقية على المصارف العاملة في السودان (2000-2012م)رسالة ماجستير،جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا-2015م

في السودان. إتبعَت الدراسة المنهج الإحصائي بإستخدام النموذج القياسي حيث تستخدم نموذج الإندثار الخطي المتعدد .

توصلت الدراسة الى عدم وجود علاقة بين التضخم وهوامش الأرباح مع توصيف الأسباب التي أدت الى ذلك كما توصلت الى وجود علاقة سلبية ومعنوية بين معدلات النمو في عرض النقود ومعدلات هوامش الأرباح.

5-دراسة نائلة (2013م)⁽¹⁾:

تعتبر مشكلة الدراسة في أن الأقتصاديون يعلمون أن هنالك عوامل كثيرة تؤثر في الإستثمار لكنهم لم يستطيعوا التوصل الى النموذج الذي يستطيع أن يوضح أويتمبأ بمقدار الإستثمار بدرجة عالية من الدقة لذلك جاء هذا البحث لدراسة وتقييم العوامل المؤثرة على دالة الاستثمار في السودان . يهدف هذا البحث للتعرف على العوامل المؤثرة على دالة الاستثمار في السودان وصياغة نموذج قياسي لدالة الإستثمار .

ومن أهم فروض هذا البحث وجود علاقة طردية بين الاستثمار والناتج المحلي الإجمالي، وأن الزيادة في سعر الصرف تؤثر سلباً على الاستثمار كما أفترض أيضاً أن الزيادة في معدلات التضخم أثر سالب على الاستثمار .

إنتهج البحث المنهج الاحصائي والتحليل القياسي بإستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية. توصلت الدراسة الى عدم وجود تأثير معنوي من قبل التضخم مع ثبات المتغيرات الأخرى على الاستثمار.

6-دراسة الطيب (2011م)⁽²⁾:

تكمن مشكلة الدراسة في ان أسعار الفائدة لها أضرار على الاقتصاد السوداني يستمد البحث أهميته من المساهمة العلمية التي يقدمها إذ أنه يقدم الاضرار والمشاكل التي يحدثها (سعر الفائدة) وما يلحقه من أثر سلبي على الناشط الاقتصادي ومن تعطيل للقوة الانتاجية في المجتمع واختلال التوازن بين الانتاج والاستهلاك والاهتمام بالمشاريع قصيرة الاجل ذات العائد السريع واهمال المشاريع الطويلة(مشاريع البنية التحتية).تهدف الدراسة الي تقديم دراسة عن موضوع الربا(سعر

⁽¹⁾ نائلة حاتم الشيخ الطيب:تقدير دالة الاستثمار في السوان للفترة من (1980-2010م)،رسالة بكالوريوس الشرف منشورة،جامعة الخرطوم -2013م

⁽²⁾ الطيب محمد صالح:أسعار الفائدة (الربا)- الاضرار والمساوي على الاقتصاد السوداني خلال الفترة(1990-2009م)،رسالة ماجستير غير منشورة،جامعة النيلين -2011م

الفائدة) وآثاره السالبة علي بعض الظواهر الإقتصادية بالتركيز علي جانب كنز الأموال وإعاقه عمليات الإستثمار ،وهجرة رؤوس الاموال الى الخارج بقرض الحصول علي معدلات فائدة أعلى وهدر الموارد الإقتصادية للدولة ،وضعف مشاريع التنمية الإقتصادية والإستثمار. كما أفترض البحث عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين سعر الفائدة والإستثمار.

إنتهجت الدراسة المنهج الوصفي والمنهج التحليلي من خلال دراسة المتغيرات والعوامل الكمية والنوعية .وتوصلت الدراسة الى وجود علاقة طردية بين سعر الفائدة والاستثمار .

7-دراسة عبد الباقي (2009م)⁽¹⁾:

تتمثل مشكلة البحث في تحديد العوامل والمتغيرات المؤثرة على قطاع الاستثمار ودرجة تأثيرها وإتجاه العلاقة .حيث تفترض الدراسة علي أن هنالك علاقة طردية بين الاستثمار والعوامل المحددة له المتمثلة في الناتج المحلي الاجمالي ،سعر الصرف،الانفاق الحكومي ،التمويل المصرفي .

تهدف الدراسة الى تحديد العوامل المؤثرة على الاستثمار وقياس درجة إتجاه الأثر وصياغة نموذج قياسي لدالة الاستثمار .يستخدم هذا البحث المنهج الإستنباطي وكذلك الإستشراف في صياغة النموذج ،كما استخدم الإحصاء والإقتصاد القياسي .

أهم ماتوصلت اليه الدراسة وجود علاقة طردية بين الإستثمار والناتج المحلي الإجمالي كما توجد علاقة طردية بين الانفاق الحكومي والاستثمار .

8-دراسة عمر (2006م)⁽²⁾:

تكمن مشكلة الدراسة في أن الإستثمار يعتبر المتغير الثاني المحدد للطلب الكلي الى جانب الإستهلاك ،وحيث يعتبر المحرك الرئيسي للنشاط الإقتصادي لإرتباطه المباشر لعملية التكوين الرأسمالي الذي يعمل علي زيادة الطاقة الإنتاجية للإقتصاد القومي وخلق العمالة وتحقيق التنمية الإقتصادية كما إقتضت الدراسة علي وجود علاقة طردية بين الناتج المحلي والاستثمار ،وعلاقة طردية بين الإنفاق الحكومي على الاستثمار وأن الزيادة في سعر الصرف أثر إيجابي على الاستثمار .هدفت الدراسة الى دراسة أثر العوامل المؤثرة علي حالة الاستثمار في السودان من

⁽¹⁾عبد الباقي عيسى محمد أحمد:الإشراف باستخدام نموذج الانحدار المتعدد بالتطبيق علي دالة الاستثمار في السودان(1970-

2000م)،رسالة ماجستير منشورة،جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا-2009م

⁽²⁾عمر ابراهيم كباشي:تقدير دالة الاستثمار في السودان (1961-2009م)،رسالة ماجستير منشورة،جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا-

2006م

خلال التعرف علي العوامل المؤثرة علي دالة الاستثمار في السودان وصياغة نموذج قياسي لدالة الاستثمار .إستخدمة الدراسة المنهج الإحصائي والتحليلي بإستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية .

توصلت الدراسة الى عدم وجود تأثير معنوي من قبل الانفاق الحكومي على الاستثمار وان هنالك علاقة طردية بين الاستثمار وسعر الصرف.

المقارنة بين الدراسة الحالية والدراسات السابقة:-

تتشابه الدراسة الحالية مع معظم الدراسات السابقة في الإطار النظري للدراسة والمنهجية ،حيث تتبع المنهج التاريخي ،إضافة الى إستخدام المنهج الوصفي التحليلي باستخدام الأسلوب القياسي. نلاحظ أن معظم الدراسات السابقة تناولت العوامل المؤثرة على الإستثمار فنتشابه معظمها في بعض العوامل المؤثرة على الإستثمار ،كما أن معظم الدراسات لم تركز على سعر الفائدة كعامل مؤثر على الإستثمار بإستثناء دراسة صلاح الدين ودراسة أدم ودراسة العربي التي تناولت أثر سعر الفائدة على الإستثمار الأجنبي المباشر في دولة الجزائر.

تختلف هذه الدراسة مع الدراسات السابقة في تناولها لهوامش الأرباح بدلاً عن سعر الفائدة الموجود في النظم الوضعية بالرغم من التشابه الكبير بينهما الا أن لهوامش الأرباح خصوصية واضحة ،كما تضيف هذه الدراسة أيضاً قياس العلاقة السببية (إتجاه العلاقة)بينهما.

الفصل الثاني

الإطار النظري

المبحث الأول: أدبيات الإستثمار

المبحث الثاني: أدبيات سعر الفائدة وهوامش الأرباح

المبحث الثالث: سعر الفائدة كمحدد للإستثمار

المبحث الأول

أدبيات الإستثمار

المطلب الأول: مفهوم وأهمية وأهداف الإستثمار:-

1- تمهيد :-

يعد الإستثمار من أهم الأنشطة الإقتصادية في العصر الحديث، والذي تسعى كل دولة من خلاله الى تحريك قوى السوق وتنشيط عمل الأفراد فيها سواء أكان ذلك عن طريق الإستثمار الداخلي أو الخارجي

ونظراً لأن لكل عصر حاجاته ومتطلباته فإن المفاهيم عند أغلب الناس في العصر الحديث قد تغيرت عنه عما كان عليه الحال من قبل ، فقديمًا كان بعض الناس لا يفرق بين التوكل والتواكل وظن البعض إن الحياة لا يلزمها إلا القليل.

2- تعريف الإستثمار:-

أولاً : في اللغة : من ثمر ، وثمر الشيء : إذا تولد منه شئ آخر، وثمر الرجل ماله: إذا أحسن القيام عليه ونماه ، والثمر: هو حمل الشجر ، والثمر ، هو المال المستثمر.
ثانياً: في الشرع : هو طلب ثمرة المال ونمائه في أي قطاع من القطاعات الإنتاجية سواء كان ذلك في التجارة أو الصناعة أو الزراعة ، أو في نشاط من الأنشطة الإقتصادية ، فهو نشاط إيجابي مستمد من الشريعة الإسلامية ويؤدي الى تحقيق وتدعيم أهداف النظام الإقتصادي الإسلامي ، من خلال المال الحلال ؛ للحصول على عائد من ، وتنمية ثروة المجتمع بما يحقق مصلحة الفرد والجماعة معاً.⁽¹⁾

ثالثاً: تعريف الإستثمار بصورة عامة:

هو توظيف الأموال المتاحة (مؤكدة certain) في أصول متنوعة للحصول تدفقات مالية أكثر في المستقبل (غير مؤكدة possibly uncertain) هذه التدفقات عبارة عن تعويضات يحصل عليها المستثمر بدلاً من إستخدام هذه الأموال من قبل مستثمرين آخرين طيلة الفترة التي يتخلى بها المستثمر عن رأسماله آخذين بالإعتبار تحقيق عوائد تغطي قيمة التعويضات المطلوبة

⁽¹⁾ محمد ندا محمد: الإستثمار التمويلي ودوره في تنمية الاقتصاد العالمي والحد من حدوث الازمات المالية، الطبعة الاولى، دار الفكر الجامعي، 2014-2015م، ص31-33

وعلاوة المخاطر الناجمة عن عدم التأكد في الحصول على التدفقات المتوقعة في المستقبل تتجاوز معدل التضخم.⁽¹⁾

رابعاً : تعريف الإستثمار وفقاً للمفهوم الإقتصادي :

هو التوظيف المنتج لرأس المال من خلال توجيه المدخرات نحو إستخدامات تؤدي الى إنتاج سلع أو خدمات تشبع الحاجات الاقتصادية للمجتمع وزيادة رفاهيته⁽²⁾.

3- أهمية الإستثمار:

أن الإستثمار ينطوي علي تعظيم المنفعة أو زيادة الموارد ؛ ذلك أن توظيف مبلغ ما في عمل معين أو إستخدام مبلغ ما في نشاط ما يعني تشغيل لليد العاملة وأن ثمة مشروع سيتم ، لهذا سينتج سلعة أو خدمة تقوم بسد إحتياجات المستخدمين لهذه السلعة أو الخدمة. إن العرض السابق المبسط لما يشتمل عليه الإستثمار يبين لنا مدى أهمية الإستثمار في الحياة الإقتصادية للمجتمع .

وإذا أردنا أن نظهر الأشياء التي تجعل من الإستثمار ظاهرة هامة فإننا نذكر ما يلي:

1- مساهمة الإستثمار في زيادة الدخل القومي وزيادة الثروة الوطنية وذلك لأن الإستثمار يمثل نوعاً من الإضافة للموارد المتاحة أو تعظيم هذه الموارد أو تعظيم درجة المنفعة التي تنجم عن الموارد المتاحة.

2- مساهمة الإستثمار في أحداث التطور التكنولوجي وذلك من خلال إدخال التكنولوجيا الحديثة والمتطورة ، وتكيفها مع الظروف الموضوعية للمجتمع ، ولا يخفى على أحد مدى أهمية وتطورات التكنولوجيا في تخفيض التكلفة وتقديم الخدمة بل والمنتج المتطور إضافة الى رفع سوية الذين يتعاملون بالتقنيات الحديثة على إختلاف أنواعها.

3- مساهمة الإستثمار في مكافحة البطالة من خلال إستخدام العديد من الأيدي العاملة ، ومن ثم محاربة الفقر والجهل وبعض أشكال التخلف ، وذلك لأن للعمل إنعكاسات هامة على حياة الأفراد ومستقبلهم.

4- مساهمة الإستثمار في دعم البنية التحتية للمجتمع لأن الإستثمار في مشروع ما قد يتطلب أو يتصاحب بإقامة بناء أو شق طريق أو إقامة جسر.

⁽¹⁾دريير كامل: الإستثمار والتحليل الإستثماري، المكتبة الوطنية، عمان، الاردن، 2009م، ص15

⁽²⁾المرجع السابق، ص17

5- مساهمة الإستثمار في توفير القطاع الأجنبي الذي كان سيتم إخراجهم من البلاد فيما لم يتم إنتاج السلع والخدمات محلياً. وهذا يساهم في دعم ميزان المدفوعات إذا تمكن المستثمر من إنتاج سلع بنوعية جديدة .

6- مساهمة الإستثمار في الأمن الإقتصادي للمجتمع.

7- مساهمة الإستثمارات في دعم الموارد المالية للدولة.

8- مساهمة الإستثمار في توظيف أموال المدخرين⁽¹⁾.

4- أهداف الإستثمار:

1- الهدف العام للإستثمار هو تحقيق العائد (الربح أو الدخل). مهما يكن نوع الإستثمار من الصعب ان نجد فرداً يوظف أمواله دون أن يكون هدفه تحقيق العائد أو الربح.

2- تكوين الثروة وتنميتها: ويقوم هذا الهدف عندما يضحى الفرد في الإستهلاك الجاري علي أمل تكوين الثروة في المستقبل وتنمية الثروة.

3- تأمين الحاجات المتوقعة وتوفير السيولة لمواجهة تلك الحاجات . وبذلك فإن المستثمر يسعى وراء تحقيق الدخل المستقبلي.

4- المحافظة على قيمة الموجودات: وعندما يسعى المستثمر في تنمية مجالات إستثماره حتي لا تتخفف قيمة موجوداته (ثروته) مع مرور الزمن بحكم عوامل إرتفاع الأسعار ونقلبها.

5- كما في الإستثمار أهداف أخرى يمكن ذكرها وهي:

أ. تقديم خدمة معينة للجمهور.

ب. تنمية قطاع معين من القطاعات الإقتصادية.

ج. مكافحة البطالة.

د. محاربة الفقر ورفع مستوى المعيشة.

هـ. تحسين وضع ميزان المدفوعات⁽²⁾.

المطلب الثاني:العوامل المؤثرة على الإستثمار :-

1- الإستقرار السياسي:

يلعب الإستقرار السياسي دوراً كبيراً ومؤثراً للإستثمارات والمستثمرين داخل البلد المعنى ، ويعتمد الإستقرار السياسي على درجة المخاطر السياسية التي تحتلف من دولة الى أخرى ويمكن

⁽¹⁾ مروان شموط وكنجو عبود:أسس الإستثمار ، الطبعة الثانية ، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة ، مصر

2016، ص10-11

⁽²⁾ المرجع السابق ، ص21

قياس هذه المخاطر من خلال دراسة التغيرات السياسية في هذا البلد وطريقة تداول السلطة وشكل الحكومة وإستقرارها والإحتياجات المستمرة والإضرابات والنزاعات ومستوى العلاقة مع الدول المجاورة والعالم الخارجي .

2- معدلات التضخم:

التضخم هو الإرتفاع المستمر في مستوى الأسعار ولفترة طويلة من الزمن وبمعدل غير طبيعي وإن إرتفاع معدل التضخم يؤثر تأثيراً سلبياً على الإستثمار لأنه يخلق حد من عدم الإستقرار في قطاع الأعمال ويؤدي الي عدم معرفة المستثمر الحالة التي يكون عليها الإقتصاد في المستقبل أو الأموال المستثمرة ويرفع درجة المخاطر لأنه يؤدي الي الإرتفاع العام في الأسعار وإنخفاض القوة الشرائية للنقود⁽¹⁾.

3- توفر البنى الإرتكازية والإفتاح الإقتصادي.

4- السياسات الإقتصادية الملائمة:

يجب ان تتسم السياسة الإقتصادية بالوضوح والإستقرار وأن تتسجم القوانين والتشريعات معها وأن تكون هنالك إمكانية لتطبيق هذه السياسة ، فالسياسة يجب أن تتسجم مع مجموعة القوانين المساعدة على تنفيذها ، والقوانين يجب أن تكون ضمن إطار محدد من السياسة الشاملة، إن الإستثمار يحتاج الى سياسة ملائمة تعطى الحرية ضمن إطار الأهداف العامة للقطاع الخاص في الإستيراد والتصدير وتحويل الأموال والتوسع في المشاريع ويجب أن تكون مستقرة ومحددة وشاملة، وهذا يعني أن تشجيع الإستثمار لا يتحقق في القانون ، وإن أحتوى الكثير من المزايا والإعفاءات والإستثناءات بل يتحقق نتيجة جملة من السياسات الإقتصادية المتوقعة التي توفر مستلزمات الإنتاج بأسعار منافسة من ناحية وتؤمن السوق والطلب الفعال لتصريف المنتجات من ناحية أخرى وهذا من الممكن أن يتوقف على:

1- إعادة توزيع الدخل وزيادة حصة الإجور والرواتب.

2- تشجيع التصدير وإزالة كافة العقبات من أمامه.

3- تطور إجراءات التسليف والإقراض ، وتخفيض الفوائد على القروض بشكل يساعد على تخفيض تكاليف الإنتاج ويسمح للمنتجات بالمنافسة الخارجية⁽²⁾.

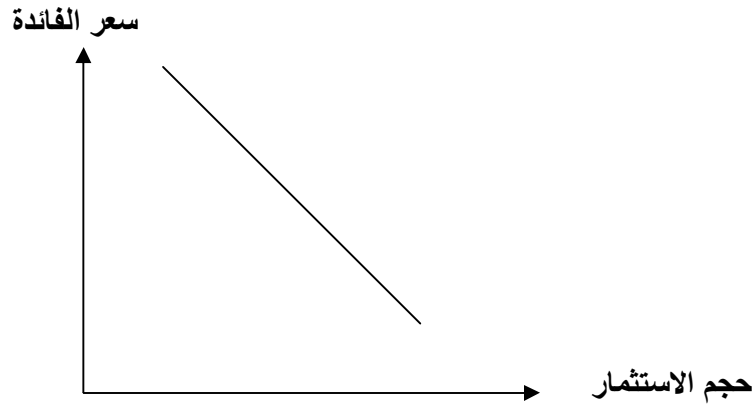
⁽¹⁾دريز كامل، مرجع سبق ذكره، ص 26-30

⁽²⁾شقيري نوري وآخرون: إدارة الإستثمار، الطبعة الأولى، دار المسيرة لنشر والتوزيع، عمان، 2012، ص 20-22

5- معدل أسعار الفائدة: يمول المشروع إستثماراته الجديدة إما عن طريق الإقتراض أو عن طريق الموارد الذاتية. وفي حالة إعتقاد المشروع على الإقتراض فإن سعر الفائدة يمثل تكلفة إقراض الأموال المستخدمة في الإستثمار.

أما في حالة إعتقاد المشروع على موارده الذاتية في الإستثمار فإن سعر الفائدة يمثل تكلفة الفرصة البديلة، أي أنه يمثل العائد الذي يضحي بها المشروع في حالة إستخدامه موارده الذاتية في الإستثمار في أصل جديد بدلا من إيداع هذه الموارد في البنك وحصوله على فائدة مقابل ذلك. ولذلك يمكن أن نطلق على سعر الفائدة (تكلفة الإستثمار) سواء كان التمويل ذاتيا أو عن طريق الإقتراض ومع ثبات العوامل الأخرى على حالها نتوقع أن توجد هناك علاقة عكسية بين حجم الإستثمار الخاص وسعر الفائدة، فكلما إرتفع سعر الفائدة كلما إنخفض حجم الإستثمار والعكس صحيح.

الشكل رقم (1/1/2) يوضح العلاقة بين الإستثمار وسعر الفائدة



6- التقدم التكنولوجي:

يأتي التقدم التكنولوجي بمخترعات وتجديدات يترتب على إستخدامها تخفيض نفقة الإنتاج وبالتالي رفع الكفاءة الحديثة للإستثمار .

ولا شك أن إستخدام هذه المخترعات والتجديدات لا يمكن أن يتم في كثير من الحالات إلا من خلال الإستثمار في الآلات والمعدات الحديثة ، وتقوم بعض المشروعات التي ترغب في تحقيق معدلات ربح مرتفعة وفي تقوية مركزها التنافسي في السوق بزيادة إستثماراتها كي تطبق المخترعات والتجديدات المتعلقة بفنون الإنتاج الحديثة مساندة للتقدم التكنولوجي بغض النظر عن مستوى سعر الفائدة السائد⁽¹⁾.

⁽¹⁾ عبدالقادر محمد ورمضان محمد: النظرية الاقتصادية الكلية، كلية الاقتصاد، جامعة الاسكندرية، مصر، 2005، ص122

المطلب الثالث: تصنيفات الإستثمار:

ثمة أنواعاً كثيرة ومختلفة للإستثمارات تختلف باختلاف النظرة إليها وسوف نقوم بمحاولة تسليط الضوء على أبرز التصنيفات الإستثمارية. أولاً: تصنيف الإستثمارات وفقاً لآجالها:

1- إستثمارات قصيرة الأجل:

تكون مدة التوظيف في هذه النوع من الإستثمارات قصيرة لا تزيد عن سنة كأن يقوم أحد المستثمرين بإيداع أمواله لدى البنك لمدة لا تزيد عن سنة أو يقوم أحد المستثمرين بإيداع أدونات الخزنة أو سندات قصيرة الأجل صادرة عن مؤسسات مختلفة ، تهدف هذه الإستثمارات الى توافر السيولة إضافة الى تحقيق بعض الفوائد . وهي تتميز بتوافر سوق لتداولها وتتميز أيضاً بسهولة تحولها الى نقدية.

2- إستثمارات متوسطة الأجل:

تكون مدة التوظيف في هذه النوع من الإستثمارات أطول من النوع السابق ؛ حيث قد يصل الى خمس سنوات ، ومثالها ان يقوم شخص ما بإيداع مبلغ من المال في المصرف لمدة خمس سنوات ، أو أن يقوم بشراء أوراق مالية لمدة لا تزيد خمس سنوات أو إستجار أصل ما وتشغيلة خمس سنوات المذكورة .

3- إستثمارات طويلة الأجل:

تتجاوز مدة تشغيل الأموال وفقاً لهذا النوع من الإستثمارات خمس سنوات فقد تصل الى 15 سنة أو أكثر ومثال هذا النوع من الإستثمارات تأسيس المشروعات ، وإيداع الأموال لدى البنوك ، والإكتتاب في أوراق مالية طويلة الأجل للأسهم. ويكون الغرض الأساسي من هذه الإستثمارات تحقيق عائد مرتفع من خلال الإحتفاظ بالأصول المستثمرة لفترة طويلة نسبياً⁽¹⁾.

ثانياً: تصنيف الإستثمارات وفقاً للعائد الناجم من هذه الإستثمارات:

1- إستثمارات ذات عائد ثابت:

كأن يقوم المستثمر هنا بالأكتتاب في أوراق مالية ثابتة الدخل كالسندات ، والأسهم الممتازة ، وإيداع الأموال لدى البنوك.

(1) مروان شموط وكنجو عبود، مرجع سبق ذكره، ص18

2- إستثمارات ذات عائد متقلب:

وهنا يكون العائد متغيراً من فترة لآخرى أو من مشروع لآخر ؛ كأن يقوم المستثمر بالإكتتاب في أسهم عادية أو يقوم بالمتاجرة ببعض السلع والخدمات. (1)

ثالثاً: تصنيف الإستثمارات وفقاً لقطاعات الإستثمار:

1- الإستثمار في قطاع الأعمال العام:

يشمل الهيئات العامة ذات النشاط الإنتاجي سواء كان ذلك في شكل سلع أو خدمات ويستثنى من ذلك تلك التى تدخل في قطاع الوسطاء الماليين كالبنوك وشركات التأمين.

2- الإستثمارات في قطاع الاعمال المنظم:

يشتمل على الشركات المساهمه والتوجيه سواء كانت تابعة للدولة أم للقطاع الخاص.

3- الإستثمار في قطاع الأعمال غير المنظم:

يشتمل هذا القطاع على شركات الأشخاص من تضامن وتوصية بسيطة.

4- الإستثمار في قطاع الجمعيات التعاونية.

5- الإستثمار في قطاع الخدمات العامة:

أي قطاع للدولة وما تقدمه من خدمات ويشتمل هذا القطاع على الخزانة والإدارة الحكومية والبلديات.

6- الإستثمار في قطاع الأفراد:

اي الأفراد والمنشآت الفردية والهيئات المحلية.

7- الإستثمار في قطاع العالم الخارجي:

يشتمل هذا القطاع على المنشآت والأفراد الذين يتعاملون مع مختلف القطاعات الخارجية.

8- الإستثمار في قطاع الوسطاء الماليين:

يشتمل على المؤسسات العامة للتأمين والمعاشات والتأمينات الاجتماعية ، وشركات التأمين.

9- الإستثمار في قطاع البنوك:

اي إيداع البنوك أو الإكتتاب في السندات والأسهم التى تصدرها.

(1) المرجع السابق، ص 19-20

رابعاً: تصنيف الإستثمارات على حسب النشاط الأقتصادي للمستثمرين:

1- إستثمارات المنشآت التجارية:

أن الإستثمار في المنشآت التي تعتمد بالدرجة الأساسية على المتاجرة بالسلع والخدمات . وهذا النوع من الإستثمارات واسع الإنتشار في المجتمعات كافة وهو يسهل عملية التبادل بين مختلف الأنشطة.

2- إستثمارات المنشآت الزراعية:

اي الإستثمارات في المنشآت التي يعتمد نشاطها الأساس على زراعة مختلف أنواع المزروعات وجنيها في المواسم المحدد لها وهي تعرف بإرتفاع مخاطرها وإنخفاض معدل العائد المتولد عنها نظراً لإعتمادها على الظروف الجوية والعوامل الطبيعية.

3- إستثمارات المنشآت الصناعية:

اي المنشآت التي تقوم بتمويل المواد الخام الى سلع للإستهلاك أو للإستعمال . وهذا النوع من الإستثمارات يساهم مساهمة كبيرة في تطوير الدول الصناعية.

4- إستثمارات المنشآت الخدمية:

تعتمد على تقديم الخدمات المختلفة للجمهور مثل الماء والكهرباء والإتصالات والنقل. وهذه المنشآت ذات فضل كبير في تأمين الخدمات الضرورية لعمل المنشآت الأخرى في القطاعات المختلفة وإستمراريتها.

5- إستثمارات المهن الحرة:

كالحلاقين والتجاربيين والحدادين .

6- إستثمارات عقارية:

تقوم على إمتلاك العقارات وبيعها أو إقامة المباني وتاجيرها أو بيعها.

خامساً: تصنيف الإستثمارات وفقاً لطبيعتها:

1- إستثمارات حقيقة أو عينية:

تشتمل على الإنفاق على الأصول الإنتاجية أو السلع الإستثمارية الجديدة وتؤدي الى خلق قيم جديدة.

إن لهذه الإستثمارات علاقة بالبيئة ولها كيان مادي ملموس وأهم ما يميزها هو عنصر الأمان ، غير أنها تعاني من مشكلة السيولة . ومن أهم أدوات الإستثمار الحقيقي هي العقارات والسلع والمشروعات الإقتصادية.

2- إستثمارات غير حقيقية أو مالية:

لا تؤدي الى خلق القيم وإنما الى إنتقالها من شخص الى آخر لتمويل الأنشطة العينية ، وهي تشمل على تداول الأدوات المالية مثل الأسهم والسندات . وهي تشمل أيضاً حقوقاً تنشأ عن معاملات مالية بين الناس وتتميز فيما يلي:

1- وجود أسواق منظمة بدرجة عالية من التنظيم تشمل التعامل بالأصول المالية.

2- إنخفاض تكاليف المتاجرة بالأوراق المالية.

3- وجود وسطاء ماليين متخصصين.

4- الإستثمار الواسع للأدوات المالية الإستثمارية.

سادساً: تصنيف الإستثمارات وفقاً لحجمها:

1- إستثمارات صغيرة:

تتسم بصغر المبالغ التي تتم إستثمارها وكذلك صغر المنشآت التي تقوم بالإستثمار من حيث حجمها وعدد أموالها ومن حيث رأس مالها ونتائج أعمالها.

2- إستثمارات كبيرة:

تكون المبالغ المستثمرة فيها كبيرة وتقوم بينها منشآت كبيرة في حجمها وإنتشارها ورأسمالها وعدد العاملين فيها ونتائج أعمالها⁽¹⁾.

سابعاً: تصنيف الإستثمارات وفقاً لما يقوم بها:

1- إستثمار شخصي أو فردي:

يقوم به شخص واحد يتولى شؤون هذا الإستثمار من حيث تأمين الإحتياجات والعمل به والبيع، أو يقوم بالإكتتاب بالأوراق المالية . وهو ليس واسع الإنتشار لأنه من الصعب على شخص بمفرده أن يحيط بجوانب النشاط كافة.

2- إستثمار مؤسسي:

هو الإستثمار الذي تقوم به مؤسسة أو هيئة أو شركة . وهذا النوع هو الأكثر رواجاً وإنتشاراً بل وتطوراً وكذلك ذو أثر علي الحياة الإقتصادية في مجتمع ما.

⁽¹⁾المرجع السابق، ص21

ثامناً: تصنيف الإستثمار وفقاً لشكل الملكية:

1- إستثمار عام:

تقوم به عادة الحكومة كونها مالكة لهذا الإستثمار وقد يسمى أيضاً الإستثمار في القطاع العام أو القطاع الحكومي . وتتسم العوائد بهذا النوع من الإستثمار بأنها متدنية . وغالباً ما تهدف الحكومة من خلاله الي تقديم خدمة معينة الى المواطن أو تقديم خدمات ما للإستثمارات الأخرى.

2- إستثمار خاص:

ويقوم به الأشخاص أو الهيئات الخاصة بإعتبارهم المالكين لوسائل الإنتاج فيه . وهو يشكل أهم شكل من أشكال الإستثمار في المجتمعات خاصة الراسمالية . وأكثر ما يميز هذا الإستثمار إرتفاع الحافز علي زيادة الإنتاجية وتحقيق معدلات عالية من الأرباح . كما يتسم هذا النمط من الإستثمارات بالمرونة في الإدارة والتنظيم وفي إتخاذ القرارات على عكس الإستثمار العام الذي تسوده المركزية في إتخاذ القرارات ويخضع للعديد من الأنظمة والقوانين التي تحد من المقدرة الإدارية للقائمين عليها.

3- الإستثمار المشترك:

يجمع ما بين الإستثمار العام والإستثمار الخاص ؛حيث يقوم الأفراد هنا بشراء حصص في المنشآت الحكومية سواء كانت إنتاجية أو حتي خدمية .وفي الكثير من المنشآت ذات الملكية المشتركة تكون الإدارة من حق الدولة .غير أن هذا النمط من الإدارة أخذ يتراجع في ظل الخصخصة والشراكة الإستراتيجية مع المستثمر الخاص.

تاسعاً: تصنيف الإستثمارات وفقاً للجنسية:

1- إستثمار محلي أو إستثمار وطني:

تكون جنسية المستثمرين فيه وطنية أو محلية سواء كانوا أفراد أم مؤسسات .ولهذه الإستثمارات أولوية على الإستثمارات الأجنبية في الكثير من الدول والمجتمعات ؛حيث نحصل في بعض الأحيان على إمتيازات وتسهيلات قد لا يحصل عليها المستثمر الأجنبي.

2- إستثمار أجنبي:

تقوم به الشركات والهيئات الأجنبية . وتجدر الإشارة الي تزايد هذا النوع من الإستثمارات وإنتشاره الواسع في العديد من البلدان لاسيما في القرن العشرين وبداية القرن الحالي في ظل العولمة والإفتتاح الإقتصادي والمالي . ومن الجدير ذكره من الأنواع السابقة من الإستثمارات

ليست منفصلة عن بعضها البعض بل متداخله لدرجة يصعب فصلها في الكثير من الأحيان؛ فقد يكون الإستثمار زراعياً وخصاً وأجنيباً وكبيراً في آن واحد.⁽¹⁾

المطلب الرابع: نظريات الإستثمار:-

1- نظرية الكفاءة الحدية للإستثمار: marginal efficiency of investment

نظرية الكفاءة الحدية للإستثمار هي في الأصل نظرية كينزية تضع فرضاً مفسراً مؤداه أن حجم الإستثمار لدي أي مشروع يتحدد بالمقارنة بين الكفاءة الحدية للإستثمار من ناحية وبين سعر الفائدة من ناحية أخرى.

فإذا كانت الأولى أكبر من سعر الفائدة أو مساوية له يتم الإستثمار ،أما إذا كانت الكفاءة الحدية أقل من سعر الفائدة فإنه لا يتم الإستثمار .

ومن ثم فإن سعر الفائدة الجارى في السوق يصبح محدداً أساسياً للإستثمار لدى المشروع ثم أن النظرية تفترض إن هذه النتيجة يمكن أن تعمم على الإقتصاد ككل حيث إن هذا يتكون من عدد كبير من المشروعات ومن ثم فإن حجم الإستثمار الكلي سوف يكون دالة في سعر الفائدة الجارى في السوق⁽²⁾.

2- نظرية المعجل للإستثمار the acceterator theory :

إن نظرية معجل الإستثمار في أبسط صيغها تعتمد على أن أية أمة لديها كمية معينة من رصيد رأس المال اللازم لخلق ناتج معين ، كما تشير النظرية الي وجود علاقة ثابتة بين رصيد رأس المال والناتج وهكذا فإن:

$$X = k_t / y_t$$

حيث x هي نسبة k_i أي رصيد رأس المال في الإقتصاد في فترة زمنية t الي y_t ناتجها في الفترة الزمنية. t وهذه العلاقة قد تكتب ايضاً كما يلي:

$$K_{t-1} = x y_{t-1}$$

فإذا كانت x ثابتة فإن نفس العلاقة في الفترة السابقة ستظل صحيحة ومن ثم فإن

$$K_{t-1} = x y_{t-1}$$

ب طرح المعادلة (1) من المعادلة (2) نحصل على:

$$K_t - k_t = x y - x y_{t-1} = x (y_t - y_{t-1})$$

⁽¹⁾المرجع السابق، ص22-23

⁽²⁾عبدالرحمن يسرى واحمد الناقة: النظرية الاقتصادية الكلية، قسم الاقتصاد، جامعة الاسكندرية، مصر، 1994م، ص112

وحيث أن الإستثمار الصافي يساوي الفرق بين رصيد رأس المال في الفترة الزمنية t ورصيد رأس المال في الفترة الزمنية $t-1$ فإن صافي الإستثمار يساوي X مضروبة في التغير في الناتج من الفترة الزمنية $t-1$ الى الفترة الزمنية t .

وطبقاً لهذه النظرية فإن حجماً معيناً من رأس المال يلزم لإنتاج مستوى معين من الناتج. وإذا كانت الزيادة في الناتج كبيرة ، فإن الإستثمار الصافي يجب أن يكون أكبر ويدل ذلك على أن صافي الإستثمار يرتبط بعلاقة مباشرة مع التغيرات في الناتج.⁽¹⁾

3- نظرية الأرصدة الداخلية The internal funds theory of investment :

وفي ظل نظرية الأرصدة الداخلية للإستثمار ، فإن رصيد رأس المال المرغوب فيه ، ومن ثم الإستثمار يعتمد على مستوى الأرباح . وحيث إنه من المسلم به أن الإستثمار يعتمد على الأرباح المتوقعة ، فإنه يرتبط إيجابياً بالأرباح المحققة. و بطريقة أخرى ، فإنه من الثابت إن المديرين لديهم تفضيلات مقدرة لتمويل الإستثمار داخلياً . فالمنشآت قد تحصل على أصول لأغراض مختلفة منها:

1- الأرباح المحتجزة.

2- نفقات الإهلاك.

3- مختلف أنواع الإقتراض.

4- بيع الأسهم.

تعتبر الأرباح المحتجزة ونفقات الإهلاك من المصادر الداخلية للأموال بالنسبة للمنشأة ، بينما المصادر الأخرى تعتبر خارجية .

فالمنشأة قد تحجم عن الإقتراض في ظل ظروف مواتية جداً. وبالمثل فإن المنشأة قد تعزف أيضاً عن زيادة أرصدها المالية عن طريق إصدار أسهم جديدة حيث أن زيادة عدد الأسهم يميل الى تقليل الأرباح على أساس نصيب كل سهم.

فإنه طبقاً لنظرية الأرصدة الداخلية ، يتحدد الإستثمار بالأرباح.⁽²⁾

4- النظرية التقليدية الحديثة للإستثمار The neoclassical theory of investment :

وطبقاً للنظرية التقليدية الحديثة ، فإن رصيد رأس المال المرغوب يتحدد بواسطة الناتج وأسعار خدمات رأس المال بالنسبة لأسعار الناتج.

⁽¹⁾ ماكيل ابدجمان، مرجع سبق ذكره، ص 176-177

⁽²⁾ المرجع السابق ، ص 180-181

إن أسعار خدمات رأس المال تعتمد بدورها على أسعار السلع الرأسمالية وسعر الفائدة والمعاملة الضريبية لدخل قطاع الأعمال ،ومن ثم فإن التغيير في الناتج أو في أسعار خدمات رأس المال بالنسبة لأسعار الناتج تغير رصيد رأس المال المرغوب ،وبالتالي الإستثمار.⁽¹⁾

5- نظرية الكبح والعمق المالي:

قدم mckinnon و shaw في عام 1979 أسلوب آخر يعتمد على العمق المالي وأسعار فائدة مرتفعة لتحفيز النمو الإقتصادي.

وأستند إعادهم على أن الإقتصاديات النامية غالباً ما تعاني من ظاهرة الكبح المالي أو التي تعني بوجه عام تحديد أسعار الفائدة إدارياً عند مستويات منخفضة الناتجة عن عدم وجود أوعية إيداعية متطورة ، بالتالي فإن الإستثمار يتوقف على قدرة الأفراد على الإيداع الذاتي أو الإستثمار . مما يعني أن تحفيز الإيداع والإستثمار يستوجب تحديد أسعار الفائدة مما يؤدي الي زيادة الإيداع والإئتمان وكذلك التخصيص الكفء للموارد المالية لدي القطاع المالي بما يسهم حتما الى معدلات نمو إقتصادي أعلى ووفقاً لذلك فإن الإستثمار يتناسب طردياً مع سعر الفائدة الحقيقي ويمكن تفسير ذلك بزيادة الحافز وراء الإيداع في ظل أسعار فائدة مرتفعة من خلال الوسطاء الماليين ومن ثم تزداد الموارد المالية المتاحة للإستثمار.⁽²⁾

المطلب الخامس: أدبيات الإستثمار الأجنبي:

أولاً: تعريف الإستثمار الأجنبي المباشر:-

هو قيام شخص أو منظمة من بلد معين بإستثمار أموال في بلد آخر ،سواء عن طريق الملكية الكاملة للمشروع أو الملكية الجزئية ،ويهدف الى تحقيق عائد يفوق مايحققه في دولته. يعرف البعض الآخر الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه يتمثل في ملكية كاملة أو جزئية للمشروع المقام في إحدى الدول عن طريق مستثمرين محددین في دولة أخرى⁽³⁾.

تعريف آخر:

هو إنتقال لرؤوس الأموال الأجنبية مقترنة بعنصر التنظيم والإدارة للإستثمار مباشرة في البلدان التي ينتقل إليها وذلك في صورة وحدات قد تكون صناعية أو زراعية أو خدمية أو إنشائية أو تمويلية ،وهذا الاستثمار يمكنه أن يلعب دوراً مهماً في نقل حزمة متكاملة لرأس المال

⁽¹⁾المرجع السابق،ص182

⁽²⁾الجنيد يونس: تقدير الانفاق الاستثماري في السودان (1980-2019م)،رسالة ماجستير منشورة،جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا

2012م،ص21

⁽³⁾علي عبد الوهاب: الاستثمار الاجنبي المباشر وأثره على التنمية الاقتصادية في لمنطقة العربية بين النظرية والتطبيق،الدار الجامعية

الاسكندرية،2015م،ص36

والتكنولوجيا والمعارف الإدارية والتنظيمية بالإضافة الى القدرات التسويقية التي تسهم في تعويض النقص المحلي في هذه العناصر في البلدان التي ينتقل إليها.

ثانياً: أشكال الإستثمارات الأجنبية المباشرة:

1- الإستثمارات الأجنبية المباشرة الخاصة: تتمثل في تلك المشروعات التي يمتلكها الأجانب ملكية كاملة.

2- الإستثمارات الأجنبية المباشرة الثنائية: تتمثل في تلك المشروعات التي يشارك فيها المستثمر المحلي في الدول المضيفة المستثمر الأجنبي في ملكية المشروعات المقامة على أرضه.

3- الإستثمار الأجنبي المباشر للشركات متعددة الجنسيات: تعتبر هذه الشركات من أهم الاشكال التي يأخذها الإستثمار الأجنبي المباشر ،حيث أنها مسؤولة عن أكثر من 80% من الاستثمارات الأجنبية المباشرة على مستوى العالم.⁽¹⁾

ثالثاً: دوافع المستثمر الأجنبي:

1-تحقيق معدل عائد مرتفع على رأس المال.

2-المحافظة على الأسواق الخارجية والرغبة في التوسع.

3-ضمان الحصول على المواد الخام والأولية.

4-زيادة حجم المبيعات.

5-تخفيض المخاطر.

6-الإستفادة من المزايا والحوافز المقدمة.

7-السياسة الإقتصادية للدولة المستثمرة والرغبة في زيادة دورها في الإقتصاد الدولي.

رابعاً: نظريات الإستثمار الأجنبي المباشر:

1- نظرية التحركات الدولية لرأس المال:

تبنى هذه النظرية على أفترض المنافسة الكاملة ، وتفسر الإستثمارات الأجنبية المباشرة بإعتبارها تحركات لرأس المال من خلال إختلافات أسعار الفائدة بين الدول ، فالإستثمار المباشر هو نتيجة لأنتقال رأس المال من الدول ذات معدلات العوائد المنخفضة الى الدول ذات معدلات العوائد المرتفعة ، وينبع هذا الرأي من فكرة مؤداها أنه عند تغير قرارات الإستثمار فإن الشركات توازن بين العوائد الحدية المتوقعة لرأس المال وبين تكلفته الحدية.

⁽¹⁾المرجع السابق،ص39-44

إن هذه النظرية تصلح لتفسير الإستثمار في الأوراق المالية ولكنها تعجز في تفسير الإستثمار المباشر وذلك لعدة أسباب منها إنها تفترض ضمناً أن هنالك معدلاً واحداً للعوائد بين الأنشطة المختلفة داخل الدول بالتالي فأن هذه النظرية لا تتوافق مع تجارة بعض الدول في دخول الإستثمار المباشر وخروجه في وقت واحد وبالمثل فإنها لا تستطيع أن توضح التوزيع غير المتكافئ للإستثمار بين أنواع مختلفة من الصناعات ، هذا فضلاً عن أن عامل الربحية طبقاً لما تنص عليه النظرية ليس هو العامل الحاسم في إتخاذ قرر الإستثمار في الخارج فهناك عوامل أخرى مثل توسيع نطاق السوق تلعب دوراً⁽¹⁾.

2- نظرية عدم كمال السوق :

تبنى هذه النظريات تفسيرها للإستثمار الاجنبي المباشر على أساس إفتراض عدم كمال السوق الناجم عن عدم كمال المنافسة . وإن من أهم ما يميز هذه النظرية هو تأكيدها أهمية المزايا المكانية والتفوق التكنولوجي كدافع رئيسي لتحركات الشركات متعددة الجنسية وإمتداد نشاطها الإستثماري للشركات ، وهذه الدوافع قد تكون إقتصادية أو سياسية أو إجتماعية.

3- نظرية الإستخدام الداخلي للمزايا الإحتكارية:

ظهرت هذه النظرية نتيجة لإن عدم كمال السوق وعدم كمال المعلومات يحول دون قيام تجارة دولية كفيئة من الأصول غير المنظورة أو المزايا المعنوية التي تمتلكها الشركة لمستثمره في الخارج.

ويحقق الإستخدام الداخلي للمزايا الإحتكارية في صورة إستثمار إجنبي مباشر عدة مزايا للشركات المستثمره منها:

- 1- تحقيق معدل أرباح في الخارج أعلى نسبياً مما يمكن تحقيقه في الداخل.
- 2- تقليل تكلفة المعاملات مثل نفقات الإتصالات والنفقات الإدارية الى أدنى حد ممكن.
- 3- زيادة الكفاءة الإنتاجية وتحسين تخطيط ومراقبة الإنتاج.
- 4- التقلب على التدخلات الحكومية من خلال تمويل الأسعار والقدرة على إستخدام التمييز السعري.

ومن بين الإنتقادات التي توجه الى هذه النظرية : إغفالها أهمية المزايا المكانية كعامل هام محدد للإستثمار في الخارج ، وعدم إهتمامها بالقيود المفروضة على التجارة الخارجية والسياسات الاقتصادية التي تتبعها الدول المضيفه للإستثمار .

(1) أميرة حسب الله: محددات الإستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية ،الدار الجامعية ،2005م،ص26

4- نظرية الموقع:

تركز هذه النظرية على الدوافع والعوامل التي تدعو الشركات المتعددة الجنسية الى الإستثمار الخارج ، وهي الدوافع المتعلقة بالمزايا المكانية للدول المضيفة للإستثمار . إن العوامل الموقعية تؤثر على كل من قرار الشركة متعددة الجنسية بالإستثمار الأجنبي المباشر في أحد الدول المضيفه وكذلك على قرارها الخاص بالمفاضلة بين هذا النوع من الإستثمار وبين التصدير لهذه الدولة ولغيرها من الدول المضيفة ، وتشمل هذه العوامل على كافة العوامل المرتبطة بتكاليف الإنتاج والتسويق والادارة بالإضافة للعوامل المرتبطة بالسوق⁽¹⁾

5- النظرية الإنتقائية:

تعد النظرية الإنتقائية (دنج) نظرية شاملة في تفسير ظاهرة الإستثمار الأجنبي المباشر ، فهي تجمع وتربط العناصر الاساسية للتغيرات المختلفة والتي تعد تفسيرات جزئية نظرية واحده شاملة عرفت بنموذج الملكية ، الموقع ، الاستخدام الداخلي للمزايا الإحتكارية . وقد أفترض (دنج) أنه لابد من توافر ثلاثة شروط اساسية حتى يتم إتخاذ قرار الدخول في إستثمار أجنبي مباشر .

وتتمثل هذه الشروط في:

1- مزايا الملكية:

أو المزايا الإحتكارية التي تحوزها الشركة المستثمره في الخارج بالمقارنة بالشركات المحلية في الإقتصاد المضيف ، وتتمثل هذه المزايا في تملك الشركة أصولاً غير منظورة مثل التسويق ، التمويل ، المعرفة الفنية والتكنولوجيا المتقدمة ، بالإضافة الى مزايا الحجم مثل سهولة الوصول الى أسواق الإنتاج ، إقتصاديات الحجم الكبير .

2- مزايا الإستخدام الخارجي للمزايا الإحتكارية:

يمكن للشركة المستثمرة أن تستغل مزاياها الإحتكارية عن طريق الإستثمار الأجنبي المباشر وبحيث يكون الإستخدام الداخلي للميزه الإحتكارية في صورة إستثمار مباشر افضل وانفع للشركة في الإستخدام الداخلي للميزة عن طريق البيع أو التأجير، أو الترخيص .

تقوم الشركة المستثمرة بالإستخدام الداخلي للمزايا الإحتكارية للتغلب على التدخل الحكومي .

⁽¹⁾المرجع السابق،ص27-31

3- مزايا الموقع:

أو المزايا المكانية للدولة المضيفة والتي يجب أن تفوق شركات الدولة الأم مثل إتساع حجم السوق ، بنية أساسية مناسبة ، حوافز إستثمار مختلفة.

- لقد نجح (دنج) في دمج ثلاثة مداخل جزئية مختلفة في نظرية واحدة خسرت الى حد كبير الإستثمار الأجنبي المباشر وذلك من أهم مميزات هذه النظرية.

المطلب السادس: المخاطر على الإستثمار :-

أولاً : المخاطر الخارجية أو المنتظمة (Systemstic risk):

هي تلك المخاطر التي تتأثر بها التدفقات النقدية للأدوات الإستثمارية وتتسم بمظاهر عامة لا يمكن تجنبها وترتبط هذه المظاهر بالظروف الإقتصادية والسياسية والإجتماعية والمؤسسية للإقتصاد ككل ، أي أنها تؤثر على السوق بأكمله وتشمل جميع الإستثمارات والأدوات المتداولة فيه بدون إستثناء أي قطاع أو صناعة ، فعند إنتقال الإقتصاد الى مرحلة الكساد أو الرواج ستعرض جميع الإستثمارات في كل القطاعات الإقتصادية لدورة الكساد أو الرواج وكذلك التغير في معدلات التضخم وإرتفاع معدلات الفائدة أو الحروب والتغيرات السياسية والإضرابات العامة.

وتعكس هذه المخاطر على جميع الأدوات الإستثمارية المتداولة في السوق بصورة عامة وتختلف درجة تأثر هذه الأدوات بالمخاطر بنسب ودرجات مختلفة حسب طبيعة الصناعة أو الخدمة أو القطاع الذي ينتمي اليه المشروع ودرجة حساسية الإستثمارات للتغيرات المذكورة التي تظهر بصورة تقلبات سعرية.

وأهم خصائص هذه المخاطر صعوبة التخلص منها . وتسمى أيضا مخاطر السوق (Market Risk) لأنها تلك المخاطر التي ترتبط بالبيئة الإقتصادية المحيطة بالإستثمارات والتي تعود الي حركة السوق ككل وتشكل حدود 35 - 50% من المخاطر الكلية التي تتعرض لها الإستثمارات ، كونها مخاطر خارجية فإنها بعيدة عن تأثير قرارات إدارة الإستثمارات أو الشركات وتتأثر بعوامل السوق (Market) المختلفة وطبيعة النشاط الإقتصادي والعناصر الأساسية الموجهة للسوق كمخاطر التذبذب في سعر الفائدة (Interest Rate Risk) وتعتبر القوة الشرائية للنقود (purchasing Power Risk) الذي ينجم عن إرتفاع معدلات التضخم والتي تؤثر كثيراً على القيم الحقيقية للتدفقات النقدية الداخلة للمشروع ، والدورات الإقتصادية من رواج وإنكماش في الإقتصاد⁽¹⁾.

⁽¹⁾دريد كامل :، مرجع سبق ذكره ، ص ، 105-106

ثانيا :المخاطر الداخلية أو غير المنتظمة (Non systematic risk) :

وهي المصادر التي تكون مصادرها خاصة منفردة تتعلق بإستثمار أو مشروع معين أو قطاع محدد وتحدث في أوقات غير منتظمة ولأسباب خارجة عن ظروف السوق ولايتأثر بها السوق بشكل عام ،وفي حالة حدوثها فإن آثارها تكون جسيمة وتكون درجة المخاطر عادة مستقلة عن الظواهر الإقتصادية بشكل عام وهذه المخاطر يمكن تجنبها ، فظهور إختراعات جديدة في صناعة معينة يعد مخاطر على تلك الصناعة وعدم كفاءة الإدارة في شركة ما تؤثر على الشركة المذكورة فقط ولا تؤثر على غيرها من الشركات ، وهذا معناه أن المخاطر غير المنتظمة التي تتعرض لها الشركات التي تنتج سلعة إستهلاكية أو غير معمرة قد تأتي من عنصر المنافسة الذي يؤثر كثيرا على مثل هذه الصناعات ، أو مقدار المديونية ومخاطر الرفع المالي وصعوبات التمويل للشركة وهذا النوع من المخاطر بالنسبة للمستثمر يمكن الحد منه من خلال تنويع المحفظة الإستثمارية وتوزيع رأسمالها على عدد من الأوراق المالية ذات معامل ارتباط سالب.

والمخاطر غير المنتظمة هي تلك المخاطر المتبقية من المخاطر الكلية والتي تنفرد بها أداة إستثمارية معينة أو شركة وتلعب الإدارة دورا فاعلا في التأثير عليها، ومخاطرها تنشأ من داخل المشروع وتتأثر هذه المخاطر بعوامل يمكن السيطرة عليها إذا توفرت الكفاءة الجيدة فب الإدارة العليا والتمويلية للمشروع مثل عدم الحصول على المواد الخام بنوعية وأسعار جيدة في الوقت المناسب أو عدم إمكانية تدبير الأموال لشراء المواد الأولية أو عدم التهيؤ لتغيير المنتج لتلبية إحتياجات وأذواق المستهلكين ولذلك يمكن تجنب هذه المخاطر.

وتشمل هذه المخاطر مخاطر التمويل والإئتمان والسيولة والتشغيل والأخطاء الإدارية والإبتكار والإبداع وتغير أذواق المستهلكين ورأس المال وكيفية الوفاء بالإلتزامات.

- فالمخاطر التمويلية أو درجة الرفع المالي ترتبط بنوعية التمويل وهيكل الأصول وعلى العموم أن زيادة نسبة الأموال المقترضة الي الأموال المستثمرة يعني أن الشركة تتحمل مخاطر دفع كلفة نقدية ثابتة بصورة دورية بغض النظر عن تقلب العوائد.

- ومخاطر الإئتمان (Credit Risk) التي تتعلق بمدى التوسع بمنح الإئتمان التجاري تراكم الذمم المدينة أو التأخر في تسديدها أو تحويلها الي ديون معدومة.

- مخاطر السيولة (Liquidity Risk) أي عدم إمكانية الإيفاء بالإلتزامات في مواعيدها لصعوبة تسهيل الأصول.

- مخاطر التشغيل (Operation Risk) وهي تلك المخاطر الناجمة عن تغيير مصاريف التشغيل بمقادير أكبر من المتوقع.

- مخاطر رأس المال أو سداد الإلتزامات (Capital or Solvency Risk) التي تعني عدم القدرة على الوفاء بالإلتزامات عندما تنخفض القيمة السوقية لأصول الإستثمارات أو الشركة الى مستوى أقل من القيمة السوقية للإلتزامات المترتبة عليها.

- مخاطر أسعار الصرف أي تحويل العملة الأجنبية الى العملة المحلية عندما لا يمكن التنبؤ بأسعار التحويل أو نظرا لتغيرها بإستمرار ، ومخاطر البلد والتي تتمثل في الخسارة الأساسية للفائدة أو رأس المال المقترض دوليا بسبب رفض سداد المدفوعات في تاريخ الإستحقاق.

ومن المصادر الأخرى التي تتكون منها المخاطر غير المنتظمة هي مخاطر خاصة بالشركة نفسها مثل وجود صعوبة في توفير المواد الخام وسوء العلاقة بين الإدارة والعمال والإدارة ومخاطر الدورات التجارية التي تتأثر فيها بعض القطاعات الإقتصادية مثل قطاع العقار أو القطاع السياحي في حالات الأزمات السياسية ومخاطر ضعف كفاءة الأدارة وهذا يؤدي الى إنخفاض الإنتاجية وبالتالي إرتفاع المخاطر ،ومن المخاطر غير المنتظمة الأخرى مخاطر الموقع والتقدم التكنولوجي وهذا يؤثر على الإنتاجية مثل التغير في أنواع الأجهزة وتطوير تقنياتها مما يؤدي الى تغيير أذواق المستهلكين تبعاً لذلك⁽¹⁾.

(1) المرجع السابق، ص108-110

المبحث الثاني

أدبيات سعر الفائدة وهوامش الأرباح

المطلب الأول: مفهوم وأهمية سعر الفائدة وتوضيح أوجه التشابه والاختلاف بين سعر الفائدة مع بعض المفاهيم الأخرى :-

1-تعريف سعر الفائدة:

اولاً: في اللغة : كلمة الفائدة تعني (الزيادة) تحصل للإنسان ، وأفدته مالا أي أعطيته مالا ، وأخذت منه مالا أي أخذت منه مالا.

ثانياً: في الإصطلاح : أما مصطلح الفائدة كما مستخدم في مجال المعاملات المالية والنقدية في البلدان الناطقة بالعربية فليس إلا ترجمة دقيقة لمصطلح (Interaset) في نفس مجال المجال في العالم الغربي ، وما يقابل الكلمة في اللغات اللاتينية.

وهذا المصطلح (Interaset)المبلغ الذي يدفع أو يقدر حسابا مقابل إستخدام رأس المال مع ضمان رد الأصل لصاحبه في نهاية مدة الإستخدام.

وهنا لابد من التفرقة بين سعر الفائدة على إستخدام رأس المال النقدي (النقود) ، والإيجار على إستخدام رأس المال العيني (الأراضي والعقارات والألات) . حيث أن معظم تعريعات سعر الفائدة في كتب الإقتصاد تؤكد الجانب النقدي مباشرة ، أي الفائدة على إستخدام رأس المال النقدي (النقود).

فالفائدة إذا هي تكلفة إقراض النقود أو المبلغ الذى يدفع لتأجير النقود الى أجل ، أو مقدار النقود الواجبة الأداء للمقرض (صاحب النقود) أم لمن يؤجل قبض مستحقته النقدية مدة من الزمن ، وذلك تبعا لما يتفق عليه من سعر الفائدة.⁽¹⁾

تعريف آخر :-

الفائدة هي الزيادة في مبلغ القرض أو الدين مقابل الأجل ،وهي العائد الذي يحصل عليه رب المال نظير إستعمال نقوده ،أو التعويض الذي يتقاضاه لقاء التأخير في الوفاء بها.

⁽¹⁾محمد محمود:البنوك الإسلامية(احكامها-مبادئها-تطبيقاتها المصرفية)،الطبعة الثانية،دار المريخ لنشر والتوزيع،عمان،2012م،ص37

2- ماهو وجه التشابه بين مفهوم الربا ومفهوم الفائدة:-

إن الربا والفائدة وجهان لعملة واحدة ،حيث أن أيًا منهما مبلغ يتقرر لصاحب رأس المال مقابل إقراضه لهذا رأس المال النقدي مدة من الزمن أو مقابل تأجيله قبض دينه المستحق له مدة من الزمن ،وهذا المبلغ إضافي أو زيادة على مقدار أصل رأس المال .
وفي كل الحالتين فإن المقترض أو المدين يلتزم بأداء المبلغ الإضافي المستحق عليه ،كما أنه ملتزم برد الأصل بغض النظر عن كيفية إستفادته أو عدم إستفادته من القرض أو الدين خلال الأجل المتفق عليه .

ومن جهة أخرى فإن هنالك إختلاف بين الربا أو الفائدة وبين البيع ،فالبيع مشروع وينتج عنه ربح نتيجة قبول مخاطرة ،ومايتحقق فيه نفع متبادل للطرفين،وهذا يختلف تماماً عن تأجيل النقود أو إقراضها لأجل مع ضمان ردها بزيادة (الربا).

وهناك قول قديماً وحديثاً بأن البيع مثل الربا،أي أن البيع ينتج عنه ربح من مبادلة سلعة بسلعة والربا ماهو إلا ربح في رأيهم -نتج عن مبادلة بيع النقود بالنقود فيرد سبحانه وتعالى قائلاً ﴿وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا﴾ (سورة البقرة الآية(275)).

وليس بالضرورة وجود علة منطقية من وراء التحليل والتحرير ،فالعلة في تحريم الربا هي أن الله عز وجل حرم الربا،والعلة في حل البيع ،هي أن الله عز وجل أحل البيع .
وقد أقرت الغالبية العظمى من علماء المسلمون قديماً وحديثاً وكل من مجلس الفقه الإسلامي(مكة المكرمة-مارس1985م)،ومجمع البحوث الإسلامية بالأزهرى(القاهرة)-الدورة الثانية - مايو1975م.بشأن المعاملات المصرفية مايلي:

1-الفائدة على أنواع القروض تعد من الربا المحرم للكتاب والسنة ،لافرق في ذلك بين مايسمى بالقرض الاستهلاكي،أو القرض الانتاجي ،لأن نصوص الكتاب والسنة في مجموعها قاطعة في تحريم النوعين .

2-كثير من الربا وقليله حرام .

3-الإقراض بالربا محرم لاتبيحه حاجة ولاضرورة والإقتراض بالربا محرم كذلك ،ولايرتفع إثمه على المقترض إلا إذا دعت الضرورة .

4-الحسابات ذات الاجل وفتح الإعتماد بفائدة وخصم الكمبيالات وسائر أنواع الإقراض او الإقتراض نظير فائدة ،كلها من المعاملات الربوية وهي محرمة .

أما بالنسبة للأراء الفقهية التي جادلة في تطابق الفائدة مع الربا ،فجميعها آراء فردية وليس مجتمعة ولم تصدر عن مجمع فقهي إسلامي (1).

الربح:

كما هو متعارف عليه في النظرية الاقتصادية فإن الربح هو عائد المنظم والمنظم سواء تمثل في شخص واحد يملك المشروع او في مجموعة أشخاص،وهو الذي يتحمل مخاطر العملية الإنتاجية بأكملها من بدايتها الى نهايتها.

وهنا يثار التساؤل :ماهو وجه الاختلاف بين مفهوم الربح ومفهوم الربا وبين مفهوم الربح ومفهوم الفائدة ؟

• وجه الاختلاف بين مفهوم الربح ومفهوم الربا .

الزيادة أو النماء إنما يتحقق نتيجة مداولة المال بيعاً أو شراءً في التجارة .
وكلاً من الربح والربا يحملان معنى الزيادة في المال وهذه الزيادة في الربح -باعتباره جزء العمل-مرتبط بالتصرف الذي يتحول به المال من حال الى حال ،أي تتحول فيه ذاتية رأس المال بمبادلات حقيقية من نقود الى عروض فنقود .

أما إذا وجدت الزيادة بأن لا تتحول فيه ذاتية المال بمبادلات حقيقية (أي من نقود الى عروض)، أي يزداد فيه المال نفسه -كما في الدين الذي تصبح فيه المائة وحدة نقدية مائة وعشرة وحدة هذه الزيادة هي ربا.

• ماهو وجه الاختلاف بين مفهوم الربح ومفهوم الفائدة؟

الربح بما هو معروف في النظرية الاقتصادية -هو "عائد متبقي" للمنظم أو صاحب المشروع ،وهو عائد غير يقيني (غير مؤكد)،حيث يرتبط بمخاطرة العملية الإنتاجية.
أما الفائدة فهي عائد مضمون ومحدد لصاحب رأس المال مقابل التخلي عنه للغير يستخدمه أو لا يستخدمه مرة من الزمن .

فاذا أستخدم رأس المال في عملية إنتاجية تمخضت عن خسارة أو عن ربح ،أخذ صاحب رأس المال الفائدة المتفق عليها لانتأثر بمقدار هذه الخسارة أو بمقدار هذا الربح .
ولا بد من التفرقة بين الربح المحقق والربح المتوقع .

(1)المرجع السابق،ص38-39

فالربح المحقق هو المقصود بالعائد المتبقي للمنظم تمييزاً له عن غيره من عوائد عناصر الإنتاج الأخرى (الفائدة على رأس المال، والأجر على خدمات العمل، والإيجار لإستخدام العقارات أو الآلات).

أما الربح المتوقع فيعتمد على الظن والتخمين، وإذا تم تقديره بدرجة من الدقة على أساس تجربة ماضية أو خبرة في توقع الاجدات المقبلة، فإنه يفيد أصحاب المشروعات من حيث خفض درجة المخاطرة المحتملة ودراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع، لأن الربح المتوقع قد يتحقق (كلياً أو جزئياً)، وقد لا يتحقق إطلاقاً فتحدث خسارة.

• وبناء عليه لا يمكن اعتبار أن الفائدة ربحاً محدداً مسبقاً أي متوقعاً.

ورفض الفائدة على رأس المال في المنهج الإسلامي، لا يعني إلغاء عائد رأس المال، والذي يعد عنصراً إنتاجياً يشترك مع بقية العناصر الأخرى في تحقيق الإنتاج .

فالمنهج الإسلامي يفرق بين الفائدة على رأس المال وبين الربح عند إستخدام رأس المال، وهو إذ يرفض الفائدة فلا يحرم الربح الناتج عن إستثمار رأس المال في مشروعات إقتصادية منتجة، وهنا يصبح عائد رأس المال غير مؤكد أو غير مجدد، وإنما تحدد بنسبة من هذا الربح بما يؤدي الى تعرض رأس المال لنفس التي لها عنصر العمل (القائم بتشغيل رأس المال الإقتصادي) في العملية الإنتاجية، والناتج يصبح هذا العائد مرتبطاً بنتائج إستخدامه في النشاط الإقتصادي⁽¹⁾.

3- أهمية سعر الفائدة:-

يتسم سعر الفائدة بأنه ذو أهمية لسببين:-

أولاً:- سعر الفائدة هو الثمن للحصول على السلع أو الموارد، الآن بدلاً من المستقبل. وبمعنى آخر يقيس سعر الفائدة ثمن السلع والموارد المستقبلية بمعدلها الحالي. وحتى إذا لم يكن هنالك تضخم.

ثانياً:- إنه كلما كان الثمن تغيراً، كلما كان وقعه أكثر علي الإقتصاد⁽²⁾.

المطلب الثاني: نظريات سعر الفائدة:

تمهيد:

لقد فسر الاقتصاديون الكلاسيك سعر الفائدة بنظرية الأرصدة القابلة للإقتراض. وبمقتضى هذه النظرية يتحدد سعر الفائدة عند تقاطع منحنى الطلب والعرض علي الأرصدة القابلة للإقتراض

(1) المرجع السابق، ص 41-43

(2) توماس ماير وآخرون: النقود والبنوك والاقتصاد، دار المريخ لنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2002م، ص 352

والإقراض ولكن كينز يقرر سعر الفائدة، ماهو إلا ظاهرة نقدية تتحدد بالعرض والطلب على النقود وليس بالأرصدة القابلة للإقراض والإقراض.

1- النظرية التقليدية في سعر الفائدة:-

عند التقليديين تكون الفائدة ثمناً لعرض رأس المال، ومن ثم تتحدد كأى ثمن، بتفاعل قوى العرض والطلب، أي عرض رأس المال أو الإدخار والطلب على رأس المال أو الإستثمار، ويتكفل سعر الفائدة تلقائياً بتحقيق التوازن بين عرض وطلب رأس المال.

وفقاً لهذه النظرية هناك علاقة طردية بين سعر الفائدة والإدخار وعلاقه عكسيه بين سعر الفائدة والإستثمار.

ويتحدد سعر الفائدة تبعاً للتغيرات الحاصلة في كل من الإدخار والإستثمار، إذ ينخفض سعر الفائدة عند زيادة الإدخار على الإستثمار، ومن ثم يؤدي إنخفاض سعر الفائدة الى زيادة حجم الإستثمار، وتستمر هذه الزيادة حتى يتساوى الإدخار مع الإستثمار تلقائياً.

والإنتقاد الموجه لهذه النظرية هو أن التقليديين يفترضون ثبات حجم الدخل القومي. ذلك إن النظرية تستبعد أثر تغيرات الدخل على الإدخار، أي إستقلال منحنى الإدخار على منحنى الإستثمار. إلا إنه في الواقع، إن منحنى الإدخار يتوقف على منحنى الإستثمار، وهو ما يتم عن طريق تغيرات الدخل القومي، ذلك إن الدخل دالة في الإستثمار، كما أن الإدخار دالة في الدخل⁽¹⁾

2- النظرية الكينزية لسعر الفائدة:-

يتحدد سعر الفائدة حسب نظرية التفضيل النقدي بالطلب على النقود لأغراض السيولة من ناحية، وبكمية النقود المعروضة لمواجهة ذلك الطلب من ناحية أخرى، أي:

$$M_s = M_d$$

حيث أن:-

M_s : عرض النقود، وان هذه الكمية المعده لأغراض المعاملات والإحتياطي والمضاربة، أي:-

$$M_s = M_{s1} + M_{s2}$$

حيث أن:

M_{s1} : كمية النقود المعده لمواجهة الطلب النقدي لأغراض المعاملات والإحتياطي.

M_{s2} : كمية النقود المعده لمواجهة الطلب النقدي لغرض المضاربة. هذا من حيث كمية النقود المعروضة، إما من حيث الطلب على النقود فإنها تتطلب للأغراض الثلاثة لتسوية المعاملات والإحتياطي والمضاربة، أي:

⁽¹⁾ ضياء مجيد: الإقتصاد النقدي، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، مصر، 2002م، ص145-146

$$M_d = M_{d1} + M_{d2}$$

حيث أن:

M_d : الطلب الكلي على النقود للأغراض الثلاثة

M_{d1} : الطلب على النقود لأغراض المعاملات والإحتياطي، وإنه داله في الدخل، أي:

$$M_{d1} = L_1(y)$$

M_{d2} : الطلب على النقود لغرض المضاربة، وإنه دالة في سعر الفائدة، أي:

$$M_{d2} = L_2(i)$$

وعلى ذلك يمكن إعادة كتابة معادلة الطلب على النقود للأغراض الثلاثة بالشكل التالي:-

$$L = L_1(y) + L_2(i)$$

ومن معادلا العرض والطلب على النقود نحصل على الآتي:

$$L_1(y) = M_{d1} = M_{s1}$$

أي إن عرض النقود المعدة لغرض المعاملات والإحتياطي يجب أن يتساوي مع الطلب عليها لهذا الغرض.

$$L_2(i) = M_{d2} = M_{s2}$$

أي إن عرض النقود المعدة لغرض المضاربة يجب ان تتساوي مع الطلب عليها لهذا الغرض.

وعلى ذلك يجب ان يتحقق الشرط التالي:-

$$L_2(i) + L_1(y) = M_{s2} + M_{s1} = M_s$$

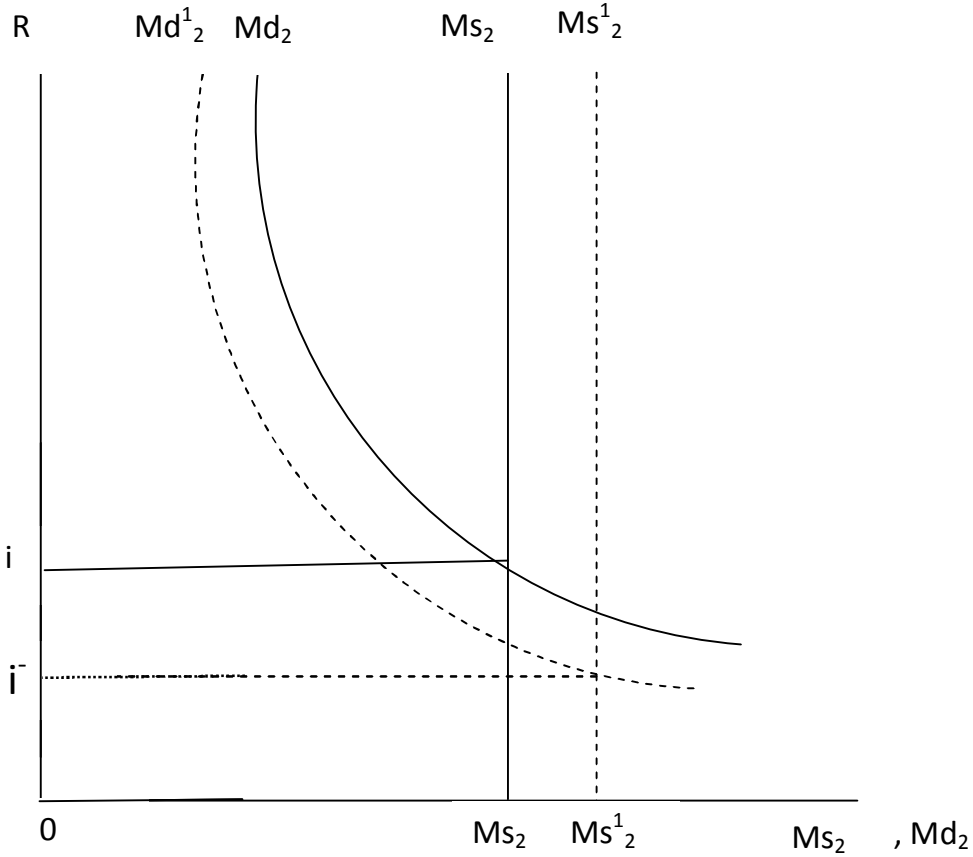
ولما كان $L_1(y)$ يميل نحو الثبات لإعتماده على حجم الدخل والإستخدام ومدى النشاط الإقتصادي بصورة عامة، وكذلك على مدى تكرار إستلام الدخل وإنفاقه، بالإضافة الى مدى تكامل المشاريع، لذا فان سعر الفائدة يتحدد بالمعادلة التالية:-

$$M_{d2} = L_2(i) = M_{s2} \text{ وان } i = i(M_{d2}, M_{s2}):$$

أي ان سعر الفائدة يتحدد بكل من عرض النقود المعدة لغرض المضاربة والطلب على النقود

لنفس الغرض، أي دالة التفضيل $M_{d2} = L_2(i)$ كما هو موضح من الشكل التالي:-

شكل رقم (1/2/2) يوضح سعر الفائدة



يشير المنحني Md_2 Md_2 الى الطلب على النقود لأغراض المضاربة ، والمنحني MS_2 يعبر عن النقود المعدة لنفس الغرض ، اذ هو جزء من العرض الكلي للنقود الذي يفترض أن يكون ثابتاً في الفترة القصيرة ، وأنه يتحدد من قبل السلطة النقدية بصرف النظر عن سعر الفائدة. وإن تقاطع هذين المنحنيين يتحدد لسعر الفائدة (i) الذي عنده يتساوي عرض النقود مع الطلب عليها لأغراض المضاربة.

من الواضح أن زيادة عرض النقود متمثلاً بانتقال منحني العرض الي MS_2 أو إنخفاض دالة التفضيل النقدي متمثلاً بانتقال المنحني الي Md_2 ، يوديان الي إنخفاض سعر الفائدة الي (i) والعكس صحيح في حالة إنخفاض عرض النقود أو إرتفاع دالة التفضيل النقدي.

وطالما أن دافع المعاملات والإحتياطي ليس مرناً تجاه سعر الفائدة ، فإن أثر التغيرات في كمية النقود على دالة التفضيل النقدي (دافع المضاربة) هو الأساس الذي تستند اليه السلطة النقدية المركزية للتأثير على سعر الفائدة حسب النظرية الكينزية .

غير أن ذلك خاضع لبعض التحديدات التي تفرضها طبيعة وشكل دالة التفضيل النقدي، فيأخذ أحد الأشكال التالية:

1- منخفض المرونة نسبياً وفي هذه الحالة زيادة عرض النقود الى إنخفاض سعر الفائدة بنسبة أكبر.

2- معدل المرونة نسبياً.

3- مرتفع المرونة نسبياً.

حيث تقل مرونة الطلب على النقود لغرض المضاربة في (2) و(3) عن (1) حيث تزداد مرونة الطلب باستمرار.

وبعبارة أخرى ، أن أثر السياسة النقدية على سعر الفائدة يزداد كلما إنخفضت المرونة النسبية لدالة التفضيل النقدي . أي أن هذه السياسة تكون فعالة وذات تأثير واضح عندما يكون الطلب على النقود لاغراض السيولة (أولاً) منخفض المرونة ،و(ثانياً) عندما يبقي ثابتاً لا يتغير . أما إذا كان جدول التفضيل النقدي تام المرونة معبراً عنه بخط مستقيم ، عندئذ لن يكون للسياسة النقدية أي أثر على سعر الفائدة .⁽¹⁾

المطلب الثالث : الإستثمار والإدخار وعلاقتهما بالدخل وسعر الفائدة:

يتحقق التوازن في سوق السلعة عند تساوي الإدخار مع الإستثمار . إذ يبين منحنى الكفاءة الحدية لرأس المال العلاقة بين الطلب على رأس المال لغرض الإستثمار وأسعار الفائدة عندما يكون الطلب على سلع رأس المال مرناً مقابل التغيرات في أسعار الفائدة.

فعند أي مستوى معين من سعر الفائدة يوجد مستوى معين من الإستثمار . وعند معرفة حجم الإستثمار يمكن تحديد المستوى التوازني للدخل ، الذي عنده يتحقق التوازن بين الإستثمار والإدخار .

إذ يؤدي إنخفاض سعر الفائدة الى زيادة حجم الإستثمار ، ومن ثم ، عن طريق مضاعف الإستثمار ، سيتحقق مستوى توازني جديد للدخل . وبتكرار هذه العملية يتم الحصول على جدول كامل يبين العلاقة بين سعر الفائدة ومستوى الدخل عند التوازن . عادة يطلق الإقتصاديون على هذا الجدول اسم منحنى IS.

إشتقاق منحنى: IS

يعبر عن الطلب الكلي بالمعادلة التالية:

⁽¹⁾المرجع السابق،ص147-149

$$Y=c+I \quad (1)$$

$$C=a+by \quad (2)$$

على إفتراض أن $y=yd$

وحيث أن:

$$i=i_0 - k_i$$

على إفتراض أن الإستثمار دالة خطية في سعر الفائدة حيث أن:

(i)سعر الفائدة.

(k)معامل سعر الفائدة.

وأن. $k < 0$

وبإحلال المعادلتين (2)، (3) في المعادلة (1) نحصل على قيمة الدخل ، أي (1):

$$Y=1/1-c (a+i_0 - k_i)$$

المطلب الرابع: صيغ التمويل في المصارف الإسلامية

1- وظيفة تمويل الإستثمار في المصارف الإسلامية:

الوظيفة الرئيسية للمصارف كافة (الإسلامية والتقليدية) ، هي: الوساطة بين المدخرين والمستثمرين . أو ما يطلق عليه : وظيفة التوسط بين وحدات الفائدة المالي في المجتمع ، ووحدات العجز فيه . وفي سبيل اداء هذه الوظيفة ، تقبل المصارف التقليدية الودائع مقابل فائدة ، وتقرض المستثمرين مقابل فائدة أعلى.

وبذلك يكون المصرف التقليدي مقترضاً ومدنياً لأصحاب الودائع ومقرضاً ودائناً للمستثمرين المتمولين منها ، يقرضهم مقابل دخل أكبر وضمانات.

لهذا تحصل المصارف التقليدية على الجزء الأساسي من أرباحها من الفرق بين الفوائد المدينة والدائنة.

أما المصارف الإسلامية حرمت الفائدة المصرفية أخذاً وعطاء ، فقد إختارت أن تقوم بوظيفة الوساطة على أساس عائد في صورة حصة في الربح أو الخسارة.

إن غاية المصارف الإسلامية والتي تمثل أهم التحديات أمامها ، هي إيجاد صيغ تمويل مصرفية لا تعتمد الفائدة المصرفية الثابتة في معاملاتها كافة أخذاً وعطاء . سواء في علاقتها بالمدخرين المقترضين ، أو عند تقديم الخدمات المصرفية التي أعادت المصارف التقليدية أن تقدمها مقابل فائدة.

(1)المرجع السابق،ص150-151

وأن الصيغ البديلة التي أبدعتها المصارف الإسلامية في التمويل تحل محل الفائدة هي المضاربة ، والمرابحة ، والمشاركة ، وبيع السلم ، والبيع لأجل أو بالتقسيط والمصانعة...

وفي تقديم الخدمات المصرفية: الوكالة ، والكفالة ، والضمان ، والإجارة ، والجعالة... الخ⁽¹⁾

2- التمويل بالصيغ الإسلامية :-

التمويل المصرفي التقليدي يمثل جوهرة في صيغة واحدة تحت إسم التمويل بالفائدة ، وهو عين ربا النسبية أي الزيادة في الدين نظير الأجل ، عكس الإستثمار الإسلامي حيث بمبلغ وسائل صيغ التمويل الإسلامي حوالي ثلاث عشرة أداة تعطي كل النشاط الإقتصادي و الإجتماعي.

هنالك عدة صيغ للتمويل الإسلامي نذكر منها أربعة صيغ على النحو التالي:

المرابحة:

تعتبر صيغة المرابحة نوعاً من أنواع عقود المعاوضات أي معاوضة مال بمال علي سبيل التراضي فهي من عقود البيوع . والمرابحة لغة مشتقة من المادة (ر ب ح) وتعني النماء والزيادة والريح . أما تعريفها إصطلاحاً فهي بيع يمثل رأس مال المبيع مع زيادة ربح معلوم.

أشكال المرابحات:

تأخذ المرابحة أشكال وصور معينة منها:

1- بيع المرابحة:

يتم هذا النوع البيع بين البنك والعميل في العمليات التجارية الداخلية أو الخارجية وتتم عن طريق تلقى البنك طلبات عملائه لشراء السلعة المطلوبة مع إضافة جزء مقابل المصارف ونسبة ربح ، ويجوز للبنك طلب مقدم ضمانا لجدية التغير في طلب العميل للسلعة وحاجته إليها

2- الوكالة بالشراء وبأجر :

وهي نوع يقوم فيه العميل بتحديد مواصفات و ثمن السلعة المطلوبة ويطلب من البنك شرائها مقابل عمولة أو أجره معينة بناء على خبرة وكفاءة البنك بالسعر المحدد وبالمواصفات المطلوبة.

⁽¹⁾ محمد شيخون: المصارف الإسلامية (دراسة في تقويم المشروعية الدينية والدور الاقتصادي والسياسي)، الطبعة الاولى، دار وائل لطباعة والنشر ، عمان ، الأردن، 2002م، ص159

3- بيع وشراء العملات :

تعتبر عملات بيع وشراء العملات جائزة شرعاً من قبيل المضاربة والمتاجرة اذا ما تم بأحكام الشريعة الإسلامية.

4-الاستثمارات المباشرة :

من مصادر التمويل في البنوك الودائع التي تلافها البنك من عملائه ويسعى البنك الإسلامي بتقويض من العملاء للقيام بعملية الاستثمار ..وذلك بالمساهمة في تأسيس الشركات للمساهمة في رؤوس أموالها والخبرات التي يمتلكها البنك من إدارة وتنظيم وكفاءات وبالطبع فإن ذلك يؤدي الى تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية للمجتمع.

دليل مشروعيتها من القرآن في قوله تعالى ﴿ وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ﴾ (١٧٥) البقرة الآية(275).اما من السنة فقول رسول الله صلى الله عليه وسلم "ثلاث فيهن البركة المقارضة والبيع لاجل وخط البر بالشعير للبيت لا للبيع."

أما الاجماع فقد أجمع المسلمون على جوازها فهي صالحة كبديل لوسائل التمويل التقليدية وبها فائده للزبائن لأنها تمكنهم من الحصول علي بضائع وسلع لايمتلكون ثمنها وفيها فوائد لمؤسسات التمويل لأنها تتحصل على أرباح مناسبة وكذلك هي صيغة شرعية.

المشاركة:

هي إحدى وسائل توظيف الاموال بالمصارف الإسلامية وهي أكثر الصيغ التمويلية مرونة وملاءمة وشمولاً،فهي عقد بين اثنين أو أكثر علي أن يتجددا في رأس مال مشترك بينهم ويكون الربح بينهم حسب الإتفاق وتكون الخسارة بنسبة مساهمة كل شريك في رأس المال.

أدلة مشروعية المشاركة:

من القرآن الكريم في قوله تعالى ﴿ وَإِنْ كَثِيرًا مِنْ الْخُلَطَاءِ لِبَعْضِهِمْ عَلَى بَعْضٍ إِلا الَّذِينَ ءَامَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَفَلْيُمْسِكُوا بِعَهْدِ اللَّهِ إِنَّهُمْ لَهُمُ الْمَوْجِبُونَ لَهُمْ عَذَابٌ شَدِيدٌ ﴾ (سورة ص ،الايه24).

ومن السنة المطهرة الحديث القدسي فيها يروي عن أبي هريرة رضي الله عنه رفعه الي النبي صلى الله عليه وسلم قال:إن الله عز وجل يقول :أنا ثالث الشريكين مالم يخن أحدهما صاحبه،فإذا خانه خرجت من بينهما.

المضاربة:

تعني أن يدفع رب المال الى المضارب مالا ليتجر فيه ويكون الربح مشترك بينهم بحسب ما يشترطا ،ولايتحمل المضارب شيئا من الخسارة إلا إذا أثبت أنه قد تعدى علي رأس المال أو قصر أو أهمل في نمائه.

تعني المضاربة لغة الضرب والسعي في الأرض لطلب الرزق وتعني أيضاً القطع أي أن يقتطع رب المال جزءاً من ماله ليتاجر فيه.

أما شرعاً واصطلاحاً تعني أن يدفع رب المال (المضرب) الى المضارب (العميل) مالا ليتجر ويكون الربح مشتركاً بينهما بحسب ما يشترطان على أن تكون الخسارة على رأس المال ولايتحمل المضارب شيئا إلا إذا ثبت أنه تعدى أو قصر أو أهمل أو خان.

السلم:

يعني بيع أجل بعاجل أو بيع عين موصوفة في الذمة مقدور تسليمها لاحقاً ،أي بيع يتقدم فيه رأس المال ويتأخر المثمن لأجل⁽¹⁾.

المطلب الخامس: مفهوم هوامش الأرباح والعوامل المؤثرة عليها وطرق تحديد

نسب هوامش الأرباح:-

أولاً: مفهوم هوامش أرباح المرابحات :-

تعنى بصفة عامة تكلفة التمويل الذي يقدمه المصرف، وهي نسب الأرباح المتفق عليها بين العميل والبنك عند منح التمويل بصيغة المرابحة وهي الزيادة المضافة على ثمن السلعة الأول الذي إشتراها به البنك لذلك تسعى البنوك لتعظيم ربحيتها من خلال تعظيم العائد علي التمويل المصرفي، وذلك لأن العائد على التمويل يعتبر أحد المكونات الأساسية لربحية معظم البنوك السودانية وخاصة عندما كانت هوامش الأرباح عالية نسبياً. إضافة لمكونات الربحية الأخرى المتمثلة في (العمولات،فتح خطابات الإعتمادات ،العائد على الأوراق المالية ،رسوم الخدمات المصرفية الأخرى)⁽²⁾.

ثانياً:العوامل المؤثرة على هوامش الأرباح:-

من أهم العوامل التي تؤثر على تكلفة التمويل المصرفي بصورة عامة الآتي:

⁽¹⁾بنك السودان المركزي:مجلة ضمان الودائع المصرفية(تصدر عن صندوق ضمان الودائع المصرفية)،العدد الثاني،2016م،ص15

⁽²⁾يوسف عثمان وآخرون:كيفية تحديد نسب هوامش ارباح المرابحات بالمصارف خلال الفترة(2000-2005)،بنك السودان

المركزي،سلسلة الدراسات والبحوث،2006م،10

النمو الإقتصادي، السياسات النقدية، توقعات إرتفاع معدل التضخم، العائد المتوقع للتمويل، المخاطر المتوقعة، العمليات المصرفية للمصرف والإدارة المثلى للموارد بالإضافة الى عدد من العوامل الأخرى وهي:-

1-السياسة النقدية:-

تستهدف السياسة النقدية التأثير على عرض النقود كهدف وسيط لتحقيق الأهداف الإقتصادية الكلية وتستخدم لذلك عدد من الأدوات من أهمها في النظام المصرفي الإسلامي نسب هوامش أرباح المربحات. فإذا كان البنك المركزي يستهدف تخفيض عرض النقود يقوم برفع نسب هوامش أرباح المربحات، وذلك للوصول للمعدل المستهدف عن طريق خفض الطلب على التمويل، أما إذا كان يستهدف زيادة عرض النقود فعندئذ يقوم البنك المركزي بتخفيض نسب هوامش أرباح المربحات، وذلك لزيادة الطلب على التمويل وبالتالي زيادة عرض النقود عن طريق المضاعف النقدي.

2-العائد المتوقع علي التمويل:-

يلعب العائد المتوقع من العملية الإستثمارية ومخاطرته دوراً هاماً في تحديد تكلفة التمويل، فكلما كان التوقع بإرتفاع معدل العائد كلما إرتفعت التكلفة والعكس صحيح، وكلما زاد إحتمال التعرض للمخاطر أيضاً كلما إرتفعت التكلفة.

3-الإدارة المثلى للموارد:

تمثل الإدارة المثلى للموارد واحده من أهم العوامل في زيادة العائد على عمليات المصرف، لذلك تسعى مجالس إدارات المصارف لإختيار المدير الكفؤ الذي يستطيع إدارة الأصول والخصوم للمصرف بصورة تمكنه من تحقيق أعلى ربحية بأقل تكاليف ممكنة وزيادة إحتياطياته، وفي سبيل تحقيق ذلك تهتم إدارة المصرف بالآتي:-

- ❖ توفير السيولة الكافية لمقابلة سحبوات العملاء.
- ❖ تقليل المخاطر المصرفية يحسن إدارة الأصول وتنويعها بالتركيز على الأصول ذات المخاطر المنخفضه.
- ❖ الحصول على موارد بأقل تكلفة وإستخدامها لتحقيق أكبر ربح ممكن.
- ❖ تحديد مبلغ الموارد الكلية الذي يود المصرف الحصول عليها سواء كان عن طريق إنشاء محافظ إستثمارية أو الإستدانة من البنك المركزي أو البنوك الأخرى.

- ❖ إستحداث آليات لإستقطاب الموارد من العملاء وتكثيف الجهود الإدارية والفنية لتحصيل الديون المتعثرة.
- ❖ إستخدام التكنولوجيا المتطورة لتقديم خدمات مصرفية مميزة مثل الصراف الآلي ،بطاقات الإئتمان، نظم الدفع الإلكتروني وغيرها من الأدوات التي تسهل تقديم الخدمات المصرفية وتخفيف تكلفتها.
- ❖ تنويع الخدمات المصرفية التي يقدمها البنك بجانب التمويل لتجنب مخاطر التركيز علي مجال محدد.

4- توقعات إرتفاع معدل التضخم :

يعتبر معدل التضخم من أهم العوامل التي تؤثر على تكلفة التمويل وذلك من خلال تأثير معدل التضخم المتوقع على سلوك كل من المقرضين والمقترضين فإذا كانت هنالك توقعات بارتفاع معدلات التضخم فإن المقرضون (البنوك) يلجأون الى رفع نسب هوامش أرباح المرابحات لتعويض تآكل الموارد بفعل التضخم وفي المقابل يزداد ميل المقترضين ناحية الطلب على التمويل وذلك لأن الموارد ستكون رخيصة وقت سداد التمويل فيها يكون التضخم مرتفعاً والعكس صحيح في حالة توقعات إنخفاض معدلات التضخم السائدة.

5-النمو الإقتصادي :

يؤثر النمو الإقتصادي على تكلفة التمويل من ناحية الطلب ،حيث يرتفع ،الطلب على التمويل كلما إرتفع مستوى النشاط الإقتصادي المرتبط بالعمليات الانتاجيه والخدمات المصاحبة لها.

6-عوامل اخرى :

هنالك مجموعة من العوامل الأخرى تؤثر على تكلفة التمويل بصورة عامة منها :

- ❖ توفر البنيات التحتية لإيجاد بيئة مواتية لنجاح المشروعات الممولة.
- ❖ التوقعات المستقبلية.
- ❖ حجم التمويل الممنوح.
- ❖ نوع المشروع المراد تمويله ،حيث تحتاج بعض المشروعات لمبالغ ماليه كبيره لانتوفر لدى المصارف نسبة لطبيعة الموارد المتاحة لديها.
- ❖ درجة الإستقرار الإقتصادي والسياسي على المشروع المراد تمويله.⁽¹⁾

⁽¹⁾المرجع السابق،ص11-13

ثالثاً: طرق تحديد نسب هوامش أرباح المراجحات في السياسة النقدية :-

1- نظام السقف :

في هذا النظام يتم تحديد حد أدنى لنسب هوامش أرباح المراجحات بواسطة البنك المركزي ومن ثم يتم إلزام المصارف بعدم تجاوز هذه النسبية ،ومن مزايا هذا النظام ،أنه يؤدي الى أنها المزودة غير الحقيقية في نسب هوامش أرباح المراجحات بواسطة المصارف دون مبررات ،ويسهل من مهمة البنك المركزي في إدارة الطلب علي التمويل المصرفي إلا أنه في ذات الوقت يؤدي الى قتل روح المنافسة بين المصارف وحماية المصارف غير الكفؤة بالإضافة الى أنه يتعارض مع الإطار العام لسياسات التحرير الإقتصادي في جانب تحديد التمويل المصرفي.

2- نظام القاع :

في ظل هذا النظام يتم تحديد حد أدنى لنسب هوامش أرباح المراجحات ويصبح لزاماً على المصارف عدم النزول لنسبة هوامش المراجعة الى أقل من ذلك ،وغالباً ما تكون هذه النسبة مجزية للمصارف ،أو المودعين ،والمستثمرين ، وذلك في حالة تدني معدلات التضخم ،ومن مزايا هذا النظام أنه يؤدي الى تقليل محاولات التأمرات التي تقوم بها المصارف من خلال تخفيض نسب هوامش أرباح المراجحات الى مستويات قد تعد تعرض المصارف الأخرى الى خسائر، بالإضافة الى ذلك أنه يتماشى مع الإطار العام لسياسات تحديد التمويل المصرفي في اطار سياسات التحرير الإقتصادي، علاوة على ذلك يساهم في زيادة العائد على ودائع الإستثمار ،وبالتالي المساعدة في جذب مزيد من الموارد الماليه داخل الجهاز المصرفي ،إلا أنه يعاب على هذا النظام الحرية المطلقة للمصارف في رفع نسب هوامش أرباح المراجحات ،مما قد يؤدي ذلك الى إرتفاع المستوى العام للأسعار.

3-نظام النطاق :

في هذا النظام يتم تحديد مدى لنسب هوامش أرباح المراجحات بحيث تتحرك المصارف فيه صعوداً وهبوطاً ،ويعتبر هذا النظام من أفضل الأنظمة لتحديد نسب هوامش أرباح المراجحات خاصة إذا ما تم بعد دراسات لمعدلات التضخم المتوقعة ،وكان ذو مرونة عالية ،ومن مزايا هذا النظام تقليل مساوئ النظامين السابقين لاقبل درجة ممكنه وإعطاء البنك المركزي الحريه والمرونة الكافية لزيادة أو تخفيض نسب هوامش أرباح المراجحات كلما دعت الضرورة لذلك .إلا أنه يعاب على هذا النظام تعارضه مع الإطار العام لسياسات التحرير الإقتصادي ،وذلك لأنه يشكل نوعاً من التحرير المدار. (1)

(1)يوسف عثمان واخرون،مرجع سبق ذكره،ص15-16

المبحث الثالث

سعر الفائدة كمحدد للإستثمار

المطلب الأول: سعر الفائدة كمحدد للإستثمار المحلي المباشر:-

يفترض كينز والإقتصاديون التقليديون بصفة عامة أن الإستثمار دالة في سعر الفائدة ، من ثم فإن سعر الفائدة الجاري في السوق يصبح محدداً أساسياً للإستثمار لدى المشروع ، وأن هنالك علاقة عكسية بين سعر الفائدة والإستثمار .

تشير نظرية الكفاءة الحدية للإستثمار لكينز أن حجم الإستثمار لدى أي مشروع يتحدد بالمقارنة بين الكفاءة الحدية للإستثمار من ناحية ، وبين سعر الفائدة من ناحية أخرى .

وأشار كينز الى أن قرار الإستثمار يعتمد على الكفاءة الحدية لرأس المال التي تعني سعر الخصم الذي يجعل القيم المالية للعائد المتوقع من الأصل الرأسمالي خلال مدة حياته مساوياً لسعر عرض هذه السلعة الرأسمالية أو معدل العائد المتوقع من الأصل الرأسمالي وبالتالي لإتخاذ قرار الإستثمار فإننا نقارن بين الكفاءة الحدية لرأس المال وسعر الفائدة السائد في السوق فإذا كان معدل العائد المتوقع من المشروع أكبر من سعر الفائدة فإن ذلك يعني أن الإستثمار في الأصل الرأسمالي مربحاً وأما إذا كان معدل العائد المتوقع أقل من سعر الفائدة فإن ذلك يعني أن الإستثمار غير مربحاً⁽¹⁾.

وبالتالي فإن كينز والإقتصاديون التقليديون يفترضون أن الإستثمار دالة في سعر الفائدة ، وأن سعر الفائدة محدداً أساسياً للإستثمار .

مع ذلك فإنه في فترة متأخرة من الثلاثينيات إزداد الإقتصاديون شكاً حول أهمية سعر الفائدة كمحدد للإستثمار . وأن الدراسات المبكرة أشارت الى الإستثمار يعتبر أقل حساسية نسبياً للتغيرات في سعر الفائدة ؛ نتيجة لهذا فإن عدداً من النظريات البديلة للإستثمار قدمت .

ظهرت نظرية أخرى مفسرة للإستثمار وهي نظرية المعجل ، إن نظرية المعجل في أبسط صيغها تعتمد على إن أي أمة لديها كمية معينة من رصيد رأس المال اللازم لخلق ناتج وهي تشير الى وجود علاقة ثابتة بين رصيد رأس المال والناتج ؛ طبقاً لهذه النظرية فإن حجماً معين من رأس المال يلزم لإنتاج مستوى معين من الناتج . وإذا كانت الزيادة في الناتج كبيرة ، فإن الإستثمار الصافي يجب أن يكون أكبر

يدل ذلك على أن صافي الإستثمار يرتبط بعلاقة مباشرة مع التغيرات في الناتج .

(1) الجنيد يونس، مصدر سبق ذكره، ص17

تعرضت نظرية معجل الإستثمار لعدد من الانتقادات ، أهمها :

- ❖ أن النظرية تفسر الإستثمار الصافي وليس الإستثمار الإجمالي .
- ❖ بما أن النظرية لا تفرض وجود طاقة إنتاجية فائضة ، فإنه يجب ألا نتوقع أن تكون صحيحة في فترات الركود حيث يوجد فائض في هذه الطاقة.

وإعتماداً على النظرية يكون صافي الإستثمار موجب عندما يتزايد الناتج . ولكن إذا وجدت طاقة فائضة ، فإننا نتوقع أن صافي الإستثمار يعمل من أجل زيادة الطاقه الإنتاجية .

- ❖ إن نظرية معجل الإستثمار أو مبدأ المعجل تفترض نسبة ثابتة بين رأس المال والناتج ، هذا الإفتراض له مبرراته أحياناً .

ولكن معظم المنشآت تستطيع أن تحل العمل محل رأس المال على الأقل خلال مدى محدد . وكنتيجه لذلك فإن المنشأة يجب ان تأخذ في الإعتبار عوامل اخرى مثل سعر الفائدة⁽¹⁾.

خلاصة القول أن نظرية المعجل تفترض ان الناتج هو محدد للإستثمار.

ظهرت نظرية أخرى تفسر الإستثمار وهي نظرية الأرصدة الداخلية للإستثمار ،طبقاً لهذه النظرية فإن رصيد رأس المال المرغوب فيه ومن ثم الإستثمار يعتمد على مستوى الأرباح.

فان طبقاً لنظرية الأرصدة يتحدد الإستثمار بالأرباح وعلى العكس ،فإنه طبقاً لنظرية المعجل يتحدد الإستثمار بالناتج.

وقد أكدوا أصحاب نظرية الأرصدة على أهمية العلاقة بين الإستثمار والناتج خاصة في الأجل الطويل ،وفي نفس الوقت أشاروا الى أن الأرصدة الداخلية تعتبر محدداً مهماً للإستثمار خاصة في حالة الركود الإقتصادي⁽²⁾.

ثم جاءت النظرية التقليدية الحديثة للإستثمار،وأن الأساس النظري لهذا النظرية التقليدية الحديثة للتراكم الرأسمالي الأمثل وفقاً لهذه النظرية ،فإن رصيد رأس المال المرغوب فيه يتحدد بواسطة الناتج وأسعار خدمات رأس المال بالنسبة لأسعار الناتج ،إن أسعار خدمات رأس المال تعتمد بدورها على أسعار السلع الرأسمالية وسعر الفائدة والمعاملة الضريبية لدخل قطاع الأعمال ومن ثم فإن التغيير في الناتج أو في أسعار خدمات رأس المال بالنسبة لأسعار الناتج تغير رصيد رأس المال المرغوب فيه ،وبالتالي الإستثمار.

(1) ماكيل ابدجمان،مرجع سبق ذكره،177

(2)نفس المصدر،ص181

وكما في حالة نظرية المعجل فإن الناتج هو أحد محددات رصيد رأس المال المرغوب .وهكذا فإن الزيادة في الإنفاق الحكومي أو الإنخفاض في معدلات الضرائب علي الدخل الشخصية ، تحفز الإستثمار من خلال تأثيرها على الطلب الكلي ومن ثم على الناتج.

وكما في حالة نظرية الأرصده الداخلية ،فإن المعاملة الضريبية لدخول قطاع الأعمال تعتبر هامة.

وبخلاف كل من نظريتي المعجل والأرصده المالية الداخلية،فإن سعر الفائدة يعتبر محددًا لرصيد رأس المال المرغوب.

وهكذا فإن السياسة النقدية من خلال تأثيرها علي سعر الفائدة قادره علي تغيير رصيد رأس المال المرغوب والاستثمار (1).

حاول عدد من الإقتصاديون أن يختبر النظريات أو النماذج المختلفة للإستثمار .وتوصلو أن هنالك إرتباط قوي وموجب بين الأرباح والناتج ، فعندما تكون الأرباح مرتفعة فإن المنشآت تعمل عادتاً عند طاقاتها القصوى ،ومن ثم تقدم حافزاً للمنشآت لكي تزيد من طاقتها الإنتاجية.

حقاً عندما يكون كل من الأرباح والناتج محددين للإستثمار ،فإن الأرباح كمتغير تفقد كل أو اقلب قوتها التفسيرية.

وتوصلو أيضاً أن نموذج الأرصده الداخلية غير وافٍ كنظرية لسلوك الاستثمار.

وإن النموذج التقليدي الحديث يعتبر نظرية ملائمة للسلوك الإستثماري.

ظهرت نظريات حديثة تفسر الإستثمار .منها نظرية الكبح والعمق المالي حيث قدمت اسلوباً آخر تعتمد علي العمق المالي وأسعار فائدة مرتفعة للتحفيز للنمو الإقتصادي . طبقاً لهذه النظرية إن تحفيز الإِدخار و الإستثمار كذلك التخصيص الكفاء للموارد المالية لدى القطاع المالي مما يسهم حينها الي معدلات نمو إقتصادي أعلى ووفقاً لذلك فإن الإستثمار يتناسب طردياً مع سعر الفائدة الحقيقي ويمكن تفسير ذلك بزيادة الحافز وراء الإِدخار في ظل أسعار فائدة مرتفعة من خلال الوسطاء ومن ثم تزداد الموارد المالية المتاحة للإستثمار (3).

كما أدخلت الأدبيات الحديثة عنصر عدم اليقين في نظريات الطلب على الإستثمار بفعل عدم قابلية القرار الإستثماري للرجوع فيه وأساس هذه الحجة إن السلع الرأسمالية غالباً ما تمثل قرار الإستثمار وغالباً ماتنخفض قيمتها إذا ماتقرر إعادة بيعها فإن الرجوع في القرار الإستثماري بعد تحمل تكاليف بداية المشروع يكون أكثر كلفة للإستثمار الإيجابي .ونادي pindyck بتعديل قاعدة

(1)المرجع السابق،ص183-185

(3)الجنيد يونس،مرجع سبق ذكره،ص12

صافي القيمة المالية (التي توصلت بالإستثمار عندما تكون قيمة وحدة رأس المال تساوي علي الأقل تكلفتها) في القرار الإستثماري الذي لايمكن الرجوع فيه وذلك لصعوبة قرار تصفية المشروع بعد إقامته ،خاصة إذا تغيرت شروط السوق بشكل عكسي وعلي ذلك فإن قيمة الوحدة من رأس المال يجب ان تتعدى تكلفة الشراء بمبلغ يتساوى مع تكلفة الاستمرار في الإستثمار ثم جاء pordrik عام 1991م ليدخل عنصر آخر الى عدم اليقين وهو عدم اليقين من السياسات المتبعة كمحدد من محددات الإستثمار ،فعندما يتم إنتهاج سياسة الإصلاح يكون من الصعوبة للقطاع الخاص أن يتنبأ بإستمرارية هذه السياسة ويرجع ذلك الى عدد من الأسباب من ضمنها التخوف من أن تؤدي النتائج غير المتوقعة للإصلاح الى تغيير السياسة الجديدة أو العودة الى السياسة

السابقة ،ومن ثم فإن السياسة الرشيدة من قبل المستثمرين في هذا الوقت تتطلب الإنتظار لحين توفر درجة كبيرة من التيقن⁽¹⁾.

يتبين مما سبق إن العلاقة بين سعر الفائدة والإستثمار ليس بالعلاقة المؤكدة كما كان متصوراً لدى كينز واتباعه لفترة طويلة من السنوات.

ومن المحتمل جداً بناءً على ماتم من أبحاث أن يكون الطلب على الإستثمار القائم على أساس تقديرات الكفاءة الحدية قليل المرونة بشكل عام عند اي سعر من أسعار الفائدة وذلك بالنسبة لما كان متصوراً من قبل. تتلخص المناقشة السابقة في مقارنة المنحنى $1R1$ والمنحنى $2R2$ في الشكل $(3/2)$ وكلاهما يمثل الكفاءة الحدية للإستثمار ويلاحظ إن مرونة المنحنى $2R2$ بالنسبة لسعر الفائدة المنخفضه بصفة عامة بالمقارنة بالمنحنى $1R1$ والتمتصو بعد الأبحاث التي أجريت لإختبار مدى إستجابة الإستثمار للتغيرات في سعر الفائدة أن يكون جدول الإستثمار أشبه بالمنحنى $2R2$ بدلاً من $1R1$.

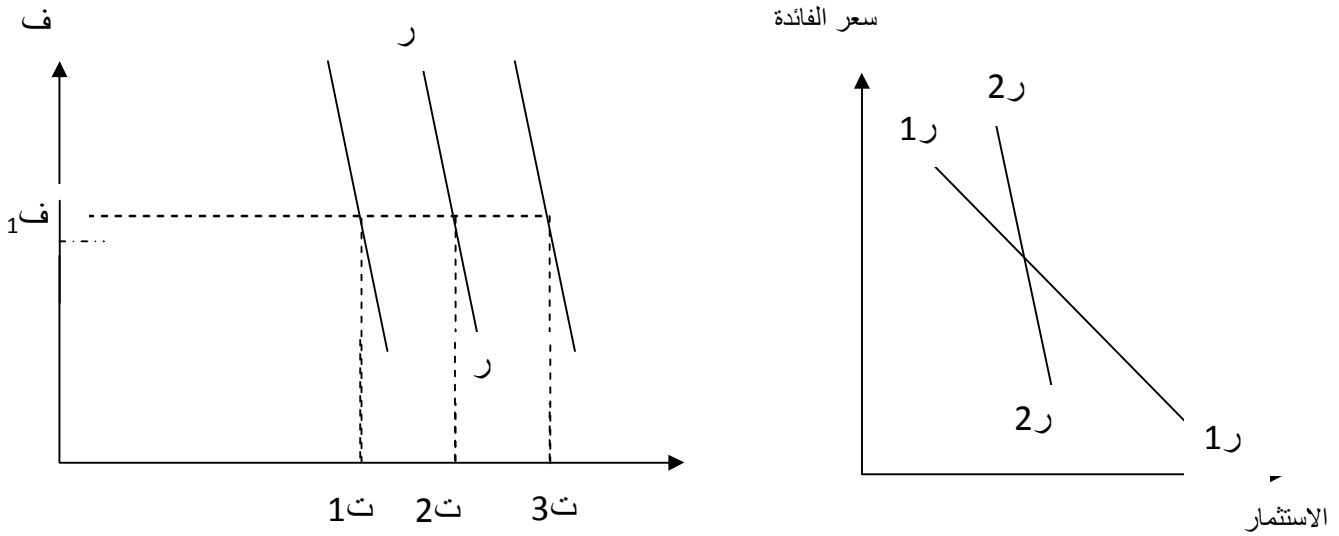
والواقع أن نظرية الكفاءة الحدية للإستثمار لايجب أن تصدنا بأي حال من الاحوال عن دراسة العوامل الأخرى التي تؤثر في الإستثمار وتؤدي الى تغيير مستواه خاصة بعد أن أثبتت الأبحاث العلمية أن بعض المتغيرات بعض هذه العوامل يوفق سعر الفائدة في أهميته وفي الشكل $(4/2)$ توضح بشكل عام أثر العوامل الأخرى خلاف سعر الفائدة على منحنى الكفاءة الحدية للإستثمار.

شكل رقم $(2/3/2)$ يوضح العوامل الأخرى خلاف

سعر الفائدة

شكل رقم $(1/3/2)$ يوضح منحنى الكفاءة الحدية

للإستثمار
⁽¹⁾المرجع السابق،ص22



يلاحظ أن المنحنى ر ر ينتقل الى جهة اليمين حينما يزداد الإستثمار عند نفس مستوى سعر الفائدة أو الى جهة اليسار والحالة العكسية.

المطلب الثاني: سعر الفائدة كمحدد للإستثمار الاجنبي المباشر

إن هنالك عدة نظريات تفسر دوافع الإستثمار الأجنبي المباشر ومن هذه النظريات نظرية التحركات الدولية لرأس المال، تبني هذه النظرية علي أساس المنافسة الكاملة، وتفسر الإستثمارات الأجنبية المباشرة باعتبارها تحركات لرأس المال من خلال إختلاف أسعار الفائدة بين الدول، فالإستثمار المباشر هو نتيجة لإنتقال رأس المال من الدول ذات معدلات العوائد المنخفضة الى الدول ذات معدلات العوائد المرتفعة، وينبع هذا الرأي من فكرة مؤداها أنه عند تنفيذ قرارات الإستثمار فإن الشركات توازن بين العوائد الحدية المتوقعة لرأس المال وبين تكلفته الحدية، فلو كانت العوائد الحدية المتوقعة في الخارج أعلى منها في الدول الام، وبإفتراض أن التكلفة الحدية متساوية، فهنا يوجد حافز للإستثمار في الخارج.

أن هذه النظرية تصلح لتفسير الإستثمار في الأوراق المالية ولكنها تعجز عن تفسير الإستثمار المباشر، وذلك لعدة أسباب منها تفترض ضمناً أن هنالك معدلاً واحداً للعوائد بين الأنشطة المختلفة داخل الدولة وبالتالي فإن هذه النظرية لاتتوافق مع تجارب بعض الدول في دخول الإستثمار المباشر وخروجه في وقت واحد وبالمثل فإنها لاتستطيع أن توضح التوزيع غير المتكافئ للإستثمار بين أنواع مختلفة من الصناعات، هذا فضلاً عن أن عامل الربحية طبقاً لما

تتص عليه النظرية ليس هو العامل الحاسم في إتخاذ قرار الإستثمار في الخارج فهناك عوامل أخرى مثل توسيع نطاق السوق تلعب دوراً⁽¹⁾.

ظهرت نظريات عدم كمال السوق حيث تبنى هذه النظريات تفسيرها للإستثمار الأجنبي المباشر على أساس إفتراض عدم كمال السوق الناجم عن عدم كمال المنافسة أو عدم كمال المعلومات. وقد تم دراسة الإستثمار الأجنبي المباشر في ضوء ذلك من زاوية ساكنه تتناول دوافع المنشآت الصناعية، من زاوية متحركة تركز على إعتبرات دورة حياة المنتج.

فبالنسبة لمدخل المنشآت الصناعية، يتمثل الحافز الرئيس الذي يدفع الشركات نحو الإستثمارات الأجنبية في الخارج في تمتع هذه الشركات بمجموعة من المزايا الإحتكارية أو شبه الإحتكارية مثل التقدم التكنولوجي، القدرة على تنويع المنتجات، توافر رؤوس الأموال، الإنفاق الضخم على البحوث والتطوير، توفر المهارات الإدارية والتنظيمية،... الخ وذلك بالمقارنة بالشركات الوطنية في الدول المضيفة، وبحيث تكون هذا المزايا عوضاً لها عن المخاطر التي تواجهها نتيجة إستثمارها بالخارج.

إن تمتع بعض الشركات لمزايا شبه إحتكارية يعد شرطاً هاماً لنمو هذه الشركات وقيامها بالإستثمار الدولي الى أنه ليس شرطاً كافياً، إذ أنه لا يوضح كيفية الإستفادة من هذه المزايا الإحتكارية من خلال الطرق البديله الأخرى مثل تصدير المنتج أو بيع هذه المزايا نفسها من خلال التراخيص، هذا فضلاً عن تجاهله أهمية المزايا المكانية للدولة المضيفة كسبب هام لتوطن الإستثمار الأجنبي فيها.

أما بالنسبة للتفسير الديناميكي لنشأة الإستثمار الأجنبي المباشر فقد تم توضيحه من خلال النموذج (دورة حياة المنتج) لفيرنون والذي تأسس بشكل رئيس على نظريات الفجوة التكنولوجية للتجارة الدولية حيث تلعب الإختلافات التكنولوجية بين الدول دوراً هاماً في قيام كل من التجارة الدولية والإستثمار الأجنبي المباشر.

وقد إفترض فيرنون أن الميزة النسبية التي تتمتع بها إحدى الدول في إنتاج منتجات معينة يمكن أن تنتقل من دولة الى أخرى بمضي الزمن وذلك نظراً لأن هذه المنتجات تمر بدورة حياة والتي تنقسم طبقاً لما قاله فيرنون الى ثلاثة مراحل:

(1) أميرة حسب الله، مرجع سبق ذكره، ص 26-27

المرحلة الأولى:

يتم في هذه المرحلة إقترح المنتج الجديد وإنتاجه وبيعه في الدول المبتكرة ،وهي الدول المتقدمة عادتاً يتوفر لديها الموارد المالية والتنظيمية اللازمة لإجراء البحوث (جانبا العرض) كما أن لديها عدد من المستهلكين ذو الدخل المرتفعة والأذواق العالية، مما يسمح لإختبار المنتج الجديد في الدول الأم (جانبا الطلب) ويتم تصدير المنتج الى دولة متقدمة أخرى وذات ظروف طلب متشابه.

المرحلة الثانية:

تتميز بإستمرارية وتزايد الطلب الخارجي علي المنتج الجديد ممايعطي الفرصة للإنتاج على المستوى الإقتصادي الكبير ،كما تزداد المنافسة بين المنتجين ممايدفعهم للقيام بالإستثمار الأجنبي المباشر في الخارج وفي نفس اسواق التصدير وذلك لتدعيم مركزها الإحتكاري.

المرحلة الثالثة :

في هذه المرحلة تحتدم المنافسة بشكل كبير، وتصبح التكنولوجيا أكثر نمطية ،وتميل المنتجات لأن تكون كثيفة العمالة كما تصبح إعتبرات التكلفة بمثابة العنصر الأساسي في تقرير مواقع الإنتاج ، مما يدعو الشركات المنتجة الى القيام بالإستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية الأقل تكلفة وبحيث تستخدم هذه الدول كقاعدة تصدير للدولة الأم وللدول المتقدمة الأخرى ،حتى تتمكن الشركة الأصلية من حماية أرباحها والمحافظة على نصيبها السوقي الكبير.⁽¹⁾

إن من أهم ما يميز هذه النظرية هو تأكيدها على أهمية المزايا المكانية التي تتمتع بها الدول النامية لجذب وتوطين الإستثمار الأجنبي المباشر فيها ،كما أنها تؤكد أهمية الإبتكار والتفوق التكنولوجي كدافع رئيسي لتحركات الشركات متعددة الجنسيات وإمتداد نشاطها الإستثماري في الخارج ،إلا إنها من ناحية أخرى تغفل الدوافع الأخرى المؤثرة في القرار الإستثماري للشركات وهذه الدوافع قد تكون إقتصادية أو سياسية أو إجتماعية.

ظهرت نظرية الإستخدام الداخلي للمزايا الداخلية نتيجة لأن عدم كمال السوق وعدم كمال المعلومات يحول دون قيام تجارة دولية كفئة في الأصول غير المنظورة أو المزايا المعنوية التي تمتلكها الشركة المستثمرة في الخارج ومن ثم فإن قيام الشركات متعددة الجنسيات والمالكة غالباً لهذه المزايا ،بتدويل عملياتها داخلياً أي قيامها بممارسة أنشطتها الخاصة بالبحوث وتطوير والإبتكار وبراءات الإختراع وأي عمليات إنتاجية أو تسويقية جديدة داخل الشركة أو بين المركزالرئيسي والفروع في الدول المضيفة بدلاً من ممارستها في الأسواق بصورة مباشرة

⁽¹⁾المرجع السابق،ص27-29

ويمكنها من تخطي القيود التي تفرضها الحكومات المختلفة على الأسواق والتي من شأنها التأثير على حرية التجارة والاستثمار من ناحية ، كما يضمن لها من ناحية أخرى وضع قيود تحول دون دخول منافسين جدد للأسواق وتمنع تسرب الابتكارات الحديثة الى أسواق الدول المضيفة من خلال قنوات أخرى بخلاف الاستثمار الأجنبي المباشر وذلك لأطول فترة ممكنة.

ويحقق الاستخدام الداخلي للمزايا الإحتكارية بصورة استثمار أجنبي مباشر عدة مزايا للشركات المستثمر منها:

1-تحقيق معدل أرباح في الخارج أعلى نسبياً مما يمكن تحقيقه في الداخل.

2-تقليل تكلفة المعاملات مثل نفقات الإتصالات والنفقات الإدارية الى أدنى حد ممكن.

3-زيادة الكفاءة الإنتاجية وتحسين تخطيط ومراقبة الإنتاج.

4-التغلب على التدخلات الحكومية.

ومن بين الإنتقادات التي توجه لهذه النظرية: إغفالها أهمية المزايا المكانية كعامل هام محدد للإستثمار في الخارج ، وعدم إهتمامها بالقيود المفروضة علي التجارة الخارجية والسياسات الإقتصادية التي تتبعها الدول المضيفة للإستثمار والتي يمكن أن تؤثر سلبياً علي الممارسات الوقائية التي تتخذها الشركات متعددة الجنسيات لحماية أنشطتها وكذلك علي مدى تحقيقها للأهداف التي تسعى لبلوغها. (1)

ثم ظهرت نظرية الموقع وهي تركز على الدوافع والعوامل التي تدعو الشركات متعددة الجنسيات الى الإستثمار في الخارج ،وهي الدوافع المتعلقة بالمزايا المكانية للدول المضيفة للإستثمار. إن العوامل الموقعية تؤثر على كل من قرار الشركة متعددة الجنسيات بالإستثمار الأجنبي المباشر في إحدى الدول المضيفة و كذلك على قرارها الخاص بالمفاضلة بين هذا النوع من الإستثمار وبين التصدير لهذه الدول المضيفة ،وتشمل هذه العوامل كافة العوامل المرتبطة بتكاليف الإنتاج والتسويق والإدارة بالإضافة الى العوامل المرتبطة بالسوق.

ثم ظهرت النظرية الإنتقائية (لندنج) وهي تعد نظرية شاملة في تفسير الإستثمار الأجنبي المباشر،وهي تجمع وتربط العناصر الأساسية للتفسيرات المختلفة والتي تعد تفسيرات جزئية في نظرية واحدة شاملة عرفت بنموذج الملكية ،الموقع،الإستخدام الداخلي للمزايا الإحتكارية.

(1)المرجع السابق،30-31

لقد إفتراض (دنج) إنه لابد من توافر ثلاثة شروط أساسية حتى يتم إتخاذ قرار للدخول في إستثمار أجنبي مباشر، وتتمثل هذه الشروط في:

1-مزايا الملكية (المزايا الإحتكارية):

التي تحوزها الشركة المستثمرة في الخارج بالمقارنة بالشركات المحلية في الإقتصاد المضيف ، تتمثل هذه المزايا في تملك الشركة أصولاً غير منظورة مثل التسويق ،التمويل ، المعرفة الفنية ،والتكنولوجيا ،بالإضافة الى مزايا الحجم (القدرة على تنويع المنتج ، سهولة الوصول الى أسواق الإنتاج ، إقتصاديات الحجم الكبير) .

2-مزايا الإستخدام الداخلي:

يمكن للشركة المستثمرة أن تستغل مزاياها الإحتكارية عن طريق الإستثمار الأجنبي المباشر وبحيث يكون الإستخدام الداخلي للميزة الإحتكارية في صورة إستثمار مباشر أفضل وأنفع للشركة من الإستخدام الداخلي للميزة عن طريق البيع أو التآجير أو الترخيص .

3-مزايا الموقع:

أو المزايا المكانية للدول المضيفة والتي يجب أن تفوق شركات الدولة الأم مثل إتساع حجم السوق، بنية أساسية مناسبة ،إستقرار سياسي ،إنخفاض تكلفة العمالة ،حوافز إستثمارية مختلفة. ويتضح مما سبق أن تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر لبلد ما في فترة زمنية معينة يعتمد علي مزايا الملكية والإستخدام الداخلي للمزايا الإحتكارية للشركات المستثمرة في هذه الدول وعلى المزايا المكانية بالدولة المضيفة كما أن هذه المزايا ديناميكية ويمكن أن تتغير عبر الزمن.⁽¹⁾

(1)المرجع السابق،ص32-34

الفصل الثالث

الإستثمار وهوامش الأرباح في السودان

المبحث الأول: الإستثمار في السودان في الفترة (2000-2017م)

المبحث الثاني: هوامش الأرباح في السودان في الفترة (2000-2017م)

المبحث الأول

الاستثمار في السودان في الفترة (1990-2017م)

المطلب الأول: تمهيد:

السودان دولة عظيمة الموارد حيث تنتسج رقعة هذه البلاد ومعظمها أراضي صالحة للزراعة والمراعي والغابات . ويتمتع السودان بموارد مائية تتمثل في مياه الأمطار وتعدد الأنهار وعلى رأسها نهر النيل العظيم ، بالإضافة لوجود مخزونات غنية بالمياه الجوفية التي لم تستثمر بعد . وكذلك يتمتع بالعديد من المعادن كالذهب والنحاس والألمونيوم والحديد الذي لم يستغل بعد . كما يتمتع السودان بموقع إستراتيجي على ساحل البحر الأحمر وتحده سبع أقطار في القارة الأفريقية من مختلف الجهات ، كما يرتبط عبر البحر الأحمر بالدول العربية ، فالسودان يمتلك من الموارد ما يمكنه أن يصبح مركز إستثماري عالمي⁽¹⁾.

ولما كانت الدول النامية بصورة عامة تعاني من إتساع فجوة الإدخار نتيجة للعجز الداخلي وإرتفاع فاتورة الواردات من جهة أخرى ، مما يتسبب في زيادة نمو العجز الخارجي كان لا بد من اللجوء الى مصادر إضافية لتوفير الموارد التي تعمل علي تعظيم الدخل ، ومن ثم تخفيف حدة الضغوط الناتجة من هذه الإختلالات.

فالسودان أحد هذه الدول التي تسعى لزيادة الإستثمار بهدف زيادة الناتج المحلي، إذ لا بد من الإعتماد على الإستثمار في توفير الموارد اللازمة لإعادة الاقتصاد نحو التوازن ، ومن ثم الإنطلاق نحو آفاق التنمية المنشودة .

المطلب الثاني: بيئة قوانين الاستثمار في السودان:-

تمهيد:

شهدت البلاد منذ الإستقلال في عام 1956م وحتى الآن صدور عدد من القوانين من شأنها أن توضح العلاقة ما بين المستثمر والجهات المختلفة بشأن الإستثمار والتي من شأنها أيضاً جذب الإستثمارات الى البلاد في مختلف المجالات ومن أهم هذه القوانين:-

1-قانون تشجيع الإستثمار لسنة 1990م والمعدل في 1991م:-

بقيام ثورة الإنقاذ الوطني وإنعقاد المؤتمر الإقتصادي الأول والذي تضمن في توصياته ضرورة مراجعة قانون تشجيع الإستثمار في إطار برامج الإنقاذ الثلاثي، إنعقد مؤتمر المستثمرين المحليين

⁽¹⁾ محمد أبو القاسم: تقدير دالة الإستثمار الكلي في السودان في الفترة (1990-2010م)، رسالة ماجستير منشورة، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2014م، ص36.

في فبراير 1995م تلاه مؤتمر المستثمرين العالمي في مارس 1995م ، وبعد تداول تقارير اللجان المختصة بمراجعة القانون ومناقشة مسوداته وإجراء التعديلات تم اصدار قانون تشجيع الإستثمار 1995م حتى 24 مايو 1995م.

أهم سمات قانون تشجيع الإستثمار لسنة 1995م:-

- إنشاء جهاز له الإستقلالية عن القدرات ذات الصلة بتنفيذ قانون الإستثمار بدراسة مجلس وزاري تحت إشراف مجلس غدارة وزير مركزي هو رئيس الهيئة العامة للإستثمار.
- أفرد القانون ميزات إضافية وتفصيلية لتشجيع الإستثمار في المناطق الأقل نمواً والتي تخدم أهداف القانون المتمثلة في الأمن الغذائي وتشجيع الصادرات وتحقيق التنمية المتوازنة.
- تضمن القانون تسهيلات و ضمانات كافية لضمان تحويل الأرباح ورأس المال عند التصفية.
- نص القانون على أن يبيث مجلس الإدارة في طلب الترخيص خلال مدة أقصاها الشهرين من تاريخ تسليم الطلب مستوفياً ، كما أعطى للمستثمر الحق في التظلم للمجلس الوزاري في حالة تأخير البث في طلبه وعلى المجلس الفصل في النظم خلال شهر من تاريخه .⁽¹⁾

ما تم تنفيذه في إطار قانون تشجيع الإستثمار لسنة 1990م:-

- أوجبه القانون على الجهة المختصة تسليم الارض المخصصة للمشروع في مدة أقصاها ثلاث أشهر من تاريخ الترخيص؛ كما نص صراحة على إمكانية التقسيط.
- صدر قرار بتجميع الرسوم الجمركية ، والمتعلقة بالوارد في رسم واحد وبنسب معينة حسب القطاعات المختلفة.
- لضمان تسهيلات إجراءات الترخيص ، والإستفادة من المميزات والتسهيلات الممنوحة للمشروع تم فتح مكاتب للتنسيق بين الهيئة العامة للإستثمار والهيئات ذات الصلة، وتشمل الجمارك، وبنك السودان ، المساحة والتخطيط العمراني لتسهيل الإجراءات المتعلقة بالمشروع بكل جهة.
- بداية دراسة وإعداد الخريطة الاستثمارية الشاملة للبلاد بغرض تخطيط الإستثمار وترشيده حسب الثروات الطبيعية ، والإمكانات المتاحة لكل ولاية.
- وتماشياً مع فدرالية الإستثمار تم فتح إدارات الإستثمار بكل الولايات.
- إنشاء إدارة خاصة بتطوير ، وترويج الإستثمار تختص بإعداد الدراسات للمشروعات الإستثمارية داخلياً، وخارجياً وفتح قنوات مع أجهزة الإستثمار بالبلاد العربية ، والأجنبية.

⁽¹⁾قانون تشجيع الاستثمار في السودان، 1990، ص9

- قيام جهاز خاص للمناطق الحرة للمزيد من التسهيلات للمستثمرين وجذب رؤوس الاموال ، وإستقطاب التقنيات الحديثة المتماشية مع إمكانية البلاد الفنية والإدارية.⁽¹⁾

سلبات قانون تشجيع الإستثمار للعام 1990م:-

- تآثر القانون بسياسات الدولة النقدية التي تمخض عنها عدم السماح بتجنيب الأموال.
- بالرغم من أن القانون قد نص على انه يسود على القوانين الأخرى بالقدر الذي يزيل التعارض إلا أن هنالك معوقات تتعلق ببعض القوانين الأخرى (قانون الأراضي مثلاً: حيث نزع أراضي المشروعات الإستثمارية وفقاً لقانون الأراضي) .
- كذلك لم يعطي القانون سلطة تخصيص ، وتسليم الاراضي لأجهزة الإستثمار الأمر الذي أدى الى تأخير تسليم كثير من المشاريع.
- لم تنشأ بكل وزارة مختصة وحدة للإستثمار، وبالتالي لم تمارس تلك الجهة إختصاصها المنصوص عليه في القانون.⁽¹⁾

2- قانون تشجيع الإستثمار لسنة 1996 م :

تم بموجب تشجيع الإستثمار لسنة 1996م إنشاء إدارة عامة لترويج الإستثمار تتبع لوزارة المالية وقد صدر هذا القانون متضمناً نفس المزايا والتسهيلات ، والضمانات التي وردت بالقانون السابق ؛ إلا أنه ابتدع ثلاث مستويات لترخيص المشروعات الإستثمارية ، والتعامل معها ، وأعطى كل منها سلطات وهي:

1- الحكومات الولائية.

2- الوزارات الإتحادية.

3- وزارة المالية والإقتصاد الوطني.

سلبات قانون تشجيع الإستثمار لسنة 1996م:-

- تم توزيع صلاحيات منح التراخيص بين (18)وزارة إتحادية و(26)ولاية.
- لا يوجد جسم مسؤول يشرف على كل الجهات التي تتعامل في الإستثمار.
- أعطى صلاحية منح الميزات للمشروعات الإتحادية ،والعابرة للولايات والإستثمار الأجنبي المختلط للوزارات الإتحادية.
- سلب القانون صلاحيات الولايات في منح الإمتيازات ، وتسهيلات المشاريع الولائية ولم يحدد الجهة التي تمنح الميزات للمشروعات.

⁽⁴⁾المصدر السابق،ص9-10

⁽⁴⁾قانون تشجيع الاستثمار في السودان ،1990م،ص10

- منح لقانون إدارات الإستثمار للولايات صلاحيات الترويج للإستثمار وحرمها من التعامل مع المستثمر الأجنبي.

- لم تصدر لوائح مفسرة للقانون للفصل بين صلاحيات الولايات والوزارات الاتحادية.⁽²⁾

3- قانون تشجيع الإستثمار لسنة 1999م تعديل لسنة 2000م:-

صدر قانون تشجيع الإستثمار لسنة 1999م وتم تعديله في العام 2000م وبموجبه تم ضم جهاز الإستثمار بوزارة الصناعة والإستثمار.

سمات قانون تشجيع الإستثمار لسنة 1999م:-

- ميز القانون في منح الإمتيازات بين المشروعات الإستراتيجية، وغير الإستراتيجية.
- تم إعفاء كل المشروعات الإستراتيجية، وغير الإستراتيجية من الرسوم الجمركية على التجهيزات الرأسمالية من معدات، وآليات ومدخلات إنتاج وغيرها.
- إيلاء معاملة خاصة للمشروعات التي تقوم وفق إتفاقيات خاصة مبرمة مع حكومة السودان.
- تبني مفهوم واسع وعريض لرأس مال المستثمر ليشمل النقد الأجنبي، ورأس المال العيني، والحقوق العينية مثل الرهونات، وضمانات الدين والحصص والاسهم، والسندات والحقوق المعنوية، وحقوق الملكية الفكرية والنشر، والعلامات التجارية، وبراءات الإختراع، والأرباح التي يحققها المشروع، والتي يعاد إستثمارها في نفس المشروع، أو مشروع آخر.
- التوسع في مفهوم مجالات الإستثمار ليشمل مجالات أخرى؛ إضافة للمجالات الأساسية، والموارد الطبيعية، والطاقة الجديدة والمتجددة.
- عدم التمييز بين المال المستثمر بسبب كونه محلياً، أو أجنبياً، أو بسبب كونه قطاعاً عاماً أو قطاعاً تعاونياً، أو مختلطاً.
- عدم التمييز بين المشاريع المتماثلة عند منح الميزات، أو الضمانات.
- توحيد جهة إصدار الترخيص للمشروعات الإستثمارية لدى وزارة الإستثمار مع إعطاء الوزارات الاتحادية المختصة وذات الصلة بالإستثمار الإختصاصات التالية:⁽¹⁾
 - تحديد الأولويات ووضع السياسات الإستثمارية لوزارتهم.
 - الموافقة من حيث المبدأ على قيام المشروع بناءً على دراسة الجدوى الفنية والإقتصادية المحولة من وزارة الإستثمار.
 - إعداد الخرائط الإستثمارية القطاعية.

⁽²⁾قانون تشجيع الإستثمار في السودان، 1990-1996م، ص10-11

⁽¹⁾قانون تشجيع الإستثمار في السودان، 1999م المعدل لعام 2000م، ص11-12

- متابعة تنفيذ المشروعات الخاصة بالوزارة المختصة ورفع تقارير دورية حولها.
 - إعطاء الوزارات الولائية حق منح الإعفاءات من الضرائب والرسوم التي تفرض لقانون ولائي وتخصيص الأرض اللازمة للمشروع، والتوصية لوزير الإستثمار بشأن منح الإعفاءات الضريبية والجمركية.
 - النص على أن تصدر الولايات قانون على نسق القانون التجاري.
 - فصل القانون وإجراءات الحصول على الترخيص لأي مشروع إستثماري.
 - تم تسهيل وتقصير إجراءات تطبيق الإمتيازات على واردات المشروعات الإستثمارية.
- سلبيات قانون تشجيع الإستثمار لسنة 1999م:-**

- بالرغم من صدور القانون لمعالجة السلبيات التي صاحبة قانون الإستثمار لسنة 1996م إلا ان هنالك قصور في بعض بنوده مثل:
- لم يمنح القانون الولايات صلاحية منح الميزات للمشروعات الولائية بل تم التوصية للوزير الإتحادي للموافقة على الميزات المطلوبة.⁽¹⁾
- قانون تشجيع الإستثمار لسنة 1999م تعديل نوفمبر 2002م:-
- تم إنشاء وزارة الإستثمار وقد تم حل هيئة الإستثمار ولاية الخرطوم وتم دمجها مع جهاز الإستثمار ، وكانت بداية تطبيق نظام النافذة الموحده في ظل وزارة منفصلة للإستثمار.⁽²⁾

قانون تشجيع الإستثمار لسنة 1999م تعديل لسنة 2003م:-

- جرت مراجعة لقانون الإستثمار في عام 2003م ليصبح أكثر مرونة وتبسيطاً للإجراءات المعتمدة. كما أعطى القانون افضليات توجه للإستثمار للمناطق الأعلى نمواً وكذلك للمشروعات الإستراتيجية.⁽³⁾

قانون تشجيع الإستثمار لسنة 1999م تعديل لسنة 2007م:-

- تم إجراء بعض التعديلات لمواد القانون ومن ضمنها تم تعديل المادة (10) من قانون والمختصة بمنح الإعفاءات الضريبية وإستعاض عنها بنظام الفئة الموحدة والتي تفسر بالآتي:

- 1-تحصيل 10% من صافي الربح للمشاريع الصناعية.
- 2-تحصيل 15% من صافي الربح للمشاريع الخدمية.
- 3-يحصل 0% من صافي الربح للمشاريع الزراعية.⁽⁴⁾

⁽¹⁾المصدر السابق، ص13-14

⁽²⁾قانون تشجيع الاستثمار في السودان، 1999م تعديله نوفمبر 2002م، ص8

⁽³⁾قانون تشجيع الاستثمار في السودان، 1999م تعديل لسنة 2003م

⁽⁴⁾قانون تشجيع الاستثمار في السودان، 1999م تعديل لسنة 2007م

قانون تشجيع الإستثمار القومي لسنة 2013م:-

- يهدف هذه القانون الى تشجيع الإستثمار في المشاريع التي تحقق الأهداف الإستراتيجية القومية وخطط التنمية والمبادرات الإستثمارية من قبل القطاع الخاص السوداني ،وغير السوداني ،والقطاع التعاوني ،والمختلط ،والعام وإعادة التأهيل ،والتوسع في المشاريع الإستثمارية.
 - شجع هذا القانون الإستثمار على المستوى القومي ،لتحقيق أهداف التنمية والإستثمار في المجالات المختلفة حسبما تقررة اللوائح.
 - لأغراض هذا القانون ،لايجوز التمييز بين المستثمر بسبب كونه سوداني أو غير سوداني ،أو بسبب كونه قطاعاً عاماً ،أو خاصاً ،أو قطاعاً تعاونياً ، أو مشتركاً.
 - كما لايجوز التمييز بين المشاريع المتماثلة ،في المناطق المماثلة ،فيما يتعلق بمنح الميزات والضمانات⁽¹⁾.
 - عفى واردات المشاريع من التجهيزات الرأسمالية من الضريبة على القيمة المضافة وحق القائمة المعتمدة من الجهاز.
 - كما يجوز لجهات منح المشروع الإعفاء من:-
 - 1- الرسوم الجمركية على التجهيزات الرأسمالية ،التي لم ترد في التعريفة الجمركية ،وذلك بالتنسيق مع الوزارة المختصة ،على ان يكون الإعفاء للمشروع الإستثماري الولائي ،بتوصية من الوزير الولائي او رئيس الجهاز.
 - 2- الرسوم الجمركية لوسائل النقل .وذلك بإستثناء العربات الإدارية.
 - تخضع مدخلات الإنتاج للمشاريع الاستثمارية ،والتي لم ترد في التعريفة الجمركية لذات فئة الرسوم الواردة على مدخلات الانتاج، في التعريفة الجمركية وفقاً لما تحدده اللوائح⁽²⁾
- المطلب الثالث:فرص ومجالات الإستثمار في السودان :-**
- 1- فرص الإستثمار في المجال الزراعي:-
 - مشروعات زراعية مروية على ضفاف النيلين الأبيض والأزرق وهي أراضي خصبة تصلح لزراعة القطن والبقول السوداني والقمح وقصب السكر والخضروات والفاكهة والبقوليات والبصل والتوابل.
 - خدمات الري كشركات حفر الآبار الجوفية وصيانة الطائر وموارد المياه.

⁽¹⁾قانون تشجيع الاستثمار القومي في السودان، 2013م، ص10

⁽²⁾المرجع السابق، ص21

- مشروعات زراعية مروية بالمياه الجوفية في الولاية الشمالية وشمال كردفان وشمال دارفور لزراعة القمح والإنتاج الحيواني.
- إدخال تربية الحيوان في الدورة الزراعية.
- الإستثمار في المجالات المساعدة لزراعة المروية كتصنيع مواسير تغليف الآبار الجوفية وتصنيع منتجات الآبار الجوفية ومحركاتها وقطع غيارها وصيانتها.
- الإستثمار في مجال الإنتاج البستاني على مدار العام خاصة في فصل الشتاء حيث أن التنوع المناخي للسودان يجعل للسودان ميزة نسبية تمكنه من إنتاج الخضروات والفواكه في غير موسم إنتاجها في أوروبا.
- وهناك أنواع من الخضر والفاكهة السودانية أثبتت وجودها في الأسواق الخارجية كالتفاح فروت والمانجو والليمون والفلفل الأخضر والبصل والباذنجان والشمام.
- التوسع الرأسي في المشاريع الزراعية المطرية القائمة بتأهيلها أو إعادة تنظيمها وإدخال أو إعادة الإنتاج الحيواني مع توفير المياه الأزمة مع الإستفادة من المخلفات الزراعية كعلف للحيوان.
- التوسع الأفقي بإنشاء مشروعات جديدة في زراعة المحاصيل النقدية كالحبوب الزيتية والقطن والزره.⁽¹⁾

2- فرص الإستثمار في المجال الصناعي:-

يمتاز السودان بموارد طبيعية هائلة توفر المدخلات الأساسية للإنتاج الصناعي كالمنتجات الزراعية والحيوانية التي توفر خامات للصناعات الغذائية كالسكر والزيوت واللحوم وتعليب الخضر والفاكهة والأعلاف وصناعة النسيج والصناعات الجلدية وتساعد التعدين والصحاحر كمادة هامة لصناعة الأسمنت ومواد البناء والحراريات والصناعات الهندسية وغيرها . ومن الصناعات الهامة صناعة الغزل والنسيج وصناعة السكر وصناعة الجلود والصناعات الغذائية وصناعة الأسمنت ومواد البناء والحراريات والصناعات الهندسية وغيرها.

هذا الى جانب أعمال التنقيب وصحاحر جديدة ، كما يمكن الدخول في مجال التنقيب عن البترول على البترول والغاز الطبيعي وتقديم الخدمات البترولية المساعده ، بالإضافة الى إنتاج الطاقة

⁽¹⁾حسن الخير:مناخ الإستثمار في السودان ،وزارة الإستثمار،السودان،2011م،ص6

الكهربائية والحرارية والمائية والطاقات الجديدة والمتجددة والطاقة الشمسية والهوائية والبايوغاز والإستفادة من المخلفات الزراعية وغيرها.

3- فرص الإستثمار في مجال الخدمات الإقتصادية:-

- إنشاء شركات نقل الصادرات من محاصيل زراعية وحيوانية وخاصة النقل المتخصص لنقل الحيوان أو السوائل أو النقل المبرد.
- إنشاء ورشة الصيانة وتوفير قطع الغيار.
- إنشاء شركات نقل الركاب بين المدن وداخلها خاصة العاصمة القومية.
- المشاركة في النقل النهري.
- الدخول في مجال النقل البري (الركاب-البضائع).
- مجال التخزين (المبرد-الجاف).
- الإتصالات.
- الخدمات الطبية والعلاجية.

4- فرص الإستثمار في مجال السياحة:-

يتمتع السودان بإمكانيات سياحية كبيرة لم تستغل بعد فليديه تراث حضاري ضارب في القدم وتنوع ثقافي وعرض مناخي ويزخر بثروة حيوانية برية ضخمة ومناطق جذب سياحي فى أجزاء متفرعة من البلاد كمنتزه الدندر السياحي الغربي.

أما فرص الإستثمار في مجال السياحة تشمل:-

- 1- إقامة المعسكرات والقرى السياحية.
- 2- إنشاء مراكز للصيد والغطس البحري على سواحل البحر الأحمر.
- 3- إستغلال النيل سياحياً.
- 4- خدمة الطرق السياحية من كافتيريات وغيرها⁽¹⁾.

المطلب الرابع: حجم الإستثمارات في السودان :-

برزت أهمية الاستثمار عالمياً خلال الفترة الاخيرة من القرن العشرين نتيجة للتغيرات السياسية والإقتصادية الدولية ولأهميتها في توفير التمويل في الدول المتقدمة والنامية وقد سعي السودان لتطوير الاستثمار المحلي وجذب الاستثمار الأجنبي منذ وقت مبكر لأنها تساعد في تكوين التراكم الراسمالي وزيادة قدرة الاقتصاد الوطني عن طريق زيادة الإنتاج ودخول مشاريع جديدة وإضافة

(1) حسن الخير، مصدر سبق ذكره، ص7

جديدة للإقتصاد مما يعكس علي معدلات النمو وزيادة فرص التوظيف والعمل ، وقد ظهر في السودان منذ فترة العشرينيات من القرن الماضي وفي فترة 1956 ما بعد الاستقلال حيث قانون الميزات في عام م ، وتلتها القوانين الأخرى . إضافة الي التميز الذي يتمتع به السودان من الموقع الإستراتيجي في القاره الافريقية ، وتعدد المناخ، والمخزون الهائل من الثروات التي لم تستغل في جميع القطاعات الإنتاجية.

1- الإستثمارات الوطنية في السودان :-

يتمتع السودان بكثير من المقومات الإقتصادية في كل القطاعات وتتمثل في ، القطاع الزراعي 40 مليون فدان والمستغل منها 200 حيث تبلغ جملة الأراضي الزراعية مليون فدان، وقطاع الثروة الحيوانية الذي يتمتع به يؤهله لسد فجوة الوطن العربي من الأحتياجات، والقطاع الصناعي الذي يشمل الموارد الإقتصادية الهائلة المتمثلة في الأنتاج الزراعي والحيواني والتعدين بالسودان.⁽¹⁾

1- معدلات حجم نمو الإستثمار الوطني المصدق خلال الفترة من 2000 - 2017م :-

جدول رقم (1/1/3) يوضح معدلات حجم نمو الإستثمار الوطني المصدق خلال الفترة من

2000 - 2017م (القيمة بالمليون دولار)

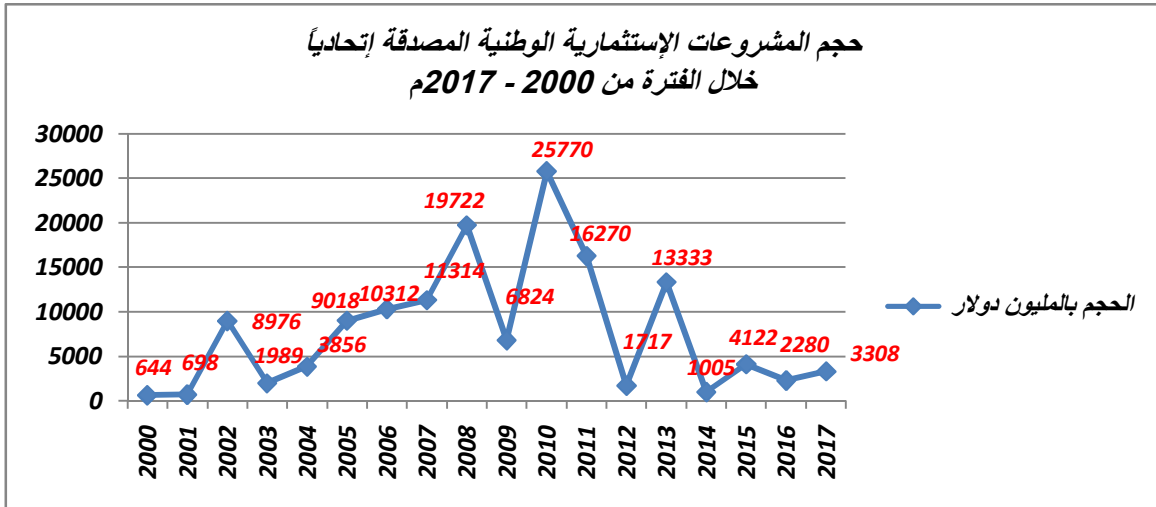
| الفترة | الحجم | معدلات نمو الإستثمار |
|--------|-------|----------------------|
| 2000 | 138 | 0 |
| 2001 | 558 | 8% |
| 2002 | 734 | 92% |
| 2003 | 103 | -351% |
| 2004 | 1549 | 48% |
| 2005 | 2816 | 57% |
| 2006 | 3105 | 13% |
| 2007 | 4756 | 9% |
| 2008 | 8264 | 43% |
| 2009 | 3848 | -189% |

(1) محمد أبو القاسم : تقدير دالة الإستثمار الكلي في السودان في الفترة من 1990م-2010م ، (جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ، كلية الدراسات العليا ، رسالة ماجستير منشورة ، 2014م) ص42.

| | | |
|--------|------|------|
| 74% | 8877 | 2010 |
| -58% | 4872 | 2011 |
| -848% | 15 | 2012 |
| 87% | 236 | 2013 |
| -1227% | 144 | 2014 |
| 76% | 386 | 2015 |
| -81% | 329 | 2016 |
| 31% | 166 | 2017 |

المصدر: المعلومات من واقع دراسة الجدوى الاقتصادية - إدارة الإحصاء و المعلومات - وزارة الإستثمار الإتحادية

شكل بياني رقم (1/1/3) : يوضح معدلات نمو الإستثمار الوطني خلال الفترة من 2000 - 2017 .



2. حجم الاستثمارات الأجنبية خلال الفترة (1999-2017م)

جدول (2/1/3) يوضح حجم ومعدلات نمو الإستثمار الأجنبي خلال الفترة من 1999 - 2017م (القيمة بالمليون دولار)

| معدلات نمو الإستثمار | حجم | الفترة |
|----------------------|---------|--------|
| - | 1128 | 1998 |
| -10% | 327.272 | 1999 |
| -245% | 327.272 | 2000 |
| 94% | 5506 | 2001 |
| -134% | 2358 | 2002 |
| -137% | 997 | 2003 |
| 35% | 1542 | 2004 |
| 49% | 2999 | 2005 |
| -1% | 2980 | 2006 |
| 40% | 4949 | 2007 |
| 60% | 12390 | 2008 |
| -329% | 2885 | 2009 |
| 77% | 12725 | 2010 |
| -182% | 4510 | 2011 |
| -1053% | 391 | 2012 |
| 96% | 10420 | 2013 |
| -192% | 3568 | 2014 |
| -1552% | 216 | 2015 |
| 84% | 1384 | 2016 |
| 44% | 2450 | 2017 |

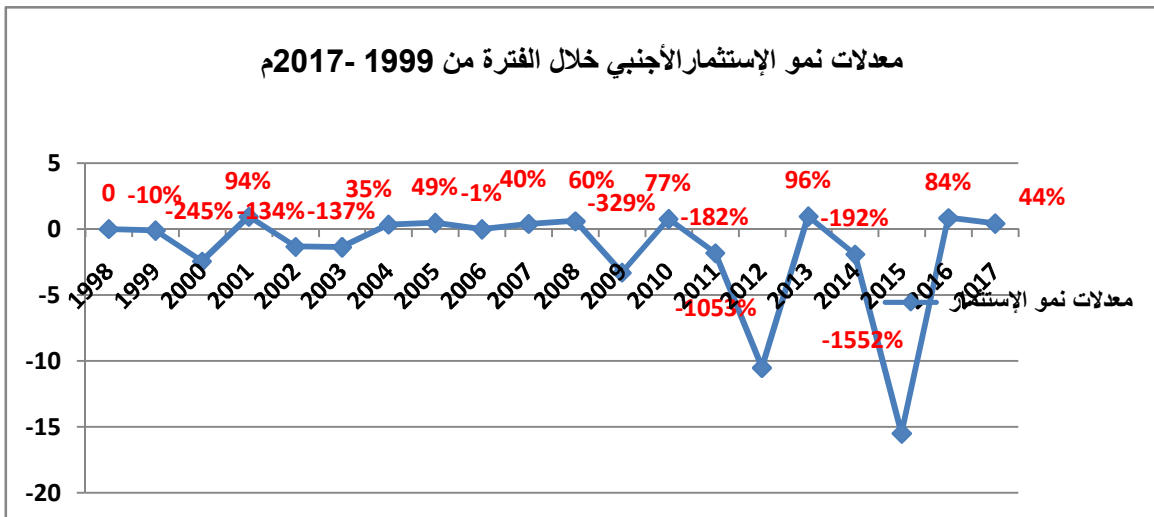
المصدر : المعلومات من واقع دراسة الجدوي الإقتصادية - إدارة الإحصاء والمعلومات - وزارة الإستثمار الإتحادية
أعتمدنا في تحليلنا للإستثمارات الاجنبية في السودان خلال هذه الفترة على إتجاهات الإستثمار من حيث الحجم من جهة وعلى معدلات نموه من جهة أخرى.
يتضح من الجدول السابق أن تدفقات الاستثمار الأجنبي من حيث الحجم قد شهدت إستقراراً نسبياً خلال الفترة (2000-2007م)، وهي الفترة التي شهدت العديد من الإصلاحات في الإقتصاد

القومي والوضع السياسي، فعلى الصعيد الإقتصادي تميزت هذه الفترة بتدفقات العائدات النفطية والتي شهدت بدورها ارتفاع غير مسبوق في الأسعار العالم لما كان له كبير الأثر في الإستقرار الإقتصادي بصورة عامة من حيث تحقيق فوائض في الميزان التجاري والحساب الجاري ونمو الاحتياطات النقدية، أما على الصعيد السياسي فقد شهد العام 2005م توقيع إتفاقية السلام الشامل . مع نهاية العام 2007م و بداية العام 2008م بدأت بوادر الأزمة المالية العالمية التي أدت بدورها الى تدهور تدفق الإستثمارات العالمية وقد سجل السودان إنخفاض ملحوظ في تدفقات الإستثمار الأجنبي حيث إنخفض من 12.4 مليون دولار الى 2.9 مليون دولار في العام 2009م، ثم أرتفع في العام 2010م الى 12.7 مليون دولار، ثم بدأ في الإنخفاض وذلك للإنفصال جنوب السودان في العام 2011م وما تبعه من أثار سلبية أدت الى تراجع عادات النفط وتاكل الإحتياطات النقدية وتدهور الحساب الجاري ومن ثم تدهور سعر الصرف، وهي العقبان التي ما زال يعاني منها الإقتصاد السوداني بصورة عامة والاستثمار بصفة خاصة الى يومنا هذا.

أما التغيرات السنوية في تدفقات الإستثمار الإجنبي فنعزمها الى التغير في توقعات المستثمرين تفاوتاً وتشاؤماً وفق دورات الأنشطة الإقتصادية

شكل بياني رقم (2/1/3) : يوضح معدلات نمو الإستثمار الأجنبي خلال الفترة من 1999-2017-

2017م .

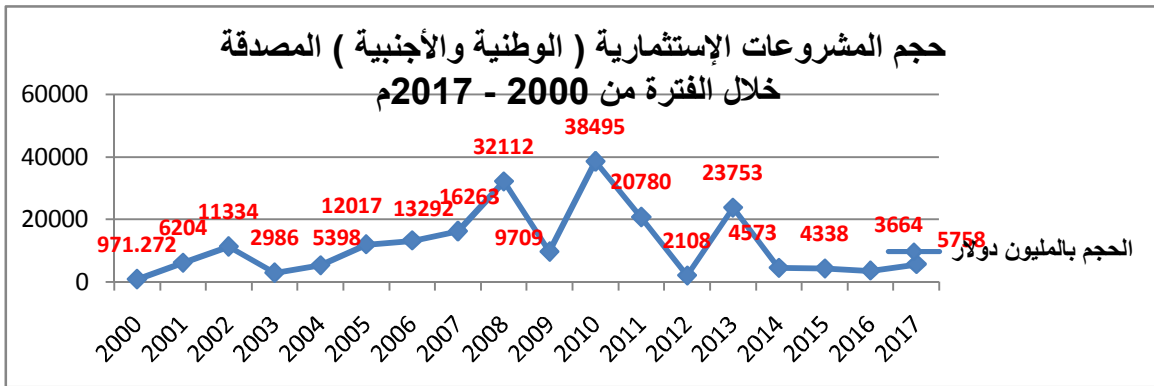


3- معدلات الإستثمارات (الوطنية والأجنبية) المصدقة خلال الفترة من (2000-2017م):-
 الجدول رقم(3/1/3) : بوضح معدلات الإستثمارات (الوطنية والأجنبية) المصدقة خلال الفترة
 من 2000 - 2017م(القيمة بالمليون دولار)

| معدلات نمو الإستثمار | حجم الإستثمار بالمليون دولار | عدد المشروعات الإستثمارية | الفترة |
|----------------------|------------------------------|---------------------------|----------|
| - | 971.272 | 288 | 2000 |
| 84% | 6204 | 200 | 2001 |
| 45% | 11334 | 346 | 2002 |
| -280% | 2986 | 1071 | 2003 |
| 45% | 5398 | 1650 | 2004 |
| 55% | 12017 | 2528 | 2005 |
| 10% | 13292 | 1802 | 2006 |
| 18% | 16263 | 1245 | 2007 |
| 49% | 32112 | 1067 | 2008 |
| -231% | 9709 | 855 | 2009 |
| 75% | 38495 | 1105 | 2010 |
| -85% | 20780 | 144 | 2011 |
| -886% | 2108 | 100 | 2012 |
| 91% | 23753 | 287 | 2013 |
| -419% | 4573 | 224 | 2014 |
| -5% | 4338 | 387 | 2015 |
| -18% | 3664 | 422 | 2016 |
| 36% | 5758 | 612 | 2017 |
| | 213755.3 | 14333 | الإجمالي |

المصدر:المعلومات من واقع دراسة الجدوى الإقتصادية - إدارة الإحصاء و المعلومات - وزارة الإستثمار الإتحادية .

الشكل رقم (3/1/3) : يوضح معدلات نمو الإستثمارات (الوطنية والأجنبية) المصدقة
إتحادياً خلال الفترة من 2000 - 2017م



الجدول (4/1/3) : يوضح عدد وحجم إجمالي الإستثمارات الوطنية والأجنبية حسب القطاعات
الإقتصادية

(القيمة بالمليون دولار)

| الإجمالي | | القطاع الزراعي | | القطاع الخدمي | | القطاع الصناعي | | البيان |
|----------|-------|----------------|-----|---------------|------|----------------|------|----------|
| حجم | عدد | حجم | عدد | حجم | عدد | حجم | عدد | |
| 971.272 | 288 | 20.272 | 11 | 745 | 138 | 206 | 139 | 2000 |
| 6204 | 200 | 26 | 11 | 175 | 36 | 6003 | 153 | 2001 |
| 11334 | 346 | 43 | 12 | 8616 | 176 | 2675 | 158 | 2002 |
| 2986 | 1071 | 439 | 56 | 2095 | 532 | 452 | 483 | 2003 |
| 5398 | 1650 | 46 | 33 | 3453 | 829 | 1899 | 788 | 2004 |
| 12017 | 2528 | 184 | 32 | 8110 | 1440 | 3723 | 1056 | 2005 |
| 13292 | 1802 | 341 | 51 | 8178 | 888 | 4773 | 863 | 2006 |
| 16263 | 1245 | 418 | 30 | 8053 | 480 | 7792 | 735 | 2007 |
| 32112 | 1067 | 416 | 37 | 15168 | 476 | 16528 | 554 | 2008 |
| 9709 | 855 | 157 | 23 | 4859 | 311 | 4693 | 521 | 2009 |
| 38495 | 1105 | 10217 | 39 | 18944 | 458 | 9334 | 608 | 2010 |
| 20780 | 144 | 451 | 13 | 15263 | 51 | 5066 | 80 | 2011 |
| 2108 | 100 | 203 | 14 | 1814 | 63 | 91 | 23 | 2012 |
| 23753 | 287 | 882 | 28 | 21835 | 202 | 1036 | 57 | 2013 |
| 4573 | 224 | 471 | 25 | 1650 | 104 | 2452 | 95 | 2014 |
| 4338 | 387 | 120 | 44 | 3772 | 267 | 446 | 76 | 2015 |
| 3664 | 422 | 761 | 112 | 2286 | 221 | 617 | 89 | 2016 |
| 5758 | 612 | 3730 | 213 | 1621 | 284 | 407 | 115 | 2017 |
| 213755.3 | 14333 | 18925.27 | 784 | 126637 | 6956 | 68193 | 6593 | الإجمالي |

المصدر: المعلومات من واقع دراسة الجدوى الإقتصادية - إدارة الإحصاء و المعلومات - وزارة الإستثمار الإتحادية .

المطلب الخامس: تحديات ومعوقات الإستثمار فى السودان: -

دابت الحكومة المتعاقبة على سن القوانين ، ووضع السياسيات بغرض الإستغلال الأمثل لتلك الموارد ،وتحقيق التنمية المستدامة بكفاءة وفعالية ؛إلا أن كل الجهود كانت دون الطموح ؛لذا كان لأبد من طرق هذا الباب والدخول في تفضيلاته ،وإعادة تبويب هذه التحديات ،والمعوقات على المستوى القومى،والولائي وغيرها من ماورد فى مختلف التقارير المحلية ،والإقليمية التي إشتملت على وجهات نظر تحتم وضعها فى الإعتبار.

1-الأراضي المستثمرة:-

• جاء وضع الأراضي في الدستور الحالي كمورد قومي وترك حق الإستخدام والإستفادة منه للولاية التي تقع فيها الأراضي الأمر الذي أعطى الولايات سلطات التصرف في الأراضي وبذلك جعلت بعض الولايات من الأراضي مورد مالى تقوم الولاية بتحديد رسم الإنفعا من الأرض بالنسبة للأراضي.

• مشكلة وضع اليد من الأهالي.

• صعوبة التدخل من قبل المركز لإيجاد الحلول المناسبة بإعتبارها سلطة ولائية.

2-تعدد وتضارب القوانين:-

كثيراً ما يحدث أن تقوم الجهات المركزية ،والولائية،والمحلية بسن التشريعات ،والقوانين ،ووضع اللوائح ،والسياسات بمعزل عن الإستثمار ممايؤدى الى تداخل الصلاحيات ،والسلطات بين أجهزة الدولة المختلفة.

3-إرتفاع رسوم الخدمات:-

كثيراً ماتقرض على المشروعات الإستثمارية رسوم عالية من قبل المركز مثل إرتفاع أسعار الكهرباء ،المياه،والمحروقات؛دون مراعاة لطبيعة المشروعات ،ومواقعها وماتوفره من خدمات تجنب الدولة الإنفاق عليها.

4-عدم توفر مراكز البحوث والإستثمارات الحكومية:-

تعمل مراكز البحوث والإستثمارات على زيادة مستويات الإنتاج ،والإنتاجية ورفع مستويات الجودة،والقدرة على المنافسة ،وضمن إستمرارية المنتج أو الخدمة ووجود مراكز إستشارية

متخصصة وإن كانت في شكل شركات بين القطاع العام والقطاع الخاص يساعد على تقليل الصرف على البحث والتطوير خاصة فيما يختص بالمشروعات الموجوده والقائمة، أو لجوء بعض بيوت الخبرة الإستشارية لنسخ دراسات جدوى والإستفادة منها لمشروعات أخرى لتقليل التكلفة دون مراعاة للموقع، والمساحة، والظروف الإقتصادية وغيرها مما يؤدي الى فشل المشروع، وزيادة نسبة المشروعات المتعطلة.

5- الإدارة الاسرية للمشروعات:-

إعتماد المستثمرين الوطنيين على العمالة الأسرية، وعدم إستيعاب الكوادر المؤهلة في المشروعات؛ مما يؤدي الى ضعف الإدارة الرشيدة التي تقوم على أسس علمية فمعظم المصانع تدار من قبل أصحابها أو الإعتماد على العلاقات الإنسانية (القرارات والمعارف) الأمر الذي يؤثر في الفاعلية وكفاءة الإنتاج.

5- شح العمالة الماهرة والمدربة:-

ضعف الاهتمام بالتعليم الفني، والمهني أدى الى عدم وجود عمالة ماهرة ومدربة في سوق العمل، وعدم المقدرة على التعامل مع التكنولوجيا الحديثة ومواكبة السوق العالمية؛ خاصة بعد الإفتتاح على السياسات الإقتصادية العالمية التي أدت الى إحترام المنافسة⁽¹⁾.

7- عدم استقرار الوضع الإقتصادي:-

تذبذب المؤشرات الاقتصادية الكلية (سعر الصرف-أسعار السلع-وتذبذب أداء الصادرات) أدى الى عدم أستقرار السياسات المالية والنقدية وبالتالي الى عدم توفر النقد الاجنبي لمقابلة تحويلات المستثمرين، وتوقف العديد من المشروعات وتردد الراغبين في الإستثمار.

8- مشاكل التمويل وقلة المدخرات:-

ضعف التمويل وإرتفاع تكاليف خدماته، هذا بجانب قلة الوعي الإستهلاكي والإدخاري والإستثماري لدى المواطنين.

9- ضعف التنسيق والمتابعة:-

غياب التنسيق بين المركز، والولايات والجهات ذات الصلة، وضعف إنسياب المعلومات وإغفال أمر الإستثمار؛ خاصة عند وضع الخطط والبرامج الكلية على المستوى القومي، والولائي؛ نتيجة

⁽¹⁾ ضياء الدين عبدالباري وآخرون: أثر التضخم على قرارات المستثمرين في السودان في الفترة (2009-2014م)، بحث تكميلي لنيل درجة البكالوريوس (متشهوره)، كلية الدراسات التجارية، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، المشرف عمر الطيب عمر، 2016م، ص106

لإنعدام الثقافة الإيجابية عن الإستثمار على كافة المستويات التنفيذية بالدولة من ناحية والأهالي من ناحية أخرى أدى الى ضعف إدارة العملية الإستثمارية وخلق الواقع الراهن من إن بعض أجهزة الدولة تنظر الى الإستثمار كفاقد إيرادي تطمح بذلك الى تحقيق مكاسب أنه يعز عليها الإستغناء عنها هذا الى جانب نظرة الأهالي للمستثمر كغنيمة تسعى لإستغلالها وفي بعض الأحيان إبتزازها عن طريق إدعاء ملكية الارض.

10- خارطة استثمارية:-

عدم وجود خارطة إستثمارية علمية توضح الفرص ،والمجالات المتاحة والفجوات وتمكن من إتخاذ القرار الإستثماري السليم، وتدعم الجهود الترويجية بمعلومات حقيقية وواقعية أدى الى ضعف آليات الترويج بأشكاله المختلفة.

11- صعوبة الإجراءات الهجرية :-

عدم الإستفادة من وسائل التقنية الحديثة في الإجراءات الهجرية والإقامات لتسهيل دخول المستثمرين وإستجلاب العمالة الأجنبية⁽¹⁾.

(1) المرجع السابق،ص108

المبحث الثاني

المطلب الأول:نشأة وتطور القطاع المصرفي في السودان وتحويل التعامل من النظام التقليدي الى النظام الإسلامي:-

تمهيد:-

شهد الجهاز المصرفي السوداني خلال الفترة من 1903م حتى 2009م عدة تطورات هامة ،بدأت بإنشاء بنوك أجنبية ثم تلى ذلك إنشاء بنك السودان بموجب القانون الصادر في عام 1959م والذي قام بدوره بالترخيص لعدد من البنوك في مراحل مختلفة ،ثم بدأت مرحلة أسلمة الجهاز المصرفي منذ منتصف الثمانينات ، فبعد أن كانت جميع البنوك تتعامل وفق نظام سعر الفائدة والصيغ الربوية الأخرى ،أصبحت البنوك جميعها تتعامل وفق الصيغ الإسلامية ،الشي الذي أدى الى أن يأخذ هيكل الجهاز المصرفي في كل مرحلة من مراحل شكل يختلف في بعض جوانبه عن الفترة السابقة لها ، ولذلك يمكن تقييم المراحل التي مر بها تطور هيكل الجهاز المصرفي الى المراحل الآتية:

1-مرحلة المصارف التجارية (فروع البنوك الأجنبية) التي بدأت في عام 1903م.

2-مرحلة البنوك الوطنية في الفترة ما بين(1965م-1970م).

3-مرحلة السبعينات وتاميم البنوك 1970م.

4-مرحلة الإفتتاح1976م – 1984م:

وفي هذه المرحلة سمح لبنوك القطاع الخاص والبنوك المشتركة أن تنشأ على شكل شركات مساهمه ،وقد ظهر في هذه الفترة بنك فيصل الإسلامي السوداني كأول بنك إسلامي بالسودان عام 1978م.

5-مرحلة أسلمة الجهاز المصرفي :عام 1983م وقد بدأت في سبتمبر 1983م بالقوانين الإسلامية للدولة ومنها أسلمه الجهاز المصرفي حيث أعلن في 14 فبراير 1984م .والتخلي عن العمل بالصيغ التقليدية اي بأسعار الفائدة الدائنة والمدينة (الربوي).

6 -مرحلة برامج الإصلاح المصرفي (1996-2009م) .⁽¹⁾

⁽¹⁾علوية ابراهيم ،مجلة المصارف ،العدد الحادي والثلاثون-جمادى الأولى 1431هـ-أبريل 2010م،ص76

المرحلة الأولى:

المصارف التجارية (فروع البنوك الأجنبية) في الفترة (1903-1955)م:

تميزت هذه الفترة بوجود خمسة فروع لبنوك أجنبية وهي (فرع البنك الأهلي المصري 1903م - فرع بنك باركليتر لندن 1913م - فرع البنك العثماني 1949م - فرع بنك مصر 1953م - فرع بنك كريدي ليونيه الفرنسي 1953م) ، وكانت تهيمنت على مجمل النشاط المصرفي بالسودان وتوجية الإئتمان لخدمة قطاع التجارة الخارجية.⁽¹⁾

المرحلة الثانية : مرحلة إنشاء البنوك الوطنية (1956 - 1970)م:

شهدت هذه الفترة إستغلال العملة السودانية من الإسترليني والتي كانت ترتبط به بشكل غير رسمي ، وأيضاً تم إنشاء غرفة المقاصة بينك السودان بالخرطوم (1960م) كما شهدت أيضاً إنشاء بنك السودان حيث أنشئ بقانون عام (1959م) كبنك مركزي وأفتتح في عام (1960م) كهيئة قائمة بذاتها لها شخصيتها الإعتبارية . شجع بنك السودان قيام أول مؤسسة وطنية وهو البنك التجاري السوداني في عام (1960م) بإعتبار المؤسسة المصرفية الوطنية الأولى وقد إستمر البنك يزاول نشاطه الي إن تم تأسيسه بموجب القوانين التي صدرت في مايو 1970م.

في يناير 1963م تم تحويل بنك كريدي ليونيه الفرنسي الأصلي الي شركة سودانية فرنسية تعرف بإسم بنك النيلين وأستكملت الاجراءات في عام 1964م لتحويل وتصفية جميع فروعها بالسودان، وبدأ بنك النيلين مزاولت أعماله في يناير 1965م.

في عام 1967م تم إنشاء البنك العقاري والقرض منه توفير السكن المناسب للمواطنين من جميع الطبقات لاسيما أصحاب الدخل المحدود.

كما شهدت نفس الفترة إنشاء بنوك تنموية تقوم بمنع التمويل متوسط وطويل الأجل للقطاع الزراعي،الصناعي،العقاري وهي البنك الزراعي عام 1959م والبنك الصناعي السوداني 1961م والبنك العقاري السوداني 1967م.

المرحلة الثالثة : مرحلة التأميم الصادرة 1970-1975م:

شهدت هذه الفترة تطورات في هيكل الجهاز المصرفي حيث تم في مايو 1970م الإعلان عن سياسة التأميم والمصادرة وتم بموجبها تأميم خمسة من المصارف التجارية العاملة بالبلاد وتغيرت أسماءها وهي :بنك باركليز وتغير إسمه الي بنك الدولة للتجارة الخارجية ، بنك ناشونال اندقرندليز وتغير الي بنك أمدرمان الوطني ،البنك التجاري الأثيوبي وتغير الي بنك جوبا

⁽¹⁾المرجع السابق،ص76

التجاري، البنك العربي الأردني وتغير الى بنك البحر الأحمر التجاري، بنك مصر وتغير الي بنك الشعب التعاوني .كذلك صدر قانون تنظيم البنوك والإدخار في سنة 1973م وبموجبة تم إنشاء بنك الإدخار السوداني لنشر الوعي الإدخاري بين المواطنين.

وبنهاية هذه الفترة أصبح عدد البنوك التجارية المملوكة للدولة خمسة وهي الخرطوم - النيلين - الوحدة -التجاري السوداني- الشعبي التعاوني.

المرحلة الرابعة: مرحلة الإفتتاح 1976-1984م:-

شهدت هذه الفترة سياسة الإفتتاح الإقتصادي أو ما يعرف بسياسة الباب المفتوح وفيها تمت دعوة العالم للإستثمار في السودان في إطار برنامج السودان سلة غذاء العالم ، حيث تم في هذه الفترة إصدار قانون تشجيع الإستثمار لسنة 1976م وتعتبر تلك الفترة من أكثر الفترات إستقراراً إذ إنعكست بصورة إيجابية على تدفق القروض والمعونات الاجنبية ، بموجب ذلك سمح للبنوك الأجنبية لفتح فروع لها بالسودان للدواعي الاتية :-

1- سد العجز في ميزان المدفوعات والموازنة العامة للدولة وزيادة حصيلتها من النقد الأجنبي.

2- ترقية الصادرات السودانية.

3- إستقطاب مدخرات وتحويلات السودانيين العاملين بالخارج.

من المميزات التي شهدتها الجهاز المصرفي خلال هذه الفترة تشجيع العمل المصرفي الإسلامي حيث تم إنشاء أول بنك إسلامي بالسودان وكان ذلك عام 1978م بموجب قانون خاص وهو بنك فيصل الإسلامي السوداني ، ولحقت به بعد ذلك مجموعة أخرى من البنوك الاسلامية وهي : (البنك الاسلامي السوداني في 15مارس 1982م-بنك التضامن الإسلامي في عام 1983م - بنك التنمية التعاوني الإسلامي في عام 1983م⁽¹⁾ .

المرحلة الخامسة : مرحلة أسلمة الجهاز المصرفي:

في سبتمبر 1983م صدر قرار يمنع جميع المصارف العاملة بالسودان من التعامل بسعر الفائدة على الودائع والقروض وبدلاً عن ذلك ألزمت المصارف بالتعامل وفق الصيغ الإسلامية للتمويل وبالرغم من حداثة بعض البنوك بممارسة العمل المصرفي الإسلامي إلا أنه قد تم إفتتاح العديد من البنوك وهي بنك التضامن الإسلامي، الإسلامي السوداني والتنمية التعاوني.

(1) علوية ابراهيم ،مرجع سبق ذكره،76

في عام 1984م تم صدور قرار أسلمة الأعمال المصرفية وهي مرحلة يمكن أن نطلق عليها مرحلة أسلمة الأعمال المصرفية في الجهاز المصرفي السوداني. وفي عام 1958م ترك الخيار للمصارف للعمل أما أن تعمل وفق العائد بالتعويض أو الصيغ الإسلامية. وقد زاد عدد البنوك في هذه الفترة زيادة ملحوظة حيث أنشئت البنوك التالية : (بنك الركة السوداني 1984م- البنك الإسلامي لغرب السودان 1984م وتغير عام 1994م الى بنك الغرب الإسلامي ثم الى بنك تنمية الصادرات - البنك السعودي السوداني 1986م- بنك العمال الوطني 1988م- وبنك الشمال الإسلامي 1989م.

المرحلة السادسة: تعميق أسلمة الجهاز المصرفي:

يشهد هيكل المصرفي خلال هذه أحداث هامة تمثلت في الآتي :
تم إستخصاص البنك التجاري السوداني في عام 1991م وأصبح مملوكاً لبنك المزارع كشركة قابضة.

تم إصدار قانون تنظيم العمل المصرفي لسنة 1991م وبموجبة تم إدخال المؤسسات المالية غير المصرفية تحت رقابة بنك السودان وتشمل (شركات التأمين - صناديق التمويل المحلية وشركات توظيف الأموال) .

تبديل العملة السودانية في 17/5/1991م.

صدرت لائحة الجزاءات الإدارية والمالية بالمخالفات المصرفية في عام 1992م وتم إنشاء الهيئة العليا للرقابة الشرعية للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية في مارس 1992م.
تم إنشاء كل من بنك الصفا، بنك الثروة الحيوانية وبنك أم درمان الوطني في عام 1993م ، تم دمج بعض المصارف التجارية والتموية المملوكة للدولة بموجب سياسة التحرير المنبثقة من الإستراتيجية القومية الشاملة إذ تم دمج كل من بنك الوحدة والبنك القومي للتصدير والإستيراد في بنك الخرطوم وأطلق عليه بنك مجموعة بنك الخرطوم - البنك الصناعي السوداني في بنك النيلين وأطلق عليه مجموعة بنك النيلين للتموية الصناعية.

- تمت تصفية كل من بنك الإعتماد والتجارة الدولي في عام 1991م وبنك الشرق الأوسط في عام 1992م-تغير إسم بنك عمان المحدود الي بنك المشرق في عام 1992م-تغير إسم البنك العامي الي البنك السوداني الفرنسي عام 1992م.

ألزم بنك السودان البنوك التجارية بتوفير أوضاعها وفقاً لمقدرات بازل وذلك في خلال ثلاثة أعوام تبدأ من أول يوليو 1994م.

-إنشاء مقاصة للنقد الأجنبي لأول مرة بالسودان حيث زولت عملها في يناير 1995م.

المرحلة السابعة: النظام المصرفي الثنائي 2004-2009م:

وفق بنود اتفاقية السلام الشاملة بين شمال وجنوب السودان تم الإتفاق علي إن تعمل البنوك في شمال السودان وفق قواعد الشريعة الإسلامية وتعمل البنوك في جنوب السودان وفق النظام التقليدي وبذلك أصبحت المصارف السودانية تعمل في ظل نظام ثنائي إسلامي في الشمال وتقليدي في الجنوب مع وجود فرع لبنك السودان المركزي في الجنوب على أن تخضع المصارف في النظامين الي ساسة نقدية موحدة.

وفي هذه المرحلة شهد القطاع المصرفي في السودان دخول عديد من المصارف التي تستند على رؤوس أموال أجنبية مثل بنك ببلوس ،السلام ،بنك السلام ، بنك الإمارات والسودان (إندمج في بنك الخرطوم)،البنك المصري السوداني ،بنك الجزيرة السوداني الأردني،بنك قطر الوطني،البنك العربي وكذلك بعض البنوك المستورده برأس مال وطني مثل بنك المال المتحد وبنك الأسرة. والآن يوجد في السودان 34مصرفاً بالإضافة الي بنك السودان المصرفي وتعمل كلها وفق الشريعة الاسلامية ، بينما هنالك فروع لبنوك أجنبية في جنوب البلاد تعمل بالنظام التقليدي وفق إتفاقية السلام⁽¹⁾.

المطلب الثاني: هوامش أرباح المرابحات في السودان :

1- تمهيد:

يقوم بنك السودان بتحديد نسبة هامش المرابحة في إطار السياسة النقدية والتمويلية التي يصدرها سنوياً ،حيث تستخدم كأداة من ضمن الأدوات الأخرى عبر المباشرة لإدارة السيولة والتحكم في حجم التمويل المصرفي.

⁽¹⁾ علوية ابراهيم ،مرجع سبق ذكره ،ص77-78

لا توجد لدى بنك السودان طريقة محددة لتحديد نسب هوامش أرباح المربحات إلا أنه يراعي في تحديدها المؤشرات الإقتصادية الكلية بصورة عامة ، والعوامل المؤثرة عليها بصورة خاصة مثل المصروفات الثابتة وعوامل الإستقرار الإقتصادي ومعدلات التضخم وسعر الصرف وغيرها. في الغالب توجد ثلاثة طرق لتحديد نسب هوامش أرباح المربحات في السياسة النقدية وهي نظام السقف ، نظام القاع ، ونظام النطاق. كما ذكرنا سابقاً.

من واقع التجربة العملية لبنك السودان يتضح أنه قد أستخدم نظام القاع في الفترة (1994-1999م) وعندما راي ان المصارف تزيد كثيراً من الحد الأدنى لهامش المراجعة وفي أول إشارة لنظام النطاق أضاف بنك السودان في سايسة النقدية والتمويلية لعام 2000 عبارة "ويتوقع بنك السودان الأ تزيد نسبة الهامش المطبقة كثيراً عن الحد الأدنى وذلك لتجنب مساوي النظامين الآخرين ،ومن ثم أصبحت نسب هوامش أرباح المربحات تحدد بحرية بواسطة المصارف وفق العرض والطلب على التمويل المصرفي دون تدخل من البنك المركزي ، فقط يقوم البنك بمتابعة الأداء الفعلي للبنوك عن طريق بيانات التمويل والودائع المرسله وذلك بعد تطبيق سياسات التحرير الاقتصادي وتحرير وتحرير التمويل المصرفي ، وبالتالي تميزت السياسة النقدية والتمويلية بالمرونة الكبيرة ، حيث أصبحت هذه النسبة كمؤشر فقط. من ثم يقوم بنك السودان بمتابعة الأداء الفعلي لمصارفة ويتابع مدى إلتزامها بالمؤشر الذي حددته السياسة النقدية والتمويلية من واقع الرواجع التي ترسلها المصارف⁽¹⁾.

2- الأداء الفعلي لنسب هوامش أرباح المربحات:-

جدول رقم (1/2/3) يوضح تطور نسب هوامش أرباح المربحات والعائد الحقيقي لها والعائد على ودائع الإستثمار خلال الفترة من (2000-2005م)

| العائد على ودائع الإستثمار | الهوامش الفعلية لأرباح المربحات | العائد علي ودائع الإستثمار | معدل التضخم | هوامش المربحات الحقيقية | العام |
|----------------------------|---------------------------------|----------------------------|-------------|-------------------------|-------|
| 3 | 2 | 3 | 4 | 5 | |
| 12.3 | 24.5 | 12.3 | 8.1 | 16.4 | 2000 |
| 11 | 14.8 | 11 | 4.9 | 9.9 | 2001 |
| 11.1 | 14.9 | 11.1 | 8.3 | 6.6 | 2002 |
| 12.5 | 16.3 | 12.5 | 7.7 | 8.6 | 2003 |
| 16.2 | 11.2 | 16.2 | 5.8 | 5.4 | 2004 |
| 15.8 | 11 | 15.8 | 8.5 | 2,5 | 2005 |

المصدر/بنك السودان ، إدارة الإحصاء

⁽¹⁾ يوسف عثمان وآخرون: كيفية تحديد نسب هوامش ارباح المربحات بالمصارف خلال الفترة (2000-2005م)، بنك السودان المركزي ،سلسلة الدراسات والبحوث، 2006م، ص15

من الجدول أعلاة أتضح للدراسة الأتي:-

- توالي انخفاض نسب هوامش أرباح المرابحات المقدره في السياسة النقدية والنسب الفعلية المنفذة بالمصارف خلال الفترة قيد الدراسة ،وذلك تمشياً مع الإنخفاض في معدلات التضخم.
- النسب المحددة في السياسة النقدية هي مؤشر فقط والخيار متروك للمصارف في الإلتزام بهذا المؤثر أو زيادة النسبة الي الحد المناسب أو النزول بها ،ولكن من الواقع العملي يتضح أن معظم المصارف تلتزم بالمؤشر فقط ،وذلك خشية من أن رفع هذه النسبة سيفقدها بعض العملاء.
- درجت القليل من المصارف على تجاوز المؤثر المحدد بواسطة السياسة النقدية والتمويلية حتي تصبح تكلفة التمويل مجزئة بالنسبة لها لمقابلة التكلفة الإدارية العالية التي تتحملها ،بالإضافة الي التكاليف الأخرى المرتبطة ببرنامج توفيق الأوضاع وإعادة الهيكلة ومقابلة متطلبات المعايير المحلية والعالمية الأخرى وأدخال التقنيات المصرفية الحديثة في العمل المصرفي ،وقد أدى إرتفاع تكلفة التمويل المصرفي بهذه المصارف.
- إحجام بعض المستثمرين المتعاملين مع هذه المصارف عن الطلب على التمويل المصرفي كما لجأ بعضهم الي بعض المؤسسات المالية غير المصرفية ذات التكلفة الأقل مثل الصناديق الخيرية وشركات التمول ومؤسسات التمويل الأخرى والتي تعتبر منافساً قوياً للمصارف في مجال تقديم التمويل المصرفي.
- إستقرار معدلات التضخم في حدود الأرقام الأحادية ونسب اقل من هوامش الأرباح الفعلية أحياناً خلال الفترة (2000-2005)م مما ساهم في تخفيف البنوك لعائدات حقيقية إيجابية لتكلفة التمويل المصرفي، وشكل دافعاً لتشجيع المصارف لزيادة عملياتها في تقديم التمويل للقطاعات المختلفة
- الارتفاع المستمر لمتوسط العائد على حقوق ودائع الإستثمار بالرغم من إنخفاض وإستقرار معدلات التضخم خلال الفترة (2000-2005)م،مما كان دافعاً للمستثمرين للإستثمار في هذا الجانب ،وأدي ذلك الي زيادة جذب مزيد من الموارد للمصارف وزيادة حجم التمويل المصرفي.
- تذبذب العلاقة بين نسب هوامش أرباح المرابحات الحقيقية والعائد الحقيقي على ودائع الإستثمار ،حيث سجلت نسب هوامش أرباح المرابحات الحقيقية إرتفاعاً على العائد الحقيقي على ودائع الإستثمار في مجالات أخرى أكثر ربحية تتمكن من توزيع أرباح مجزية للمساهمين (الإستثمار في شهادات شهامة) كمثال⁽¹⁾.

(1)المرجع السابق،ص17-18

الأداء الفعلي للتمويل بصيغة المربحة خلال الفترة (2000-2005)م:-

الجدول أدناه يوضح تطور الأداء الفعلي للتمويل بصيغة المربحة ونسبتها من إجمالي التمويل المصرفي.

جدول رقم (2/2/3) يوضح تطور التمويل الممنوح بصيغة المربحة الى إجمالي التمويل "مليار دينار" خلال الفترة (2000-2005)م

| العالم | إجمالي التمويل | التمويل المقترح بصيغة المربحة | نسبة التمويل الممنوح بصيغة المربحة من إجمالي التمويل % |
|--------------|----------------|-------------------------------|--|
| 2000 | 92.7 | 34.2 | 33.7 |
| 2001 | 140.1 | 57.9 | 39.6 |
| 2002 | 193.2 | 74.3 | 35.9 |
| 2003 | 294.8 | 125.9 | 44.6 |
| 2004 | 436.4 | 165.3 | 38.5 |
| 2005 | 700 | 301 | 43.3 |
| متوسط النسبة | | | 39.3 |

المصدر: بنك السودان المركزي ، إدارة الإحصاء.

من الجدول أعلاه ،أتضح للدراسة أن التمويل بصيغة المربحة يعتبر من أكثر الصيغ استخداماً، إذ بلغت نسبتها 39.3% في المتوسط من إجمالي التمويل المصرفي خلال الفترة (2000-2005)م) حيث سجل التمويل الممنوح بصيغة المربحة كنسبة من إجمالي التمويل إرتفاعاً مستمراً مع الارتفاع المستمر لحجم التمويل المصرفي.

وقد يعزى تفضيل البنوك الى التمويل بصيغة المربحة اليى أن المربحة هي أقل مخاطرة بالمقارنة مع صيغ التمويل الإسلامية الأخرى .وذلك لأن عامل المخاطرة فيها يمتد فقط لحين أن يتم شراء السلعة وتسليمها للعميل ،كما أن التمويل بالمربحة يتطلب فقط معرفة الأسعار الجارية للسلعة الممولة ،بينما تتطلب الصيغ الأخرى إجراء التنبؤات والتوقعات بخصوص المتغيرات المختلفة لجوانب التمويل، بالإضافة الى ذلك تتميز صيغة المربحة بسهولة التطبيق والمتابعة وتفضيلها من قبل العملاء وتناسبها لكثير من الأنشطة الإقتصادية ، وقصر أجلها وضمن عائداتها المتوقعة.⁽¹⁾

⁽¹⁾المرجع السابق،ص20

3- أكثر صيغ التمويل الإسلامية ربحية وإستخداماً في السودان :-

ولمعرفة تركيز التمويل المصرفي في صيغة معينة دون الصيغ الأخرى تم طرح السؤال عن أكثر صيغ التمويل الإسلامية إستخداماً وربحية لكل مصرف ،وكانت الإجابة أن ذكرت 50% من المصارف أن صيغة المرابحة هي من أكثر الصيغ الإسلامية إستخداماً وربحية للمصرف خلال الفترة (2000-2005م)بينما ابانت 35% منها بأن صيغة المشاركة هي أكثر ربحية .وتباينت إجابة نسبة 15% الأخرى ما بين صيغ السلم والمضاربة وأخرى .مما يعني أن المصارف السودانية تقوم بإستخدام صيغة المرابحة بصورة أوسع من الصيغ الأخرى وذلك للمزايا التي تتميز بها هذه الصيغة والتي سبق أن تم ذكرها.

4- طرق تحديد نسب هوامش أرباح المرابحات في السودان:-

إستجلت الدراسة آراء البنوك حول مدى معقولية وتناسب أنظمة تحديد نسب هوامش أرباح المرابحات التي أتخذها بنك السودان المركزي .وذلك للمفاضلة بين هذه الأنظمة ،حيث أوضحت 60% من عينة المصارف أن نظام المؤشر هو من أنسب الطرق لتحديد نسبة هوامش أرباح المرابحات مبررة ذلك:-

أن المؤشر يمكن من التحكم في تكلفة التمويل في الجهاز المصرفي كما كما يتيح للمصرف حرية التعامل مع أي عملية إستثمارية وفق درجة مخاطرها ، كما يساهم في خلق نوع من التنافس بين المصارف ويقود الى إتاحة مساحة مقدره للتعامل مع العملاء الممتازين ،بالإضافة الى تناسبه مع التغير في المتغيرات الكلية مثل أسعار الصرف والتضخم ، بينما ذكرت 25% منها أن نظام الحد الأدنى منها أو القاع من أنسب الطرق مبررة ذلك:-

لأنه يتيح حرية إحتساب الأرباح وفق كل قطاع إنتاجي مع الوضع في الإعتبار درجة المخاطرة ، كما أنه يعطى فرصة للمفاضلة عند إحتساب الأرباح لكل صيغة تمويلية ،هذا وقد توزعت 15% من البنوك بين نظامي المدى والحد الأعلى ، مما يعني أن نظام المؤشر هو أنسب الطرق لتحديد نسبة هوامش أرباح المرابحات في نظر معظم البنوك.⁽¹⁾

العوامل والمؤشرات التي تؤخذ في الإعتبار عند إحتساب هوامش الأرباح:-

هنالك عاملين أساسيين يؤخذان في الحسبان عند احتساب هوامش الأرباح وهما المرشد الفقهي لصيغة المرابحة والمؤشر الذي يحدده بنك السودان المركزي في السياسة النقدية والتمويلية .فيما

⁽¹⁾المرجع السابق ،ص29

تفاوتت إجابات البنوك في تحديد أهمية العوامل والمؤشرات الأخرى وذكرت بعض البنوك العوامل التالية :-

- ❖ نسبة القسط الأول.
- ❖ طريقة السداد.
- ❖ المدى الزمني للعملية الإستثمارية.
- ❖ نوع النشاط الممول وأهمية القطاع حسب منشور السياسة النقدية والتمويلية لبنك السودان المركزي.
- ❖ فترة السماح بين القسط الاول وأول الاقساط الأخرى.
- ❖ عدد الاقساط وحجمها وفترات سدادها.
- ❖ الجدوى الإقتصادية للمشروع.
- ❖ إمكانية السداد في الفترة المتفق عليها أو الانفلات الزمني.
- ❖ معاملات العميل مع البنك والبنوك الأخرى ومدى إتزامه بالقواعد المصرفية.
- ❖ قوة الضمانات المقدمة.
- ❖ مقتضيات السوق المصرفية من منافسة مع البنوك الاخرى ومنافسة مع بدائل إستثمارية أخرى.
- ❖ المصروفات الإدارية.
- ❖ أرباح أصحاب حقوق الودائع الإستثمارية.
- ❖ خبرة العميل ومركزه المالي وملاءته المالية.
- ❖ تكلفة الموارد ونسبة ما هو مستغل من السقف التمويلي.
- ❖ يتضح من أعلاه أن هنالك عوامل ومؤشرات أخرى تأخذها المصارف في الإعتبار عند قيامها بإحتساب نسب هوامش أرباح المراجحات بجانب العوامل العامة والأخرى التي تم ذكرها ، حيث تتفاوت أهمية تلك العوامل من بنك لآخر.⁽¹⁾

5- كيفية إحتساب نسب هوامش أرباح المراجحات بالمصارف:-

لمعرفة كيفية إحتساب نسب هوامش أرباح المراجحات تم طرح السؤال "ماهي المعادلة أن وجدت أو الطريقة المستخدمة في إحتساب نسب هوامش أرباح المراجحات بوصفكم؟" وذلك للوقوف على ما إذا كانت البنوك تتبع طريقة علمية في تحديد نسب هوامش الأرباح ، وقد اتضح من إجابات

⁽¹⁾المرجع السابق،ص31

البنوك بأنه لا توجد معادلة أو طريقة علمية محددة لإحتساب هامش أرباح المربحات بالمصارف، بل تقوم معظم البنوك بإستخدام مؤشر بنك السودان المركزي مضافاً إليه نسبة هامش محددة لتغطية العوامل الأخرى وهذا يؤكد على أنه لا توجد أسس وإدارات واضحة لمحددات فتح التمويل المصرفي⁽²⁾.

المطلب الثالث: معدلات هامش أرباح المربحات في السودان خلال الفترة من (2000-2017م):-

جدول رقم (3/2/3) يوضح معدلات هامش أرباح المربحات في السودان خلال الفترة من (2000-2017م)

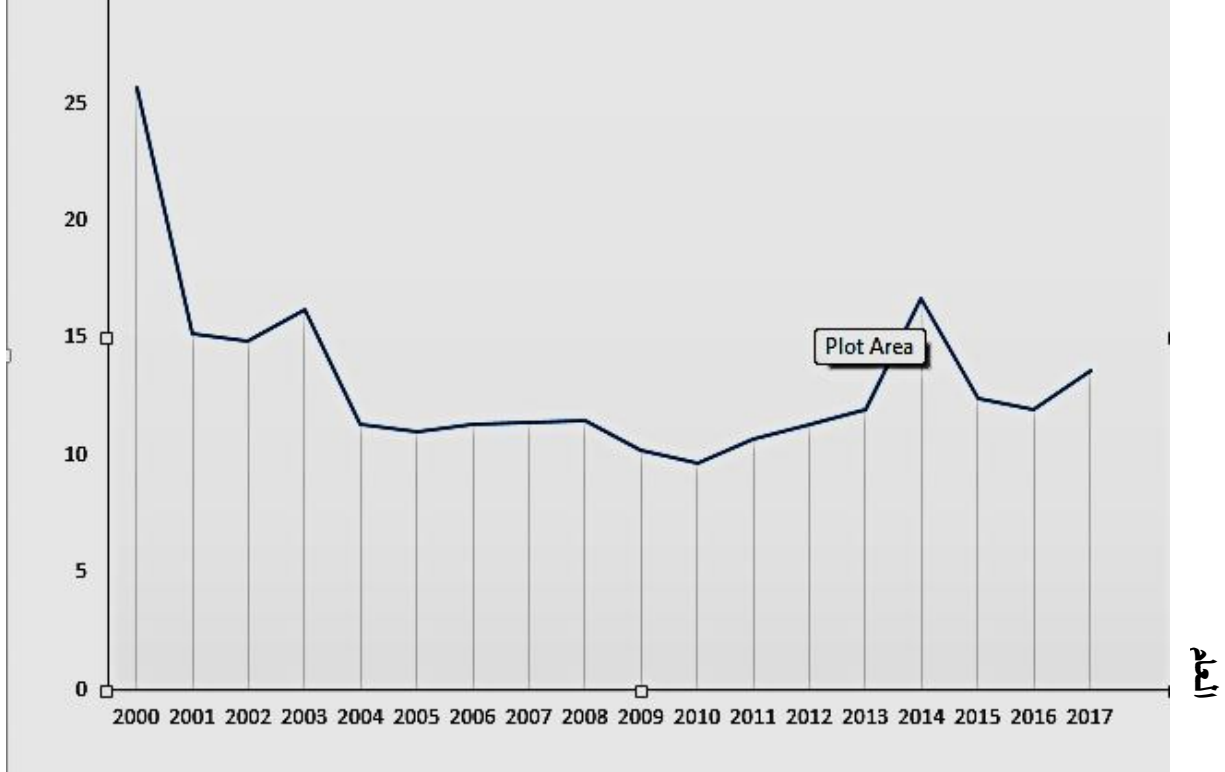
| العام | نسبة هامش الربح |
|-------|-----------------|
| 2000 | 25.7% |
| 2001 | 15.2% |
| 2002 | 14.9% |
| 2003 | 16.2% |
| 2004 | 11.3% |
| 2005 | 11% |
| 2006 | 11.3% |
| 2007 | 11.4% |
| 2008 | 11.5% |
| 2009 | 10.2% |
| 2010 | 9.7% |
| 2011 | 10.7% |
| 2012 | 11.3% |
| 2013 | 12% |
| 2014 | 16.7% |
| 2015 | 12.4% |
| 2016 | 12% |
| 2017 | 13.6% |

المصدر: بنك السودان المركزي، إدارة الإحصاء

⁽²⁾المرجع السابق، ص31

شكل رقم (1/2/3) يوضح معدلات هوامش أرباح المراجحات في السدان خلال الفترة
من (2000-2017م)

هوامش الأرباح



المطلب الرابع: مخاطر المراجعة المصرفية في السودان:-

ما زالت تمثل المراجعة المصرفية الصيغة الأكثر انتشاراً والأكثر استخداماً والأسهل إدارة بالرغم من وجود صيغ أخرى تغطي مساحات أخرى من التمويل إلا أن هذه المصارف والعملاء على حد سواء ظلوا يفضلون صيغة المراجعة عن غيرها من الصيغ مما يجعل المراجعة تستخدم في التمويل لمجالات مختلفة غير العمليات التي تحتوي على مشتريات سلع فحسب بل اتضحت لسهولة اجراءاتها تستخدم في التمويل لمجالات وقطاعات واسعة فهذا الاستخدام يجعل نسبة المخاطر عالية ومتوقعة . فالمراجعة بالرغم من إنها صيغة مجازة ومتفق عليها لكن إقامتها في معظم أو كل مجالات التمويل يهدد باستمرار فعاليتها ويجعلها عرضة للنقد ويخرجها من هدفها المرصود وفق أسس تشريعها واجازتها فلا بد لها ان تتجه في اطارها المرصود والمحدد وبلا شك أن خروجها لتخدم وتقدم الحزم التمويلية لمجالات صيغ أخرى أقدر منها في الاحاطه بطلب التمويل المعني مثل صيغ المشاركة والسلم والإجارة والمضاربه وغيرها من الصيغ فوجودها

وحدها في الساحة يزيد من نسب مخاطرها ويغري المغرضين والحاقدين من تجربة التمويل الاسلامي للنيل والقدح والتشكيك فيها.

ومما سبق ذكره فإن الحديث عن مخاطر التمويل بالمرابحة في دولة السودان التي مارست تطبيق أسلمة الجهاز المصرفي برمته ومن خلال استعراض البحث والفحص لهذه التجارب نجد أن المرابحة المصرفية هي المسيطرة بصورة أجمالية على التمويل لفترات طويلة ويبرز ذلك من الأهتمام الواسع الذي خصها به البنك المركزي ومن بعده الهيئة العليا للرقابة الشرعية وذلك من خلال الاصلاحات والتوجيهات المختلفة والتعديلات المستمرة وذلك لمزيد من الاصلاح والتحسين والإحاطة لهذه الصيغ الهامة وبلا شك فإن هذا التطور والتدرج والتعديلات المستمرة تمت بعد أن دخلت هذه الصيغة حيز التنفيذ وهذا محور إيجابي وهام لأن الممارسة العملية هي المعيار في الإلتزام بسلامة الإجراءات وعدمها ونحني نتطرق لبعض المخاطر والتهديدات التي رافقت تطبيق هذه الصيغة في إطار عمل الجهاز المصرفي السوداني وأثر ذلك كله في مستقبل هذه الصيغة في التداول ونستعرض هذه المخاطر التي إصطلحنا عليها مناقشة وتحليل مستقبل هذا النموذج تبرئة له ، ومزيد من الصقل والتجويد وفسحاً لصيغ التمويل الإسلامية الأخرى لتحتل مكانها ومن ثم تنمي دور ونطاق التمويل بالمرابحة من خلال فترات التطبيق ومن خلال اداء الجهاز وبصورة عامة . وتماشياً الى ما ذهبنا اليه أوصى مجمع الفقه الاسلامي في دورته الخامسة (1988/12/15م) ، في ضوء ما لاحظته أكثر المصارف الاسلامية إتجه في أغلب نشاطه الى التمويل عن طرق المرابحة في الامر بالشراء يوصى بما يلي:

❖ أن يتوسع نشاط جميع المصارف الإسلامية في شتى أساليب تنمية الإقتصاد لا سيما إنشاء المشاريع الصناعية ، أو التجارية بجهود خاصة أو عن طريق المشاركة بالمضاربة مع اطراف أخرى.

❖ أن تدرس الحالات العملية لتطبيق المرابحة بالأمر بالشراء لدى المصارف الاسلامية لوضع أصول تعصم من وقوع الخلل في التطبيق وتعين على مراعاة الاحكام الشرعية العامة أو الخاصة ببيع المرابحة للأمر بالشراء.

ضوابط المرابحة للأمر بالشراء.

مما سبق يتبين أنه لا بد من توفر الضوابط التالية في هذه المعاملة:

❖ أن تدخل السلعة المأمور بشرائها في ملكية المصرف وضمائنه قبل إنعقاد العقد الثاني مع العميل.

❖ أن لا يكون الثمن في بيع المرابحة قابلاً للزيادة في حالة العجز عن السداد.

❖ أن لا يكون بيع المرابحة ذريعة للربا بأن يقصد المشتري الحصول على المال ويتخذ السلعة وسيلة لذلك كما في بيع العينة وبيع التورق وهو شراء السلعة بثمن اعلى لأجل التأجيل وبيعها للبايع لو لغيره بثمن أقل .

ومن ناحية فإن تحليل مخاطر المرابحة المصرفية التي نحن بصددنا تصل الى وضع تصور يحيط بهذا النموذج للتطويره ووضع في إطار مناسب تاتي متزامنة و متمشية مع توجيهات الهيئة العليا لرقابة الشرعية والبنك المركزي على حد سواء بسبيل التغطية والإفصاح ولمزيد من التداعي لخلق وصياغة نماذج مبرأة من الشبه والحيل والإختراقات المختلفة وللوصول لمنهج عملي وعلمي ينتفع به أهل السودان ولمؤسساته المصرفية والمالية وللعاملين بهذه الأجهزة مزيداً من الإحتراز والتدقيق والشفافية مثلاً يؤخذ به في المنطقة خاصة بتميز نموذج المرابحة السوداني الذي يعتمد على عدم الإلزام بالوعد للعميل مما يتيح فرصة كبيرة أمام المصارف لمزيد من الحذر والدقة ولمواكبة المستجدات العالمية باستخدام افضل التقنيات والأساليب المعاصرة للوصول لمعلومات راتبة وموثقة عن السلع والعملاء.⁽¹⁾

⁽¹⁾الصدق طلحة: التمويل الإسلامي (التحديات والرؤى المستقبلية)، الطبعة الاولى، شركة مطابع السودان للعملة المحدودة، السودان، 2006م، ص202-203

الفصل الرابع

قياس أثر هوامش الأرباح في الإستثمار في السودان في الفترة (2000-2017م)

- المبحث الأول: التعريف بالنموذج القياسي وتوصيف النموذج القياسي لتقدير أثر هوامش الأرباح على الاستثمار الكلي في السودان.
- المبحث الثاني: تقدير نموذج الدراسة باستخدام المربعات الصغرى العادية.
- المبحث الثالث: اختبار سببية جرانجر وارتباط بيرسون بين هوامش الأرباح وحجم الاستثمار الكلي.

المبحث الأول

التعريف بالنموذج القياسي وتوصيف النموذج القياسي لتقدير أثر هوامش

الأرباح على الاستثمار الكلي في السودان

المطلب الأول: تاريخ بناء النماذج وتعريفها واهم خصائصها

أولاً: تاريخ بناء النماذج:

أول محاولة للنمذجة القياسية كانت في عام 1937م وهو نموذج Tinbergen في الاقتصاد الهولندي الذي بني على النظرية الكنزوية، وطور بعد ذلك في الولايات المتحدة الأمريكية على يد كل من Klein and Goldberger واعمال Wharton، وبعد ذلك انتشرت النمذجة في اوروبا الغربية وبعدها إلى انحاء العالم، وبحلول عام 1992م كان هناك أكثر من 3000 نموذج يستخدم للدراسات الاقتصادية.⁽¹⁾

ثانياً: تعريف النموذج الاقتصادي وخصائصه:

يعرف النموذج الاقتصادي بأنه مجموعة من العلاقات الاقتصادية التي توضع عادة بصيغ رياضية تسمى المعادلات (أو مجموعة من المعادلات)، التي تشرح سلوكية أو ميكانيكية هذه العلاقات التي تبين عمل اقتصاد ما أو قطاع معين، ويطلق عليها المعادلات الهيكلية، والنموذج الاقتصادي هو صورة مبسطة تمثل النشاط الاقتصادي للبلاد أو للقطاع خلال فترة زمنية معينة في شكل رموز وقيم عددية.⁽²⁾

ويتضح من التعريف السابق أن:

- 1- النموذج وسيلة لتمثيل ظاهرة معينة بهدف تحليلها أو التنبؤ بها والسيطرة عليها.
- 2- الغرض من النموذج تسهيل وصف طبيعة تلك العلاقات بصورة خالية من التفاصيل والتعقيدات وممثلة للواقع.
- 3- النموذج لا يعكس الواقع الاقتصادي وإنما يعطي صورة مقربة ومهما كبرت فهي ليست حقيقية وإنما صورة تقريبية.

¹ إسماعيل السيوفي، "مشاكل الاقتصاد القياسي الاستشراف والاختبارات والقياس"، الطبعة الأولى، الاهلية للنشر، المملكة العربية السعودية، 2006، ص 22.

² مريم عمر حب الله عمر، "النماذج القياسية لدوال الطلب والعرض لسلة السكر في السودان باستخدام منهجية التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ غير المقيد (1980-2014)"، رسالة دكتوراه في الاقتصاد القياسي، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، كلية الدراسات العليا والبحث العلمي، السودان، 2015، ص 132.

ثالثاً: خصائص جودة النموذج القياسي:⁽¹⁾

- 1- المطابقة للنظرية الاقتصادية بحيث يصف الظاهرة الاقتصادية بشكل صحيح.
- 2- القدرة على التفسير أي قدرة النموذج على توضيح المشاهدات الواقعية بشكل يكون متناسقاً مع السلوك الفعلي للمتغيرات الاقتصادية التي تحدد العلاقة بين هذه المتغيرات.
- 3- دقة تقديرات المعالم إذ أن هذه التقديرات يجب ان تكون افضل تقريب للمعالم الحقيقية وهذه الدقة تأتي من اتصاف هذه التقديرات بصفة مرغوبة يحددها الاقتصاد مثل عدم التحيز والاتساق والكفاءة.
- 4- قدرة النموذج الاقتصادي على التنبؤ بحيث يعطي تنبؤات مرضية للقيم المستقبلية للمتغيرات التابعة.
- 5- خاصية البساطة فالنموذج الاقتصادي يجب أن يبرز العلاقات الاقتصادية بأقصى حد ممكن من البساطة كلما قل عدد المعادلات وكان شكلها الرياضي بأقصى حد ممكن من البساطة كلما كان النموذج الاقتصادي افضل من غيره، شريطة ألا يكون ذلك على حساب الدقة في التقدير.

المطلب الثاني: اقسام المعادلات الهيكلية للنموذج وتركيبها

أولاً: اقسام المعادلات الهيكلية:²

- 1- **المعادلات التعريفية:** هي المعادلات التي تعرف احد المتغيرات تعريفاً غير مشروط أي أنها معادلة محاسبية، فإذا عرفنا ان الدخل يساوى الاستهلاك زائد الادخار فيمكن ان نعرف ان الادخار يساوى الدخل ناقص الاستهلاك.
- 2- **المعادلات السلوكية:** هي المعادلات التي تصف السلوك الاقتصادي للمتغير وهي سلوك المنتجين والمستثمرين وهي تفسر القرارات التي يتخذونها مثل معادلة الطلب والعرض.
- 3- **المعادلات الفنية:** وهي المعادلات التي تختص بالعلاقات الإنتاجية والخدمات اللازمة لها وفق المستوى التقني السائد، مثل دالة انتاج كوب دوغلاس (Cobb Douglas Production) Function.
- 4- **المعادلات المؤسسية:** هي المعادلات التي لا تصدر عن النظرية الاقتصادية وإنما هي التي تصدر عن نمط معين من السلوك يحدده العرف والعادات والتقاليد والقانون مثل الضرائب والرسوم الجمركية وغيرها.

¹وفاء صلاح الدين على فضل، "تقدير دالة استهلاك السكر في السودان (1980-2012)", رسالة ماجستير في الاقتصاد القياسي، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، كلية الدراسات العليا والبحث العلمي، السودان، 2014، ص 52.

²إسماعيل السيوفي، مرجع سبق ذكره، ص 34.

5- **المعادلات التطابقية:** هي المعادلات التي تأخذ صيغة التساوي أو التطابق لجانبي المعادلة مثال لذلك ان العرض يساوى الطلب.

6- **المعادلات التوازنية:** وهي تشبه المعادلات التعريفية غير أنها لا تلزم أن تكون صحيحة دائماً، فهي ليست متطابقات، وإنما تتحقق صحة هذه المعادلات تحت شروط معينة فقط، وهي تحقيق شروط التوازن إذا لم يتحقق، فلن تتحقق هذه المعادلات.

ثانياً: **تركيب النموذج الاقتصادي:**

يتركب النموذج من معادلة واحدة أو مجموعة من المعادلات وكل معادلة من معادلات النموذج تفسر متغير واحد بدلالة المتغيرات الأخرى وما يتصل بها من مؤشرات ومعلمات وثوابت.

المطلب الثالث: توصيف النموذج القياسي للدراسة الحالية

اولاً: تصنيف متغيرات النموذج: (1)

1- **المتغيرات الداخلية:** هي المتغيرات التي تتحدد قيمتها عن طريق النموذج أي بواسطة تقدير معلمات النموذج، بعد معرفة قيم المعلمات وقيم المتغيرات الخارجية ولها مسميات أخرى هي المتغيرات التابعة أو المتغيرات غير المفسرة وفي هذه الدراسة تتمثل المتغير الداخلي في متغير حجم الاستثمار الكلي.

2- **المتغيرات الخارجية:** هي المتغيرات التي لا تتحدد قيمتها عن طريق النموذج وإنما تتحدد بعوامل خارجة عن النموذج، وفي بعض الأحيان تتحدد قيمتها عن طريق نموذج آخر مختلف عن النموذج الأصلي، وتسمى بالمتغيرات التوضيحية التفسيرية والخارجية المستقلة وفي هذه الدراسة تتمثل المتغير الخارجي في متغير هوامش الأرباح.

3- **المتغيرات المتخلفة زمنياً:** إذا كانت المتغيرات الداخلية ذات فترة إبطاء (تخلف زمني) فإنها في هذه الحالة تعامل معاملة المتغيرات الخارجية، فيتم جمعها مع المتغيرات الخارجية في هذه الدراسة تتمثل المتغيرات المتباطئة في فترات التباطؤ الأول لمتغيري (I, R) الموجودة في اختبار السببية لجرانجر.

ثانياً: **تحديد الشكل الرياضي للنموذج: (2)**

نقصد بالشكل الرياضي للنموذج عدد المعادلات التي يحتويها (فقد يكون نموذج خطي أو غير خطي)، ودرجة تجانس كل معادلة (فقد تكون متجانسة أو غير متجانسة من درجة معينة) فالنظرية

¹ مريم عمر حب الله عمر، مرجع سبق ذكره، ص 134.

² طارق محمد الرشيد، المرشد في الاقتصاد القياسي التطبيقي، جي تاون للنشر، السودان، الطبعة الأولى، 2005، ص 16.

الاقتصادية لا توضح الشكل الرياضي الدقيق للنموذج وإنما توضح في بعض الأحيان بعض المعلومات التي تفيد ولو لحد ما في تحديد بعض ملامح الشكل الرياضي الملائم نجد من أهمها:

1- أسلوب الانتشار:

حيث يقوم الباحث بجمع بيانات عن المتغيرات المختلفة التي تتضمنها النموذج ثم يقوم برصدهذه البيانات في شكل انتشار ذو محورين يتضمن المتغير التابع على محور واحد والمتغير المستقل على المحور الآخر ومن خلال معاينة شكل الانتشار يمكن للباحث اختيار الشكل الرياضي الملائم، ولاكن نجد مقدره هذا الأسلوب محددة بمتغيرين فقط لذلك لا يمكن استخدام هذا الأسلوب في حالة الانحدار الذي يشتمل على أكثر من متغيرين.

2- أسلوب التجريب:

وفقاً لهذا الأسلوب فإن الباحث يقوم بتجريب الصيغ الرياضية المختلفة ثم يختار الصيغة التي تعطي نتائج أفضل من الناحية الاقتصادية والاحصائية والقياسية ولا شك في ان الخطأ في تحديد الشكل الرياضي الملائم للنموذج يترتب عليه أخطاء فيما يتعلق بقياس وتفسير الظاهرة محل البحث ولذلك يجب على الباحث ان يسترشد بالعوامل والقواعد التالية عند تحديده للشكل الرياضي:

- **درجة تعقيد الظاهرة:** كلما كانت الظاهرة معقدة وكانت المتغيرات التي تؤثر فيها متعددة كلما كان من الأفضل استخدام نموذج ذو معادلات متعددة (نموذج معادلات انية) حتى يُأخذ هذه العلاقات المتشابكة في الحسبان.
 - **الهدف من تقدير النموذج:** فهناك بعض المتغيرات يمكن إسقاطها لعدم أهميتها بالنسبة لبعض الأهداف في حين يتعين إدراجها في النموذج في حالة بعض الأهداف الأخرى.
 - **مدى توفر البيانات:** فقد يضطر الباحث الى اسقاط بعض العلاقات من النموذج نظراً لعدم توافر بيانات عنها او نتيجة لعدم إمكانية قياسها.
- في هذه الدراسة اعتمد الباحث على أسلوب التجريب لتحديد الشكل الرياضي الملائم لنموذج الدراسة.

أ. الشكل الرياضي لنموذج الانحدار النصف لوغاريتمي لتقدير أثر هوامش الأرباح على الاستثمار الكلي في السودان:

ويمكن كتابة المعادلة أعلاه في الشكل القياسي التالي:

$$I = \beta_0 - \beta_1 * \log(R) + AR(1) + \mu$$

حيث ان:

ا: الاستثمار الكلي R: هوامش الأرباح. AR(1): معلمة تصحيح الخطأ.

β_0 و β_1 : معاملات النموذج المراد تقديره.

ب. الشكل الرياضي لسببية جرانجر لاختبار العلاقة السببية بين هوامش الأرباح والاستثمار

الكلي

الشكل القياسي لسببية جرانجر لمتغيري الدراسة:

$$\text{LOG(R)}_t = \alpha_0 * I_{t-1} + \epsilon_1 * \text{LOG(R)}_{t-1} + \lambda_1$$

$$I_t = \alpha_0 * \text{LOG(R)}_{t-1} + \epsilon_1 * I_{t-1} + \lambda_1$$

ثالثاً: تحديد الإشارات المسبقة للمعالم: -

المقصود به تحديد نوع العلاقة بين المتغير التابع والمتغير المستقل وذلك بناءً على إشارة المعلمة حسب افتراض النظرية الاقتصادية.

الإشارات المسبقة لمعاملات معادلة هوامش الأرباح على الاستثمار الكلي في السودان:

1. الثابت (β_0): حسب افتراض النظرية الاقتصادية يجب ان تكون اشارتها موجبة.

2. معلمة حجم هوامش الأرباح (β_1): حسب افتراض النظرية الاقتصادية اشارتها سالبة نسبة لوجود علاقة عكسية بين هوامش الأرباح وحجم الاستثمار الكلي حسب النظرية الكلاسيكية والنظرية الحديثة.

رابعاً: استقرار متغيرات الدراسة: -

الجدول التالي يوضح مستوى استقرار متغيرات الدراسة (الاستثمار الكلي - هوامش الأرباح)، عن طريق اختبار فيليبس بيرون.

جدول رقم (1/1/4): استقرار متغيرات الدراسة مع القاطع باستخدام اختبار Philips Peron (PP)

| متغير الدراسة | المحسوبة | الجدولية | الاحتمالية | نتيجة الاستقرار |
|---------------------|-----------|-----------|------------|-----------------|
| الاستثمار الكلي (I) | -6.568779 | -2.981038 | 0.0000 | عند الفرق الاول |
| هوامش الأرباح (R) | -5.046908 | -2.971853 | 0.0003 | عند الفرق الاول |

المصدر: من اعداد الباحث من واقع تحليل نموذج الدراسة باستخدام برنامج (Eviews. v9).

من الجدول أعلاه يتضح لنا ان متغير الاستثمار الكلي (I)، ومتغير هوامش الأرباح (R)، استقرت عند الفرق الأول إذن فهي متكاملة من الدرجة الأولى وكل ذلك عند مستوى المعنوية (5%) لجميع متغيرات النموذج.

اهمية الاستقرار: تكمن اهمية استقرار متغيرات الدراسة في الحصول على نتائج حقيقة غير زائفة اما إذا كانت المتغيرات غير مستقرة وليست هنالك اي اتجاه للتكامل المشترك بين متغيرات النموذج فان تقدير النموذج بهذه الصورة تؤدي الي الحصول على نتائج زائفة (غير حقيقية) لذلك يجب ان تكون متغيرات الدراسة مستقرة في المستوى او متكاملة وإلا يجب على الباحث تقدير النموذج من خلال فروقها المستقرة.

خامساً: اختبار التكامل المشترك لمتغيرات الدراسة: -

جدول رقم (2/1/4): اختبار الحدود Bound Test

| الاختبار الاحصائي المستخدم (Test Statistic) | القيمة المحسوبة (Value) | عدد المتغيرات الخارجية (K) |
|--|-------------------------|-------------------------------|
| F-Statistic | 6.034425 | 1 |
| القيمة الجدولية (Critical Value Bound) | | |
| مستوى المعنوية Significance | الحد الأدنى I0 Bound | الحد الأعلى I1 Bound |
| %10 | 4.04 | 4.78 |
| %5 | 4.94 | 5.73 |

المصدر: من اعداد الباحث من واقع تحليل نموذج الدراسة باستخدام برنامج (Eviews.v9) بناءً على النتائج الاحصائية بالجدول أعلاه نجد ان القيمة المحسوبة لاختبار F تساوى (6.03)، وهي أكبر من القيم الحرجة العليا والدنيا لاختبار الحدود عند مستوى الدلالة الإحصائية (10% و 5%) وهذه تعتبر دلالة على ان هنالك علاقة طويلة الاجل تتجه من المتغير المفسر (هوامش الأرباح) إلى المتغير التابع (حجم الاستثمار الكلي).

المبحث الثاني

تقدير نموذج الدراسة باستخدام المربعات الصغرى العادية

المطلب الأول: نتائج تقدير

جدول رقم (1/2/4): الجدول التالي يوضح نتائج تقدير نموذج الانحدار النصف لوغاريتمي

| معنوية المعالم | قيمة (t) | الأخطاء المعيارية | المعالم المقدرة | المتغيرات |
|----------------|------------|-------------------|-----------------|-----------|
| Prob. | tstatistic | Std. Error | Coefficient | Variables |
| 0.0000 | 10.18435 | 49.70631 | 506.2265 | |
| 0.0000 | -7.954050 | 17.82227 | -141.7592 | R |
| 0.0647 | 1.936191 | 0.218344 | 0.422757 | AR(1) |
| 0.0016 | 3.563005 | 210.0714 | 748.4854 | SIGMASQ |

المصدر: من اعداد الباحث من واقع تحليل نموذج الدراسة باستخدام برنامج (Eviews.v9)

جدول رقم (2/2/4) يوضح نتائج جودة التوفيق للنموذج:

| | | F-Statistic | Prob. of (F) | DW |
|----------|----------|-------------|--------------|----------|
| 0.878118 | 0.862883 | 57.63751 | 0.000000 | 1.954211 |

المصدر: من اعداد الباحث من واقع تحليل نموذج الدراسة باستخدام برنامج (Eviews.v9)

المعادلة المقدرة:

$$I = 506.2265 - 141.7592 * \log(R) + AR(1) = 42 + SIGSQ = 748.4854$$

المطلب الثاني: تقييم نتائج تقدير نموذج الدراسة وفق المعيار الاقتصادي والاحصائي والقياسي:-

بعد الانتهاء من التقدير لمعاملات النموذج من خلال بيانات واقعية نبدأ في تحليل وتقييم نتائج التقدير

للتأكد من وجود مدلول للمعاملات من الناحية الاقتصادية والإحصائية والقياسية.

أولاً: التقييم وفق المعيار الاقتصادي:

يعتبر من المعايير المستمدة من النظرية الاقتصادية وأولى المعايير التي يجب أن تستخدم لتقييم

النتائج حيث تشير النظرية الاقتصادية إلى افتراضات محددة عن إشارات المعلمات المراد

تقديرها وهذه الافتراضات المحددة تستخدم للحكم على مدى سلامة التقديرات من الناحية

الاقتصادية.

فيما يلي نستعرض التقييم الاقتصادي لنموذج الانحدار المقدر:

1. قيمة الثابت تساوي (506.2265) ذات إشارة موجبة موافقة للنظرية الاقتصادية.

2. قيمة معلمة هوامش الأرباح تساوي (-141.7592) ذات إشارة سالبة وهذه الإشارة السالبة تعني وجود علاقة عكسية بين هوامش الأرباح وحجم الاستثمار الكلي، أي كلما هوامش الأرباح بوحدة تتخفض حجم الاستثمار الكلي — (141.7592) وهذا يتماشى مع افتراض النظرية الاقتصادية، التي تفترض عكسية العلاقة بين هوامش الأرباح وحجم الاستثمار حسب النظرية الكلاسيكية والنظرية الحديثة.

جدول رقم (3/2/4): التقييم الاقتصادي للنموذج المقدر بإيجاز

| المتغيرات | المعالم المقدرة | التقييم الاقتصادي بإيجاز |
|-----------------------------|-----------------|---------------------------|
| الثابت ($\hat{\alpha}_0$) | 506.2265 | موافقة للنظرية الاقتصادية |
| هوامش الأرباح (R) | -141.7592 | موافقة للنظرية الاقتصادية |

المصدر: من إعداد الباحث من واقع تحليل نموذج الدراسة باستخدام برنامج (Eviews. v9).

تقييم معالم النموذج وفقاً للمعيار الإحصائي:

ويتم ذلك باختبار معنوية المعالم المقدرة أي مدى تأثيرها على المتغير التابع واختبار جودة التوفيق، أي قياس المقدرة التفسيرية للنموذج ككل فكلما كانت المعالم المقدرة معنوية وجودة التوفيق عالية دل ذلك على جودة النموذج المقدر، وبتقييم النتائج المقدرة وفقاً للمعيار الإحصائي يتضح ما يلي:

1. جودة توفيق النموذج "Adjusted R-Squared":

يستخدم معامل التحديد المعدل لقياس القدرة التفسيرية للنموذجو يدل معامل التحديد المعدل (0.86) على أن المتغيرات التفسيرية المستقلة ($R, AR(1)$) مسئولة بنسبة (86%) من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع (حجم الاستثمار الكلي) نتيجة التغير في المتغيرات التفسيرية المستقلة والباقي (14%) هي عبارة عن اثر المتغيرات الأخرى (العشوائية) الغير مضمنة في النموذج وهذه تعتبر دلالة على جودة توفيق النموذج لان المتغيرات المضمنة في النموذج هي الأعلى تأثيراً في المتغير التابع من المتغيرات الغير مضمنة في النموذج.

2. المعنوية الكلية للنموذج "F-Statistic":

القيمة الاحتمالية لاختبار F تساوي (0.000000) وهي اقل من مستوي الدلالة الإحصائية (5%) وبالتالي هذه تعتبر دلالة على المعنوية الكلية للنموذج المقدر.

3. المعنوية الجزئية للنموذج "T-Statistic":

قاعدة القرار:

فرض العدم: $H_0: \beta = 0$

الفرض البديل: $H_1: \beta \neq 0$

نقبل فرض العدم اذا كانت القيمة الاحتمالية لاختبار T اكبر من مستوى الدلالة الإحصائية (1% - 5%)، وقبول فرض العدم يعني ان المعلمة غير معنوية (ليست هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل والمتغير التابع).

نرفض فرض العدم اذا كانت القيمة الاحتمالية لاختبار T اقل من مستوى الدلالة الإحصائية (1% - 5%)، ورفض فرض العدم وقبول الفرض البديل يعني ان المعلمة معنوية (هنالك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغير المستقل والمتغير التابع).

جدول رقم (4/2/4) : نتائج التقييم الاحصائي للمعنوية الجزئية في النموذج بإيجاز

| المتغيرات | القيمة الاحتمالية ـ (t) | المعنوية عند (%5) | المعنوية عند (%10) |
|------------------------------|----------------------------|----------------------|-----------------------|
| الثابت ($\hat{\alpha}_0$) | 0.0000 | معنوي | معنوي |
| هوامش الأرباح (R) | 0.0000 | معنوي | معنوي |
| معلمة تصحيح الخطأ (AR(1)) | 0.0647 | معنوي | معنوي |

المصدر: من إعداد الباحث من واقع تحليل بيانات الدراسة باستخدام برنامج (Eviews.v9).

تقييم معالم النموذج وفقاً للمعيار القياسي:

يهدف الباحث من خلال المعيار القياسي إلى معرفة مدى مطابقة فروض الأساليب القياسية المستخدمة والتي تختلف باختلاف الطرق القياسية ولذلك يترتب على الباحث قبل اعتماد نتائج التقديرات أن يتأكد من عدم وجود مشاكل قياسية في النموذج موضع الدراسة، من خلال خلو النموذج من مشاكل القياس وهي:

1. مشكلة اختلاف التباين.
2. مشكلة الارتباط الذاتي .
3. مشكلة الارتباط الخطي المتعدد.
4. مشكلة عدم التوزيع الطبيعي للبواقي.

1. اختبار مشكلة اختلاف التباين Heteroskedasticity Test

جدول رقم (5/2/4): اختبار مشكلة اختلاف التباين باستخدام اختبار ARCH-LM

| نوع الاختبار | قيمة الاختبار | | القيمة الاحتمالية | |
|--------------|---------------|---------|---------------------|--------|
| ARCH-LM | F-statistic | 0.95242 | Prob. F(1,25) | 0.3385 |
| | | 7 | | |
| | Obs*R-squared | 0.99087 | Prob. Chi-Square(1) | 0.3195 |
| | | 2 | | |

المصدر: من اعداد الباحث من واقع تحليل نموذج الدراسة باستخدام برنامج (Eviews.v9)
 القيمة الاحتمالية لـ (F = 0.3385) و (Chi-Square = 0.3195) في اختبار ARCH-LM
 لنجد انها في كلا المعيارين أكبر من 5% وهذه دلالة على ان بواقي النموذج لا يُعاني من
 مشكلة اختلاف التباين وهي صفة جيدة ومرغوبة في النموذج.

2. اختبار مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي Auto-Correlation test

جدول رقم (6/2/4): اختبار درين واتسون Durbin-Watson stat

| | |
|--------------------|----------|
| Durbin-Watson stat | 1.954211 |
|--------------------|----------|

المصدر: من اعداد الباحث من واقع تحليل نموذج الدراسة باستخدام برنامج (Eviews. v9).
 القيمة (1.95) أكبر من 1.5 وقريبة جداً من الـ 2 وبالتالي فإن هذه تعتبر دلالة على ان بواقي
 النموذج لا يُعاني من مشكلة ارتباط ذاتي وهي صفة جيدة ومرغوبة في النموذج.

3. اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي Normality Test

جدول رقم (7/2/4): Jarque-Bera Test

| القيمة الاحتمالية لـ Jarque-Bera | قيمة اختبار Jarque-Bera |
|----------------------------------|-------------------------|
| 0.687457 | 0.749512 |

المصدر: من اعداد الباحث من واقع تحليل نموذج الدراسة باستخدام برنامج (Eviews V.9).
 القيمة الاحتمالية لاختبار Jarque-Bera تساوي (0.687457) وهي أكبر من 5% وبالتالي هذه
 تعتبر دلالة على ان بواقي النموذج تتبع التوزيع الطبيعي وهي صفة جيدة ومرغوبة في النموذج.

المطلب الثالث: اختبار مقدرة نموذج الانحدار المقدر على التنبؤ

لاختبار مقدرة النموذج على التنبؤ يمكننا استخدام اختبار معامل عدم التساوي لتايل والذي يعتمد على الفروض الآتية :

فرض العدم: تكون مقدرة النموذج على التنبؤ عالية إذا كان معامل تايل أقرب الى الصفر.
الفرض البديل: تكون مقدرة النموذج على التنبؤ ضعيفة إذا كانت قيمة معامل تايل اقرب الى الواحد الصحيح.

جدول رقم (8/2/4):الجدول التالي يوضح نتيجة اختبار معامل عدم التساوي لتايل

| اسم الاختبار | قيمة الاختبار |
|------------------------------|---------------|
| Theil Inequality Coefficient | 0.117713 |

المصدر: من إعداد الباحث من واقع تحليل نموذج الدراسة باستخدام برنامج (Eviews).
من خلال نتائج الجدول أعلاه يتضح ان قيمة معامل عدم التساوي لتايل تساوي (0.11) وهي قريبة من الصفر مما يشير الي المقدرة العالية للنموذج على التنبؤ.

الخلاصة: من خلال تقييم نموذج الانحدار المقدر لدراسة أثر هوامش الأرباح على حجم الاستثمار الكلي، نجد انه قد اجتاز المعيار الاقتصادي والاحصائي والقياسي، كما ان نتائج اختبار مقدرة النموذج على التنبؤ قد دلت على المقدرة العالية للنموذج على التنبؤ، وعليه يمكننا الاعتماد على النموذج الحالي لاختبار فرضيات الدراسة الحالية.

المبحث الثالث

اختبار سببية جرانجر وارتباط بيرسون بين هوامش الأرباح وحجم

الاستثمار الكلي

المطلب الأول: اختبار سببية جرانجر Granger Causality Test: -

أولاً: السببية في الاقتصاد:

على الرغم من ان تحليل الانحدار يتعامل مع اعتماد متغير واحد على عدد من المتغيرات، فإن ذلك لا يعنى بالضرورة السببية، بمعنى وجود علاقة بين المتغيرات لا تثبت بالضرورة السببية أو اتجاه التأثير، ولكن في الانحدار المتعلق ببيانات السلاسل الزمنية، فإن الموقف يكون مختلفاً نوعاً ما، ونذكر هنا ما قاله أحد الكتاب وهو ان (الزمن لا يسير بالعكس) بمعنى أنه إذا وقع الحدث X قبل الحدث Y، بالتالي فإنه من الممكن أن يكون X سبباً في Y، عموماً فإنه غير ممكن أن تكون Y سبباً في X، بمعنى اخر الاحداث في الماضي يمكن أن تسبب الأحداث الحالية ولكن لا يمكن القول بأن الاحداث في المستقبل هي سبب الاحداث الحالية.¹

ثانياً: مفهوم اختبار السببية:

يمكن القول ان X تكون في سببية جرانجر (مسببة) ل Y إذا ما كانت القيمة الحالية لـ Y يمكن التنبؤ بها من خلال القيم الماضية لقيم X، وكلما كانت فترات التباطؤ أكبر تكون النتائج أفضل.²

ثالثاً: الشكل الرياضي لاختبار السببية:

يمكن إيضاح الصورة العامة لاختبار سببية جرانجر من خلال المعادلة الأتية:

$$\text{LOG(R)}_t = \sum_{i=1}^n \hat{a}_i I_{t-i} + \sum_{j=1}^n \hat{e}_j \text{LOG(R)}_{t-j} + \hat{i}_1$$

$$I_t = \sum_{i=1}^n \hat{a}_i \text{LOG(R)}_{t-i} + \sum_{j=1}^n \hat{a}_j I_{t-j} + \hat{i}_2$$

حيث يتم افتراض أن مقادير التشتت (الخطأ) \hat{i}_1 و \hat{i}_2 غير مرتبطين.

يمكن كتابة الشكل القياسي لاختبار سببية جرانجر لمتغيري الدراسة الحالية من خلال المعادلة التالية:

$$\text{LOG(R)}_t = \hat{a}_0 * I_{t-1} + \hat{e}_1 * \text{LOG(R)}_{t-1} + \hat{i}_1$$

$$I_t = \hat{a}_0 * \text{LOG(R)}_{t-1} + \hat{e}_1 * I_{t-1} + \hat{i}_1$$

¹ دامودرجوجارات، ترجمة ومراجعة: هند عبدالغفار عودة، "الاقتصاد القياسي - الجزء الثاني"، دار المريخ للنشر، 2005، ص 901.
² طالب عوض ومالك ياسين، "اثر التطور النقدي في النمو الاقتصادي في الأردن"، ورقة علمية منشورة في مجلة دراسات العلوم الإدارية، المجلد 38، العدد 2، 2011م، ص 516.

رابعاً: اختبار سببية جرانجر بين هوامش الأرباح وحجم الاستثمار الكلي في السودان خلال الفترة من 1990م الي 2017م

1. تحديد فترة التباطؤ الملائم لبيانات الدراسة الحالية:

جدول رقم (1/3/4): تحديد فترة التباطؤ المناسب باستخدام اختبار **Lag Length Criteria**

| مقياس حنان كوين (HQ) | مقياس شوارتز (SIC) | مقياس أكايك (AIC) | فترات التباطؤ |
|----------------------|--------------------|-------------------|---------------|
| 11.01561 | 11.08952 | 10.99078 | 0 |
| 9.169117* | 9.390836* | 9.094620* | 1 |
| 9.244347 | 9.613878 | 9.120184 | 2 |
| 9.535262 | 10.05260 | 9.361434 | 3 |
| 9.363668 | 10.02882 | 9.140176 | 4 |
| 9.691438 | 10.50441 | 9.418280 | 5 |

المصدر: من اعداد الباحث من واقع تحليل نموذج الدراسة باستخدام برنامج (Eviews.v9)
اختيار فترة التباطؤ المناسب بناءً على المعايير أعلاه الواردة في الجدول أعلاه يكون بناءً على اقل قيمة لمعايير (AIC, SIC, HQ) ويتضح من خلال نتائج التقدير ان المعايير الثلاثة تُشير إلى أفضلية التباطؤ الأول.

2. نتائج اختبار سببية جرانجر بين هوامش الأرباح وحجم الاستثمار الكلي في السودان:

جدول رقم (2/3/4): اختبار سببية جرانجر في اتجاهين **Pairwise Granger Causality Test**

| فرضية العدم (Null Hypothesis) | قيمة اختبار اف (F-Statistic) | القيمة الاحتمالية (Prob.) |
|--|---------------------------------|------------------------------|
| LOG(R) does not Granger Cause I | 3.39341 | 0.0778 |
| I does not Granger Cause LOG(R) | 2.10118 | 0.1601 |

المصدر: من اعداد الباحث من واقع تحليل نموذج الدراسة باستخدام برنامج (Eviews.v9)
تدل نتائج اختبار السببية في الجدول أعلاه على رفض فرضية العدم عند مستوى المعنوية (10%) عند اختبار اتجاه سببية هوامش الأرباح على حجم الاستثمار الكلي، اما فرضية العدم لاتجاه سببية حجم الاستثمار الكلي على هوامش الأرباح فقد تم قبولها وتؤكد هذه النتيجة عدم وجود سببية ثنائية

الاتجاه بين هوامش الأرباح وحجم الاستثمار الكلي وان هنالك اتجاه للسببية في اتجاه واحد فقط من هوامش الأرباح على حجم الاستثمار الكليما يعني ان التغيرات في هوامش الأرباح تساعد في تفسير التغيرات التي تحدث في حجم الاستثمار الكلي.

المطلب الثاني: الارتباط البسيط Simple Correlation :-

أولاً: تعريف الارتباط البسيط

هو تقدير قوة واتجاه العلاقة بين متغيرين، ويرمز له بالرمز ρ في حالة المجتمع والرمز r في حالة العينات، وتتراوح قيمة معامل الارتباط بين $(1+)$ و $(1-)$.¹

ثانياً: تحديد اتجاه العلاقة

إذا كانت إشارة معامل الارتباط موجبة (+) فهذا تعني ان اتجاه العلاقة طردية بين المتغيرين، اما إذا كانت إشارة معامل الارتباط سالبة (-) فهذا تعني ان اتجاه العلاقة عكسية.

ثالثاً: تحديد قوة الارتباط

تحديد قوة الارتباط تعتمد على قيمة معامل الارتباط r .

جدول رقم (3/3/4): تحديد قوة الارتباط⁽²⁾

| قوة الارتباط | قيمة معامل الارتباط |
|----------------|-------------------------|
| لا يوجد ارتباط | $r = 0$ |
| ارتباط ضعيف | $0.01 \leq r \leq 0.30$ |
| ارتباط متوسط | $0.31 \leq r \leq 0.69$ |
| ارتباط قوي | $0.70 \leq r \leq 0.99$ |
| ارتباط تام | $r = 1$ |

¹حسن عبدالله اسحق، "سلسلة محاضرات التحليل الاحصائي باستخدام برنامج SPSS"، محاضرة فيديو بعنوان (المحاضرة الثالثة - الارتباط)، مرفوعة على صفحة اكايمية التحليل الاحصائي على الرابط

<https://www.facebook.com/ASA2004/videos/811490892332076>، تاريخ الزيارة 2018/8/7م.

²حسن عبدالله اسحق، مرجع سبق ذكره، تاريخ الزيارة 2018/08/07م.

رابعاً: اختبار علاقة الارتباط بين هوامش الأرباح وحجم الاستثمار الكلي في السودان خلال الفترة من 1990م الي 2017م.

1. صياغة الفروض

فرض العدم:

$$H_0 : r = 0$$

H_0 : معامل الارتباط بين هوامش الأرباح وحجم الاستثمار الكلي غير معنوي.

الفرض البديل:

$$H_1 : r \neq 0$$

H_1 : معامل الارتباط بين هوامش الأرباح وحجم الاستثمار الكلي معنوي.

2. تحديد نوع مقياس الارتباط المناسب لبيانات الدراسة الحالية:

يقدم برنامج SPSS ثلاثة مقاييس لمعامل الارتباط

أ. معامل بيرسون **Pearson**: يستخدم في حالة المتغيرات الكمية.

ب. معامل سبيرمان **Spearman**: تستخدم في حالة المقاييس الترتيبية.

ج. معامل كندال **Kendall's**: يستخدم أيضاً في حالة المقاييس الترتيبية.

بما ان بيانات الدراسة الحالية هي بيانات كمية فإن المقياس المناسب لاختبار علاقة الارتباط بين هوامش الأرباح وحجم الاستثمار الكلي هو مقياس معامل بيرسون.

3. نتائج ارتباط بيرسون بين هوامش الأرباح وحجم الاستثمار الكلي في السودان خلال الفترة من 1990م الي 2017م:

جدول رقم (4/3/4): نتيجة اختبار بيرسون لمقياس الارتباط بين هوامش الأرباح والاستثمار

الكلي

| القيمة الاحتمالية Sig. (2-Tailed) | قيمة معامل اختبار بيرسون Pearson Correlation |
|--------------------------------------|---|
| 0.000 | - 0.892 |

المصدر: من إعداد الباحث من واقع تحليل نموذج الدراسة باستخدام برنامج (SPSS v16). من خلال نتائج اختبار بيرسون الواردة في الجدول أعلاه يتضح لنا ان هنالك علاقة ارتباط طردي قوي وذات دلالة إحصائية بين هوامش الأرباح وحجم الاستثمار الكلي.

مناقشة الفرضيات: -

بعد دراسة وتحليل هوامش الأرباح وأثرها على حجم الاستثمار الكلي في السودان خلال الفترة من (1990م -2017م) وقياسها وتحديد إشاراتها وتقييمها من الناحية القياسية سيتم مناقشة الفرضيات على النحو التالي:

1. هناك علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين هوامش الأرباح وحجم الاستثمار الكلي:

من خلال نتائج التحليل اتضح لنا هناك علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين هوامش الأرباح وحجم الاستثمار الكلي، حيث بلغت قيمة معامل هوامش الأرباح (-141.7592) ذات إشارة سالبة مما يدل على وجود علاقة عكسية بين هوامش الأرباح وحجم الاستثمار الكلي، وهذا يتماشى مع افتراض النظرية الاقتصادية، وهذه العلاقة ذات دلالة إحصائية نسبة لان القيمة الاحتمالية لاختبار T بلغت (0.0000) وهي اقل من مستوى الدلالة الإحصائية حتى عند مستوى المعنوية (1%).

2. العلاقة بين هوامش الأرباح وحجم الإستثمار الكلي علاقة تأثير وتأثر:

اثبتت نتائج التحليل وجود علاقة سببية في اتجاه واحد من هوامش الأرباح على حجم الاستثمار الكلي، حيث تم رفض فرضية العدم نسبة لان القيمة الاحتمالية قد بلغت (0.0778) وهي اقل من مستوى الدلالة الاحصائية عند مستوى المعنوية (0.10) مما يعني ان التغيرات في هوامش الأرباح تساعد في تفسير التغيرات التي تحدث في حجم الاستثمار الكلي وليس العكس.

الخاتمة

وتشمل:

أولاً: النتائج

ثانياً: التوصيات

أولاً: النتائج

النتائج العامة:

1. دلت نتائج اختبار الحدود (Boud Test) على ان هنالك علاقة طويلة الاجل تتجه من هوامش الأرباح إلى حجم الاستثمار الكلي، وعليه اصبحت نماذج الدراسة لها خاصية التكامل المشترك وساكن وغير مزيف.
2. دلت نتائج التحليل على وجود مقدرة عالية جداً للتنبؤ في نموذج الانحدار المقدر، حيث بلغت قيمة معامل ثايل (0.11)، وهي قريبة جداً من الصفر مما يدل علي مقدرة النموذج على التنبؤ.

النتائج الخاصة:

1. اثبتت نتائج التحليل وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين هوامش الأرباح وحجم الاستثمار الكلي حتى عند مستوى الدلالة الإحصائية (1%).
2. توصلت نتائج اختبار العلاقة السببية وجود علاقة سببية في اتجاه واحد من هوامش الأرباح على حجم الاستثمار الكلي مما يعني ان التغيرات في هوامش الأرباح تساعد في تفسير التغيرات التي تحدث في حجم الاستثمار الكلي وليس العكس.
3. أظهرت نتائج التحليل مقدرة نموذج الانحدار والارتباط البسيط وسببية جرانجر على تفسير العلاقة وقوتها واتجاهها ودرجة تأثيرها بين هوامش الأرباح وحجم الاستثمار الكلي.

ثانياً: التوصيات

1- العمل على تخفيض نسب هوامش الأرباح بهدف زيادة الإستثمار الكلي وبالتالي الناتج المحلي الإجمالي لبلاد.

2- العمل خلق بيئة إستثمارية تعمل على جذب الإستثمارات سواء كانت محلية أو أجنبية.
توصيات بدراسات مستقبلية: -

1. دراسة قياسية لأثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي في السودان.

2. اثر المتغيرات الاقتصادية على الاستثمار الأجنبي المباشر.

3. إستصحاب العوامل الأخرى (غير هوامش الأرباح) التي تؤثر على الإستثمار مثل العائد على الإستثمار وغيره من المتغيرات.

المصادر والمراجع

قائمة المراجع والمصادر

أولاً: القرآن الكريم:

ثانياً: الكتب باللغة العربية:

1. إسماعيل السيوفي، "مشاكل الاقتصاد القياسي الاستشراف والاختبارات والقياس"، الطبعة الأولى، الاهلية للنشر، المملكة العربية السعودية، 2006.
2. أميرة حسب الله: محذات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية، الدار الجامعية، 2005م.
3. توماس ماير وآخرون: النقود والبنوك والاقتصاد، دار المريخ لنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2002م.
4. الجنيد يونس: تقدير الانفاق الاستثماري في السودان (1980-2019م)، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2012م.
5. حسن الخير: مناخ الاستثمار في السودان، وزارة الاستثمار، السودان، 2011م.
6. دامودرجوجارات، ترجمة ومراجعة: هند عبدالغفار عودة، "الاقتصاد القياسي - الجزء الثاني"، دار المريخ للنشر، 2005..
7. دبير كامل: الاستثمار والتحليل الاستثماري، المكتبة الوطنية، عمان، الاردن، 2009م.
8. شقيري نوري وآخرون: إدارة الاستثمار، الطبعة الأولى، دار المسيرة لنشر والتوزيع، عمان، 2012.
9. الصديق طلحة: التمويل الاسلامي (التحديات والرؤى المستقبلية)، الطبعة الأولى، شركة مطابع السودان للعملة المحدودة، السودان، 2006م.
10. ضياء مجيد: الاقتصاد النقدي، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، مصر، 2002م.
11. طارق محمد الرشيد، المرشد في الاقتصاد القياسي التطبيقي، جي تاون للنشر، السودان، الطبعة الأولى، 2005..
12. عبدالرجمن يسرى واحمد الناقة: النظرية الاقتصادية الكلية، قسم الاقتصاد، جامعة الاسكندرية، مصر، 1994م.

13. عبدالقادر محمد ورمضان محمد: النظرية الاقتصادية الكلية، كلية الاقتصاد، جامعة الاسكندرية، مصر، 2005.
14. علوية ابراهيم، مجلة المصارف، العدد الحادي والثلاثون-جمادى الأولى 1431هـ-أبريل 2010م.
15. علي عبدالوهاب: الاستثمار الاجنبي المباشر وأثره على التنمية الاقتصادية في لمنطقة العربية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2015م.
16. قانون تشجيع الاستثمار في السودان، 1990-1996م.
17. مايكل ابدجمان: الاقتصاد الكلي النظرية والسياسة، ترجمه محمد ابراهيم، دار المريخ لنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1988.
18. محمد أبو القاسم: تقدير دالة الإستثمار الكلي في السودان في الفترة (1990-2010م)، رسالة ماجستير منشورة، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2014م..
19. محمد شيخون: المصارف الإسلامية (دراسة في تقويم المشروعات الدينية والدور الاقتصادي والسياسي)، الطبعة الاولى، دار وائل لطباعة والنشر، عمان، الاردن، 2002م.
20. محمد محمود: البنوك الإسلامية (احكامها-مبادئها-تطبيقاتها المصرفية)، الطبعة الثانية، دار المريخ لنشر والتوزيع، عمان، 2012م.
21. محمد ندا محمد: الاستثمار التمويلي ودوره في تنمية الاقتصاد العالمي والحد من حدوث الازمات المالية، الطبعة الاولى، دار الفكر الجامعي، 2014-2015م.
22. مروان شموط وكنجو عيود: أسس الاستثمار، الطبعة الثانية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، مصر، 2016.
- ثالثاً: الرسائل والأوراق الجامعية العلمية:**
1. خالد حسن بشير عبدالله: العوامل المحدده لتكلفة هوامش المراجعة في التمويل المصرفي - دراسة تطبيقية على المصارف العاملة في السودان (2000-2012م) رسالة ماجستير، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا-2015م
2. صلاح الدين الطاهر السمانى صالح: محددات الاستثمار المحلي في السودان (1980-2015م)، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، 2017م.

3. ضياء الدين عبدالباري وآخرون: أثر التضخم على قرارات المستثمرين في السودان في الفترة (2009-2014م)، بحث تكميلي لنيل درجة البكالوريوس (منشوره)، كلية الدراسات التجارية، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، المشرف عمر الطيب عمر، 2016م.
4. الطيب محمد صالح: أسعار الفائدة (الربا) - الأضرار والمساوي علي الاقتصاد السوداني خلال الفترة (1990-2009م)، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة النيلين - 2011م
5. عبدالباقي عيسى محمد أحمد: الإشراف باستخدام نموذج الانحدار المتعدد بالتطبيق على دالة الاستثمار في السودان (1970-2000م)، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا - 2009م
6. العربي لادمي محمد: دراسة قياسية لأثر سعر الفائدة على الاستثمار الأجنبي المباشر (1980-2013م)، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرياح، الجزائر - 2015م
7. علي آدم محمد بن بحر: محددات الاستثمار في السودان - دراسة قياسية خلال الفترة (1991-2015م)، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا - 2017م
8. عمر ابراهيم كباشي: تقدير دالة الاستثمار في السودان (1961-2009م)، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا - 2006م
9. نائلة حاتم الشيخ الطيب: تقدير دالة الاستثمار في السودان للفترة من (1980-2010م)، رسالة بكالوريوس الشرف غير منشورة، جامعة الخرطوم - 2013م.
10. وفاء صلاح الدين على فضل، "تقدير دالة استهلاك السكر في السودان (1980-2012)", رسالة ماجستير في الاقتصاد القياسي، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، كلية الدراسات العليا والبحث العلمي، السودان، 2014.
11. مريم عمر حب الله عمر، "النماذج القياسية لدوال الطلب والعرض لسلعة السكر في السودان باستخدام منهجية التكامل المشترك ونموذج تصحيح الخطأ غير المقيد (1980-2014)", رسالة دكتوراه في الاقتصاد القياسي، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، كلية الدراسات العليا والبحث العلمي، السودان، 2015.

رابعاً: المجالات العلمية

1. بنك السودان المركزي: مجلة ضمان الودائع المصرفية (تصدر عن صندوق ضمان الودائع المصرفية)، العدد الثاني، 2016م.

2. رحيم حسين ومحمد عبادي، "أثر المتغيرات الاقتصادية على الاستثمار المحلي المباشر في الجزائر - دراسة قياسية للفترة (1989م -2009م)"، ورقة علمية منشورة في مجلة العلوم الإدارية، المجلد (40)، العدد (2)، 2013، عمادة البحث العلمي/ الجامعة الأردنية.
3. طالب عوض ومالك ياسين، "اثر التطور النقدي في النمو الاقتصادي في الأردن"، ورقة علمية منشورة في مجلة دراسات العلوم الإدارية، المجلد 38، العدد 2، 2011م .
4. يوسف عثمان واخرون:كيفية تحديد نسب هوامش ارباح المرابحات بالمصارف خلال الفترة(2000-2005)،بنك السودان المركزي،سلسلة الدراسات والبحوث،2006م.

خامساً: الشبكة العنكبوتية:

1. حسن عبدالله اسحق، "سلسلة محاضرات التحليل الاحصائي باستخدام برنامج SPSS"، محاضرة فيديو بعنوان (المحاضرة الثالثة - الارتباط)،مرفوعة على صفحة اكااديمية التحليل الاحصائي على الرابط :
<https://www.facebook.com/ASA2004/videos/811490892332076> ، تاريخ الزيارة 2018/8/7م.

2. صلاح الدين الطاهر السماني صالح، "محددات الاستثمار المحلي في السودان (1980م - 2015م)، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا - كلية الدراسات التجارية، السودان، متوفرة على المستودع الرقمي لجامعة السودان:

<http://repository.sustech.edu>

الملاحق

الملاحق

ملحق رقم (1): بيانات الدراسة

| هوامش الأرباح (R) (%) | حجم الاستثمار الكلي (I) (مليون دولار \$) | السنوات |
|--------------------------|---|---------|
| 25.7 | 39.22 | 2000 |
| 15.2 | 57.4 | 2001 |
| 14.9 | 71.318 | 2002 |
| 16.2 | 134.919 | 2003 |
| 11.3 | 151.107 | 2004 |
| 11 | 156.169 | 2005 |
| 11.3 | 184.1834 | 2006 |
| 11.4 | 150.438 | 2007 |
| 11.5 | 165.312 | 2008 |
| 10.2 | 172.6298 | 2009 |
| 9.7 | 206.3731 | 2010 |
| 10.7 | 173.4377 | 2011 |
| 11.3 | 231.1461 | 2012 |
| 12 | 168.7884 | 2013 |
| 16.7 | 125.1281 | 2014 |
| 12.4 | 172.8373 | 2015 |
| 12 | 169.9 | 2016 |
| 13.6 | 181.9 | 2017 |

المصدر: بنك السودان المركزي إدارة الإحصاء، البنك الدولي مؤشر التنمية العالمية.

ملحق رقم (2)

نتيجة اختبار Lag Length Criteria لتحديد عدد فترات التباطؤ التي تناسب بيانات الدراسة الحالية لاستخدامها في اختبار التكامل المشترك والاستقرار واختبار السببية في اتجاهين (Granger Causality)

VAR Lag Order Selection Criteria
Endogenous variables: I LOG(R)
Exogenous variables: C
Date: 08/07/18 Time: 16:55
Sample: 1 2000-2017
Included observations: 28

| Lag | LogL | LR | FPE | AIC | SC | HQ |
|-----|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 0 | -202.0148 | NA | 7308.470 | 14.57248 | 14.66764 | 14.60157 |
| 1 | -174.2210 | 49.63175* | 1337.857* | 12.87293* | 13.15840* | 12.96020* |
| 2 | -170.9969 | 5.296712 | 1422.735 | 12.92835 | 13.40414 | 13.07380 |
| 3 | -170.3558 | 0.961634 | 1833.842 | 13.16827 | 13.83437 | 13.37191 |
| 4 | -165.9344 | 6.000450 | 1825.597 | 13.13817 | 13.99459 | 13.39999 |
| 5 | -163.6635 | 2.757517 | 2154.241 | 13.26168 | 14.30841 | 13.58168 |

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

ملاحق استقرار متغيرات الدراسة باستخدام اختبار فيليبس بيرون :Philips Peron

ملحق رقم (3)

استقرار هوامش الأرباح (R) عند الفرق الأول

Null Hypothesis: D(R) has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

| | Adj. t-Stat | Prob.* |
|--------------------------------|-------------|--------|
| Phillips-Perron test statistic | -5.046908 | 0.0003 |
| Test critical values: | | |
| 1% level | -3.689194 | |
| 5% level | -2.971853 | |
| 10% level | -2.625121 | |

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

| | |
|--|----------|
| Residual variance (no correction) | 19.01831 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel) | 18.41818 |

Phillips-Perron Test Equation

Dependent Variable: D(R,2)

Method: Least Squares

Date: 08/07/18 Time: 17:02

Sample: 2000-2017

Included observations: 28

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| D(R(-1)) | -0.988769 | 0.195796 | -5.049993 | 0.0000 |
| C | -0.296791 | 0.857090 | -0.346278 | 0.7319 |
| R-squared | 0.495169 | Mean dependent var | | -0.014286 |
| Adjusted R-squared | 0.475753 | S.D. dependent var | | 6.250435 |
| S.E. of regression | 4.525622 | Akaike info criterion | | 5.926136 |
| Sum squared resid | 532.5126 | Schwarz criterion | | 6.021294 |
| Log likelihood | -80.96591 | Hannan-Quinn criter. | | 5.955227 |
| F-statistic | 25.50243 | Durbin-Watson stat | | 1.956952 |
| Prob(F-statistic) | 0.000029 | | | |

ملحق رقم (4)

استقرار متغير الاستثمار الكلي (I) عند الفرق الأول

Null Hypothesis: D(I) has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 16 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

| | Adj. t-Stat | Prob.* |
|--------------------------------|-------------|--------|
| Phillips-Perron test statistic | -11.82337 | 0.0000 |
| Test critical values: | | |
| 1% level | -3.689194 | |
| 5% level | -2.971853 | |
| 10% level | -2.625121 | |

*Mackinnon (1996) one-sided p-values.

| | |
|--|----------|
| Residual variance (no correction) | 36667.07 |
| HAC corrected variance (Bartlett kernel) | 5040.314 |

Phillips-Perron Test Equation

Dependent Variable: D(I,2)

Method: Least Squares

Date: 08/07/18 Time: 17:06

Sample: 2000-2017

Included observations: 28

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| D(I(-1)) | -1.251356 | 0.189818 | -6.592389 | 0.0000 |
| C | -0.368409 | 37.55360 | -0.009810 | 0.9922 |
| R-squared | 0.625682 | Mean dependent var | | -0.131321 |
| Adjusted R-squared | 0.611285 | S.D. dependent var | | 318.7239 |
| S.E. of regression | 198.7149 | Akaike info criterion | | 13.49037 |
| Sum squared resid | 1026678. | Schwarz criterion | | 13.58553 |
| Log likelihood | -186.8652 | Hannan-Quinn criter. | | 13.51946 |
| F-statistic | 43.45959 | Durbin-Watson stat | | 2.106549 |
| Prob(F-statistic) | 0.000001 | | | |

ملحق رقم (5)

نتيجة اختبار الحدود لاختبار التكامل المشترك بين متغيري الدراسة

ARDL Bounds Test

Date: 08/07/18 Time: 17:10

Sample: 2000-2017

Included observations: 28

Null Hypothesis: No long-run relationships exist

| Test Statistic | Value | k |
|----------------|----------|---|
| F-statistic | 6.034425 | 1 |

Critical Value Bounds

| Significance | I0 Bound | I1 Bound |
|--------------|----------|----------|
| 10% | 4.04 | 4.78 |
| 5% | 4.94 | 5.73 |
| 2.5% | 5.77 | 6.68 |
| 1% | 6.84 | 7.84 |

Test Equation:

Dependent Variable: D(I)

Method: Least Squares

Date: 08/07/18 Time: 17:10

Sample: 2000-2017

Included observations: 28

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|-----------|
| C | -137.0400 | 209.2523 | -0.654903 | 0.5185 |
| LOG(R(-1)) | 63.59423 | 72.92070 | 0.872101 | 0.3915 |
| I(-1) | -0.653169 | 0.188021 | -3.473919 | 0.0019 |
| R-squared | 0.325579 | Mean dependent var | | -0.320786 |
| Adjusted R-squ... | 0.271626 | S.D. dependent var | | 201.4686 |
| S.E. of regression | 171.9431 | Akaike info criterion | | 13.23316 |
| Sum squared re... | 739110.3 | Schwarz criterion | | 13.37590 |
| Log likelihood | -182.2643 | Hannan-Quinn criter. | | 13.27680 |
| F-statistic | 6.034425 | Durbin-Watson stat | | 1.931527 |
| Prob(F-statistic) | 0.007272 | | | |

نتائج تقدير نموذج الانحدار النصف لوغاريتمي لتقدير أثر هوامش الأرباح على الاستثمار الكلي

ملحق رقم (6)

نتائج التقدير

Dependent Variable: I

Method: ARMA Maximum Likelihood (OPG - BHHH)

Date: 08/07/18 Time: 17:14

Sample: 2000-2017

Included observations: 28

Convergence achieved after 34 iterations

Coefficient covariance computed using outer product of gradients

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 506.2265 | 49.70631 | 10.18435 | 0.0000 |
| LOG(R) | -141.7592 | 17.82227 | -7.954050 | 0.0000 |
| AR(1) | 0.422757 | 0.218344 | 1.936191 | 0.0647 |
| SIGMASQ | 748.4854 | 210.0714 | 3.563005 | 0.0016 |

| | | | |
|--------------------|-----------|-----------------------|----------|
| R-squared | 0.878118 | Mean dependent var | 100.3751 |
| Adjusted R-squared | 0.862883 | S.D. dependent var | 79.80312 |
| S.E. of regression | 29.55052 | Akaike info criterion | 9.748675 |
| Sum squared resid | 20957.59 | Schwarz criterion | 9.938990 |
| Log likelihood | -132.4815 | Hannan-Quinn criter. | 9.806856 |
| F-statistic | 57.63751 | Durbin-Watson stat | 1.954211 |
| Prob(F-statistic) | 0.000000 | | |

| | |
|-------------------|-----|
| Inverted AR Roots | .42 |
|-------------------|-----|

ملحق رقم (7)

اختبار مشكلة اختلاف التباين

Heteroskedasticity Test: ARCH

| | | | |
|---------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic | 0.952427 | Prob. F(1,25) | 0.3385 |
| Obs*R-squared | 0.990872 | Prob. Chi-Square(1) | 0.3195 |

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 08/07/18 Time: 17:17

Sample (adjusted): 2000-2017

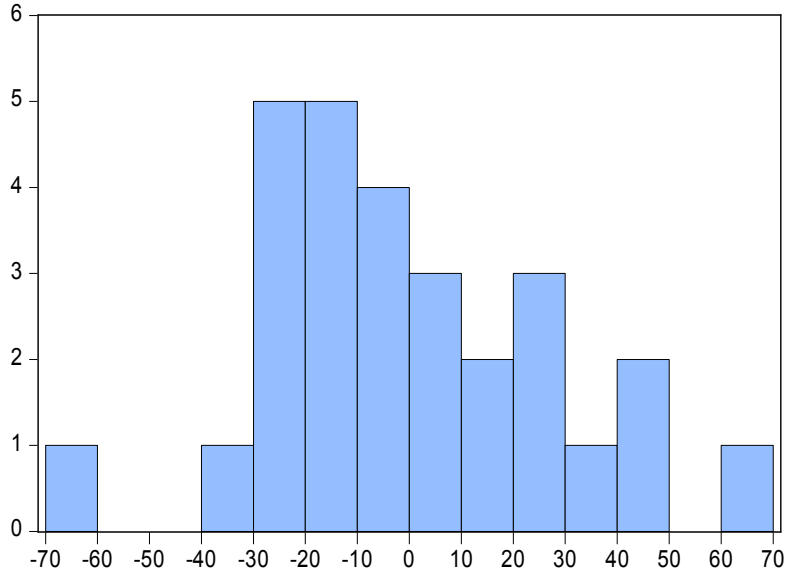
Included observations: 27 after adjustments

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-------------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 895.1911 | 256.9160 | 3.484373 | 0.0018 |
| RESID^2(-1) | -0.193295 | 0.198063 | -0.975924 | 0.3385 |

| | | | |
|--------------------|-----------|-----------------------|----------|
| R-squared | 0.036699 | Mean dependent var | 756.0097 |
| Adjusted R-squared | -0.001833 | S.D. dependent var | 1109.390 |
| S.E. of regression | 1110.406 | Akaike info criterion | 16.93403 |
| Sum squared resid | 30825060 | Schwarz criterion | 17.03001 |
| Log likelihood | -226.6094 | Hannan-Quinn criter. | 16.96257 |
| F-statistic | 0.952427 | Durbin-Watson stat | 1.999981 |
| Prob(F-statistic) | 0.338452 | | |

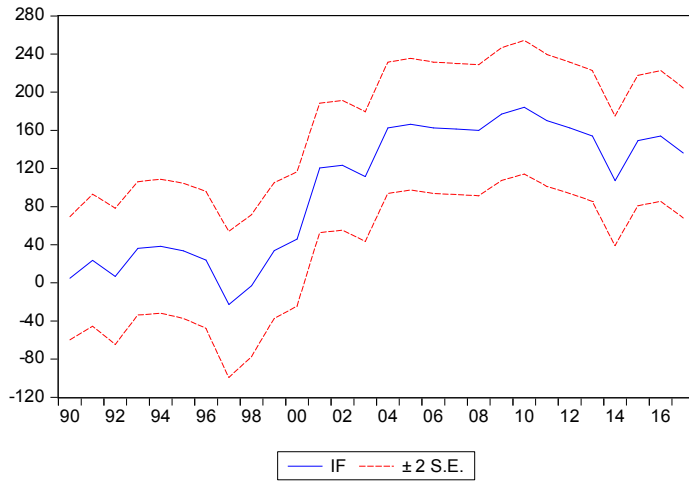
ملحق رقم (8)

اختبار مشكلة عدم التوزيع الطبيعي



ملحق رقم (9)

اختبار مقدرة النموذج على التنبؤ



ملحق رقم (10)

اختبار علاقة الارتباط الخطي بين المتغيرين باستخدام اختبار بيرسون

Correlations

| | | r | i |
|---|---------------------|---------|---------|
| r | Pearson Correlation | 1 | -.892** |
| | Sig. (2-tailed) | | .000 |
| | N | 28 | 28 |
| i | Pearson Correlation | -.892** | 1 |
| | Sig. (2-tailed) | .000 | |
| | N | 28 | 28 |

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).