

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي و البحث العلمي
جامعة العربي بن المهدي * أم البواقي *
كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير

الشعبة: تحليل اقتصادي
التخصص: إحصاء و اقتصاد تطبيقي
رقم التسجيل:

أثر خطر البلد على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية

إشراف الأستاذة:

د- نعيمة غلاب

إعداد الطالب:

عنتر برباش

لجنة المناقشة

أستاذ التعليم العالي جامعة أم البواقي رئيسا
أستاذة محاضرة ... المدرسة العليا للأساتذة بقسنطينة مقرا
أستاذ محاضر جامعة قسنطينة عضوا
أستاذة محاضرة ... جامعة سكيكدة عضوا

- أ.د. السعدي رجال
- د. نعيمة غلاب
- د. حسين يحيوش
- د. مليكة زغيب

السنة الجامعية 2009/2008

شكر وتقدير

الحمد لله الذي وفقني لإتمام هذا العمل، فالحمد لك ربي حتى ترضى

والحمد لك إذا رضيت، والحمد لك بعد الرضى.

على الأصل أمشي، والأصل يدفعني أن أرد الفضل لأصحابه

وأن أسدي الشكر لمستحقه، وفي مقدمتهم الأستاذة المشرفة

د- غلاب نعيمة التي قدمت لي كل العون، والتوجيه والنصح.

إلى كل من قدم لي يد العون والمساعدة، ولو بالكلمة الطيبة، خلال

إنجاز هذا العمل.

المقدمة

دخلت البشرية ألفتها الثالثة بعولمة متنامية محركها الشركات متعددة الجنسيات والحكومات، وتتنظم الشركات من خلال توسع درجة تدويلها وتجديرها إقليميا في مختلف أنظمة الإنتاج المحلية. ولا يمكن اليوم تفسير هذا التوجه بالاعتماد على فكرة النفاذ إلى الأسواق من خلال استغلال المزايا الخاصة أو المواقع الاحتكارية في الأسواق الخارجية، أو على فكرة استغلال المزايا النسبية سواء كانت صناعية أو طبيعية، فالفكرة الأولى تجعل من الاستثمار الأجنبي المباشر ليس إلا إحلالا للصادرات، مما يجعلها غير قادرة على تفسير النمو المتزايد للتجارة الداخلية للشركات متعددة الجنسيات، كما لا تسمح الفكرة الثانية بفهم نمو الاستثمارات المتعاكسة بين الدول المتقدمة أو الاستثمارات الأجنبية المباشرة من الدول النامية إلى الدول المتقدمة.

إن انتقال رؤوس الأموال وتوطين الاستثمارات الأجنبية المباشرة يخضع لمعايير خاصة، سياسية، اقتصادية واجتماعية، وغالبا ما تدمج أبعاد جهوية ومحلية ضمن استراتيجيات الانتقاء التي تعدها الشركات متعددة الجنسيات، لكن مع تنامي حركية العولمة انصب التفكير حول مدى كفاءة الاقتصاديات الوطنية في جلب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، غير أن الرفع من إستقطابية الدول للاستثمارات الأجنبية المباشرة تعترضه بعض المخاطر على الصعيد السياسي، الاقتصادي والمالي، التي قد يتعرض لها المستثمر الأجنبي في البلد المضيف للاستثمار. إن هذه المخاطر يمكن جمعها تحت مسمى "خطر البلد".

حتى وإن كانت المخاطر السياسية هي الشكل البارز لخطر البلد، إلا أن هذا النوع من المخاطر اتخذ أشكالا جديدة بظهور مفهوم خطر الجدارة الائتمانية، الذي كانت البنوك الدولية عرضة له، عقب توقف الدول المدينة عن السداد. وقد أظهرت الأزمات المالية بأن خطر البلد اتسع ليشمل مخاطر جديدة عرفت بالخطر الناجم عن الأزمات المالية، كأزمة الأسواق الناشئة في عقد التسعينات، وأزمة الرهن العقاري الأمريكية مؤخرا.

ونظرا لأن الاقتصاد الجزائري اقتصاد نامي، فقد عانى جراء أزمات متعددة، منها الأزمة البترولية لسنة 1986، لتليها أزمة المديونية التي خنقت كل مبادرات الخروج منها. ومع بداية التسعينات دخلت الجزائر مرحلة عدم الاستقرار السياسي والأمني، الأمر الذي لا تزال آثاره بادية إلى يومنا هذا، في ظل هذه الظروف ظهر مصطلح خطر الجزائر، والذي كان يعني كل المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها المستثمر الأجنبي في الجزائر، إذ كان مقوماً على شكل يوحى بأن الاستثمار في الجزائر ضرب من المخاطرة الكبيرة.

أ- إشكالية الدراسة:

على الرغم من تحسن الظروف التي كان يتحجج بها المستثمرون الأجانب بعدم استثمارهم في الجزائر، وعودة الاستقرار والأمن ولو نسبياً، إلا أن مستويات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر ظلت دون طموح وآمال السلطات الجزائرية، من أجل ذلك جاءت هذه الدراسة محاولة لتبيين أثر خطر البلد على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، انطلاقاً من السؤال الرئيسي التالي:

ما مدى تأثير خطر البلد على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر؟

ولدراسة هذا الموضوع وتحليل أبعاده، يتم طرح الأسئلة الفرعية الآتية:

1. ما هي محددات توطين الشركات متعددة الجنسيات لنشاطاتها الدولية؟
2. ما هي أشكال خطر البلد؟
3. ماهي الطرق المستخدمة في كل من تقييم وتسيير خطر البلد؟
4. هل يمكن قياساً إثبات تأثير خطر البلد على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر؟

ب- فرضيات الدراسة:

إن الإجابة على مختلف تلك التساؤلات هي بمثابة المحاور الرئيسية التي سيتم تناولها في هذه الدراسة وحدودها، ولا يتسنى ذلك إلا بصياغة مجموعة من الفرضيات تعتبر توضيحية أولية غير يقينية لتلك التساؤلات، والتي تكمن فيما يأتي:

1. الاستثمار الأجنبي المباشر يختلف عن الأشكال الأخرى للاستثمار الأجنبي، والفكر الاقتصادي أولاه أهمية بالغة في تفسيره بحكم أنه وسيلة لانتشار وتوسع الشركات متعددة الجنسيات.
2. يتأثر قرار الاستثمار للمستثمر الأجنبي في الجزائر بمؤشرات خطر البلد.
3. يشكل الخطر السياسي باعتباره أحد مكونات الخطر الكلي المحدد الرئيسي لقرار الاستثمار في الجزائر؛ فكلما ارتفعت حدته أدى ذلك إلى اتخاذ قرار بعدم الاستثمار.

ت- أهمية الدراسة:

إن موضوع الدراسة ذو أهمية بالغة يمكن تلخيص بعض النقاط منها فيما يأتي:

– يعتبر موضوع الدراسة من الناحية النظرية من أهم الموضوعات التي تناولتها الدراسات المالية والاقتصادية المعاصرة، فالاستثمار يعتبر متغيراً اقتصادياً كلياً يلعب دوراً هاماً في مسار النظام الاقتصادي، بما أنه وثيق الصلة بصفة مباشرة أو غير مباشرة بمتغيرات كلية أخرى كالادخار والدخل.

– الجزائر دولة تمر بمرحلة تحول اقتصادي، تقدر وبشكل كبير الحاجة الماسة للاستثمار بصفة عامة والاستثمار الأجنبي المباشر بصفة خاصة، ولكن جذب الاستثمار ليس بالعملية السهلة في ظل منافسة دولية شاملة.

– إن تحديد أثر خطر البلد على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر من شأنه أن يمد صنّاع القرار بخريطة مبدئية للسياسات التي يمكن إتباعها لتحفيز تدفقه.

ث- أهداف الدراسة:

بناء على تحديد إشكالية الدراسة وأهميتها، فإن الغرض الأساسي منها لا يخرج في الحقيقة عن كونها محاولة لتحقيق الأهداف الآتية:

– تأكيد دور الاستقرار السياسي والاقتصادي كمحدد رئيسي لتوطين الشركات متعددة الجنسيات لنشاطاتها الدولية.

– معرفة وضعية خطر البلد في الجزائر من خلال مؤشرات الممثلة في كل من مؤشر الخطر السياسي، الاقتصادي والمالي.

– تحديد السبل التي يمكن للجزائر من خلالها أن تزيد نصيبها من الاستثمار الأجنبي المباشر.

ج- أسباب اختيار الموضوع:

تم اختيار موضوع هذه الدراسة انطلاقا من الأسباب الآتية:

– حاجة الجزائر إلى الاستثمار الأجنبي المباشر من أجل تحفيز نمو الاقتصاد، فزيادة الاستثمار تتمكن الجزائر من تحقيق معدلات نمو أعلى وخلق مزيد من فرص العمل، هذا بالإضافة إلى تطوير المعرفة والمهارة الإنتاجية لدى القوة العاملة.

– محاولة التعرف على الطرق التي يتم بها تقييم وتسيير خطر البلد، ومدى تأثير الأخير على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر، كما أن غياب دراسة المخاطر المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر كان حافزا آخر لمحاولة دراسة هذه المخاطر ومعرفة أشكالها.

– الوقوف على حقيقة تحجج المستثمرين الأجانب بعدم استثمارهم في الجزائر لانعدام الاستقرار السياسي والأمني.

– الرغبة الملحة في الاطلاع أكثر على هذا الموضوع والتعمق فيه، وإزالة الكثير من الغموض بشأنه، كخطوة للتخصص فيه أكثر مستقبلا.

ح- منهجية الدراسة:

بناءً على التساؤلات والفرضيات التي تمت صياغتها، فإنني سألتبع المنهج الاستقرائي من خلال استخدام الأسلوب الوصفي التحليلي فيما يتعلق بوصف متغيرات الدراسة من استثمار أجنبي مباشر وخطر البلد، وتحليل تطور مؤشرات خطر البلد في الجزائر وتأثيرها على تدفقات الاستثمار الأجنبي

المباشر، كما تم تعزيز المنهج السابق من خلال استخدام أدوات إحصائية وقياسية للوصول إلى نموذج قياسي قادر على تفسير أثر خطر البلد على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر.

خ- حدود الدراسة:

تقتصر الدراسة على:

- الإستثمار الأجنبي المباشر دون غيره من الأنواع الأخرى للاستثمار، لكونه أكثرها انتشارًا من جهة، وكذلك الشركات متعددة الجنسيات باعتبارها العنصر الأساسي المساعد على انتشار هذا النوع من الإستثمار من جهة أخرى.
- الفترة الزمنية الممتدة من سنة 1984 إلى غاية سنة 2006، وهي الفترة التي تتوفر فيها بيانات حول مؤشرات خطر البلد الخاصة بالجزائر، كما أن طول الفترة من شأنه أن يساهم في نمذجة أحسن لأثر خطر البلد على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر.

د- الدراسات السابقة:

توجد العديد من الدراسات التي تناولت موضوع الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر ومدى كفاءة مناخها الاستثماري على استقطاب هذا النوع من الاستثمارات، إلا أن الدراسات التي تناولت موضوع خطر البلد ومدى تأثيره على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر قليلة، إذ اطلعت على:

✓ مذكرة ماجستير من جامعة الجزائر للطالب خالد منة تحت عنوان "أثر تصنيف خطر البلد على الاستثمار الدولي في دول المغرب العربي في عقد التسعينيات"، وقد توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها:

- أن انخفاض الخطر السياسي يؤدي لا محالة إلى تحسن المناخ العام للاستثمارات.
- يقوم المستثمر بإختيار البلد الذي يتوافق مع إستراتيجيته من ضمن البلدان التي تتوفر على نفس المزايا، وتظهر بالتالي مكانة دول المغرب العربي من بين البلدان المستقطبة للاستثمارات الأجنبية على أساس هذه الإستراتيجية.
- بالرغم من المجهودات الكبيرة التي قامت بها دول المغرب العربي لزيادة استقطابيتها للاستثمارات الدولية، فإن نتائجها لم تكن في مستوى الآمال، ورد الباحث ذلك إلى عوامل داخلية وأخرى خارجية تتمثل في ظهور دول أوروبا الشرقية كدول جديدة مستقطبة للاستثمارات، مما قلص من تدفقات الاستثمار الدولي نحو المغرب العربي.

✓ دراسة لفوزي بوجدر (أستاذ بجامعة Orléans) تحت عنوان:

" La prise en compte du risque pays dans le choix d'implantation des IDE dans les pays en développement"

وقد توصلت الدراسة إلى أن الاستقرار السياسي، الاقتصادي والمالي هي أهم المحددات الجاذبة للاستثمار الأجنبي المباشر في البلدان النامية.

ذ - صعوبات الدراسة:

إن من أهم الصعوبات التي اعترضتني خلال انجاز هذه الدراسة هي تلك التي تقف عادة عائقاً أمام الدراسات القياسية، وذلك عند محاولة الربط بين التحليلات النظرية حول ظاهرة معينة وواقعها في بلد معين من جهة أولى، وإسقاط ذلك قياسياً بواسطة الأدوات الإحصائية والقياسية المتاحة من جهة ثانية، وفي هذا الإطار أذكر:

- عدم توفر بيانات حول مؤشرات خطر البلد في الجزائر، وإن توفرت فهي مكلفة.
- نقص الدراسات التي تناولت موضوع خطر البلد خاصة المتعلقة بحالة الجزائر.

ر - تسلسل الدراسة:

للإجابة على التساؤلات المطروحة، ولاختبار الفرضيات ولتحقيق أهداف هذه الدراسة اقتضت الضرورة تقسيم الدراسة إلى جزأين، جزء نظري وآخر تطبيقي:

الجزء النظري: يحوي ثلاث فصول هي:

- ◀ الفصل الأول: أستعرض فيه كلاً من ظاهرتي الاستثمار الأجنبي المباشر والشركات متعددة الجنسيات، كما أبرز فيه أهم محددات توطين الشركات متعددة الجنسيات لنشاطاتها الدولية.
- ◀ الفصل الثاني: أستعرض فيه مفاهيم أشكال خطر البلد، وهذا من خلال التطرق إلى كل من الخطر السياسي، خطر الجدارة الائتمانية وخطر الأزمات المالية.
- ◀ الفصل الثالث: أبرز فيه أهم الطرق المستعملة في تقييم خطر البلد، كذلك طرق تسييره والتي تختلف باختلاف الأعوان الاقتصاديين.

الجزء التطبيقي: يحوي فصلاً واحداً هو:

- ◀ الفصل الرابع: أستعرض فيه الجانب القياسي من الدراسة، من خلال تحليل مؤشرات خطر البلد في الجزائر، ثم نمذجة أثر خطر البلد على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر، مع تطبيق أهم الاختبارات الإحصائية والقياسية المعروفة، وهذا من أجل الوصول إلى نموذج ممثل لهذا الأثر للفترة 1984-2006.

تنتهي الدراسة بخاتمة تتضمن أهم النتائج والمقترحات.

الجانب النظري للدراسة

الفصل الأول :

الاستثمار الأجنبي المباشر والشركات متعددة الجنسيات

تمهيد:

إن المتتبع لتطور العلاقات الدولية يدرك - دون شك - أن الاستثمار الأجنبي المباشر كان ولا يزال يشكل محور اهتمام عالمي واسع النطاق، كونه يعد أحد محركات التنمية الاقتصادية للدول ومصدرًا هامًا من مصادر التمويل الدولي.

إن هذه الظاهرة لم تكن لتصل إلى ما هي عليه الآن لولا وجود عوامل مساعدة وأخرى وفرت لها المناخ المناسب والملائم لتنمو وتتعاظم، من بينها ظهور شركات إحتكارية تجوب منتجاتها مختلف أرجاء المعمورة، هذه الشركات والمعروفة اصطلاحاً "بالشركات متعددة الجنسيات" تسعى جاهدة لتحقيق هدفها الأساسي المتمثل في جني أكبر قدر ممكن من الأرباح من خلال الاستثمارات التي تديرها، مستفيدة من التفاوت الموجود في مستوى التطور الاقتصادي بين بلدان منشأ هذه الشركات (البلدان الأم) والبلدان المضيفة.

ويستشف تصاعد وتنامي مكانة الشركات متعددة الجنسيات عالمياً من توجيهها وتحريكها لمسارات الاقتصاد العالمي وخاصة في ظل اتجاه بعض هذه الشركات إلى الاندماج والتكامل فيما بينها لإنشاء كيانات أكبر، مؤديةً بذلك إلى عولمة الإنتاج والتسويق وإبراز مظهر جلي وواضح من مظاهر العولمة الاقتصادية.

لقد ساهم نشاط الشركات متعددة الجنسيات في توفير مناخ مواتي لعمليات الاستثمار الأجنبي المباشر الذي تزايدت أهميته في الاقتصاد العالمي، إذ أصبح أول مصدر لرؤوس الأموال الخاصة بالنسبة للدول النامية، نظراً لبعض المزايا التي يمنحها مقارنة بمصادر التمويل الأخرى، إذ أن الاستثمارات الأجنبية تعتبر غير منشئة للمديونية ولا تتولد عنها التزامات تعاقدية مثل التي تنشأ عن القروض، والالتزام بتحويل الأرباح إلى الخارج يختلف في طبيعته القانونية عن الالتزام الخاص بخدمة الديون، بناء على هذه العوامل وغيرها أصبح هناك تنافس شديد وخاصة من الدول النامية على جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

وفي هذا السياق سيتم التعرض في هذا الفصل إلى المباحث الآتية:

- ✓ المبحث الأول: ماهية الاستثمار الأجنبي المباشر، نظرياته المفسرة واتجاهاته عالمياً.
- ✓ المبحث الثاني: الشركات متعددة الجنسيات كأداة رئيسية لتجسيد الاستثمار الأجنبي المباشر.
- ✓ المبحث الثالث: محددات توطين الشركات متعددة الجنسيات لنشاطاتها الدولية.

المبحث الأول: ماهية الاستثمار الأجنبي المباشر، نظرياته المفسرة

واتجاهاته عالميا

إنّ الاستثمار الأجنبي المباشر كان ولا يزال محلّ اهتمام العديد من الاقتصاديين وغيرهم من المفكرين والمدارس الاقتصادية المتعاقبة، ودول العالم سواء المتقدمة منها أو النامية؛ كونه أحد الميكانيزمات الرئيسية التي تؤثر في مسار العلاقات الاقتصادية والسياسية على المستوى الدولي هذا من جانب، ودوره الهام في صياغة المبادئ التي يركز عليها النظام العالمي من جانب آخر.

وفي هذا السياق سأتناول في هذا المبحث النقاط الأساسية الآتية:

- ✓ ماهية الاستثمار الأجنبي المباشر.
- ✓ النظريات المفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر.
- ✓ اتجاهات تطور الاستثمار الأجنبي المباشر عالميا.

1-1- ماهية الاستثمار الأجنبي المباشر

من أجل إبراز ماهية الاستثمار الأجنبي المباشر فإنه لا بد من استعراض بعض تعاريفه وأشكاله وكذلك المنافع والتكاليف المتعلقة باجتهاده.

1-1-1- تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر:

إن البحث في موضوع الاستثمار الأجنبي المباشر يقود إلى التفرقة بين نوعين من الاستثمارات الأجنبية؛ الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار الأجنبي غير المباشر، ومن أجل إبراز الفرق الجوهرى بينهما سأقوم بتقديم بعض التعاريف.

أ- تعريف الاستثمار الأجنبي غير المباشر:

لا يوجد اختلاف كبير حول تعريف هذا النوع من الاستثمارات الأجنبية، إذ يقصد به الاستثمار في المحفظة (الاستثمار المحفظي) أو الاستثمار في الأوراق المالية، وذلك عن طريق شراء السندات الخاصة بأسهم الحصص أو سندات الدين أو سندات الدولة من الأسواق المالية، لكن هذه الملكية لا تعطي الأفراد أو الهيئات أو الشركات حق ممارسة أي نوع من أنواع الرقابة أو المشاركة في تنظيم وإدارة المشروع الاستثماري، كما أن هذا النوع من الاستثمارات الأجنبية يعتبر قصير الأجل إذا قورن مع الاستثمار الأجنبي المباشر¹.

¹ عبد السلام أبو قحف، نظريات التدويل وجدوى الاستثمارات الأجنبية، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 1989، ص 13.

ب- تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر:

تعدّد الذين انساقوا نحو البحث في موضوع الاستثمار الأجنبي المباشر ودراسته ومحاولة تقصي الحقائق بشأن مختلف جوانبه، ومن الطبيعي جداً أن ينجر عن ذلك اختلاف هؤلاء في ذلك، الأمر الذي أدّى إلى تعدّد تعاريفه، وسأشير إلى بعض هذه التعاريف على سبيل الذكر وليس الحصر مع التعليق عليها، بعدها أقوم بتقديم تعريف عام له.

✓ تعاريف بعض الاقتصاديين:

فريد النجار: "يقصد بالاستثمار الوافد المباشر السماح للمستثمرين من خارج الدولة بتملك أصول ثابتة ومتغيرة بغرض التوظيف الاقتصادي في المشروعات المختلفة؛ أي بمعنى آخر تأسيس شركات أو الدخول كشركات لتحقيق عدد من الأهداف الاقتصادية المختلفة"¹.

من خلال هذا التعريف نجد أن الاستثمار الأجنبي المباشر يتجسد في أرض الواقع من خلال إنشاء مشروعات برأسمال مملوك بالكامل أو جزئياً من قبل المستثمر الأجنبي، وذلك على أساس ضرورة أن توفر له الدولة المضيفة الشروط الملائمة لذلك مثل الحرية، الضمانات،... الخ، وهذه هي ميزة هذا التعريف.

عبد السلام أبو قحف: "الاستثمار الأجنبي المباشر هو الذي ينطوي على تملك المستثمر الأجنبي لجزء من أو كل الاستثمارات في المشروع المعين، هذا بالإضافة إلى قيامه بالمشاركة في إدارة المشروع مع المستثمر الوطني في حالة الاستثمار المشترك أو سيطرته الكاملة على الإدارة والتنظيم في حالة ملكيته المطلقة لمشروع الاستثمار، فضلاً عن قيام المستثمر الأجنبي بتحويل نسبة من الموارد المالية، التكنولوجية والخبرة التقنية في جميع المجالات إلى الدول المضيفة"².

من خلال هذا التعريف يتجلى الاستثمار الأجنبي المباشر في أنه عبارة عن:

- ملكية شرعية لجزء من رأسمال المستثمر أو كله.

¹ فريد النجار، الاستثمار الدولي والتنسيق الضريبي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2000، ص 24.

² عبد السلام أبو قحف، نظريات التدويل وجدوى الاستثمارات الأجنبية، مرجع سبق ذكره، ص 13.

- يتخذ رأسمال المستثمر شكل استثمار مشترك أو استثمار مملوك 100 %.
 - تعاقداً بين طرفين، الأول يمثل المستثمر الذي يعتبر وفق قوانين الجنسية إما غير مقيم أو أجنبي بحكم أنه لا يتمتع بجنسية البلد الذي يقيم فيه، والثاني هو البلد المضيف الذي يتدفق نحوه الاستثمار، ويبني التعاقد على أساس أن يقوم المستثمر بنقل رؤوس الأموال أو الخبرات والمعارف في مختلف الميادين لهذا البلد المضيف، وذلك في حال تملك المستثمر الأجنبي بالكامل للاستثمار، أما في حال الاستثمار المشترك فإن التعاقد يكون بين طرفين وهما المستثمر الأجنبي والمستثمر المحلي، هذا الأخير الذي يحتمل إنتماؤه للقطاع العام أو القطاع الخاص.
- (Bertrand Raymond): "الاستثمار الأجنبي المباشر هو وسيلة تحويل الموارد الحقيقية ورؤوس الأموال من دولة إلى أخرى وخاصة في الحالة الابتدائية عند إنشاء المؤسسة"¹.
- من خلال هذا التعريف يمكن أن نستشف بأن الاستثمار الأجنبي المباشر يعتبر وسيلة من وسائل نقل الموارد ورؤوس الأموال من البلد الأم (مصدر الاستثمار) إلى البلد المضيف للاستثمار، ويبرز هذه الإنتقال أكثر عند انطلاق المشروع الاستثماري .

✓ تعاريف بعض الهيئات الدولية والإقليمية:

على غرار المفكرين والخبراء الاقتصاديين، كان للهيئات الدولية والإقليمية دورٌ فعّالٌ في محاولة تحديد تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر، إذ اعتادت تلك الهيئات (من بينها مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (UNCTAD)، منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OCDE)، وصندوق النقد الدولي (FMI)،... الخ) على إنجاز دراسات وتقارير دورية تخصّه بشكل مستقل أو من خلال ارتباطه بالتجارة، التنمية، الخصخصة،... الخ، ونشرها ضمن كتيبات ومنشورات مختلفة.

ويمكن سرد بعض التعاريف الخاصة بالاستثمار الأجنبي المباشر والتي تبنتها تلك الهيئات، وهي على النحو الآتي:

صندوق النقد الدولي: يعرف الاستثمار الأجنبي المباشر على أنه "الاستثمار المباشر الذي يهدف إلى حيازة مصالح (فوائد) دائمة في المؤسسة التي تقوم بنشاطاتها في ميدان اقتصادي خارج ميدان المستثمر من أجل أن تكون له القدرة على اتخاذ القرارات الفعلية في تسيير المؤسسة"².

إن ما يميز هذا التعريف عن باقي التعاريف الأخرى السابقة هو التركيز على قدرة اتخاذ القرارات الفعلية، وهي ما يصطلح عليها دولياً "الإشراف والرقابة"، وبالتالي فهذا التعريف يؤكد على أنّ المستثمر الأجنبي لا يندفع للاستثمار في البلد غير الأصل بغرض إقامة مشاريع استثمارية وجني أرباح من ورائها فقط، بل إدارتها ورقابتها في الوقت نفسه.

¹ Raymond- Bertand , *économie financière internationale* , édition : PUF. Paris, 1971,p49.

² manuel de FMI, 4^{ème} édition, 1977, p 66.

منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية الأوربية: لها تعريفان للاستثمار الأجنبي المباشر وهما:
التعريف الأول: "هو عبارة عن ذلك الاستثمار القائم على أساس تحقيق علاقات إقتصادية دائمة مع
المؤسسات. لاسيما ذلك الاستثمار الذي يعطي إمكانية التأثير الحقيقي على تسيير المؤسسات باستخدام
الوسائل الآتية:

- الاستثمار عبر إنشاء مؤسسة جديدة، ملحقة، فرع،... الخ.
- المساهمة في مؤسسة كانت قائمة من قبل أو المساهمة في مؤسسة جديدة.
- إقراض طويل المدى (خمس سنوات فأكثر)¹.

التعريف الثاني: "كل شخص طبيعي، كل مؤسسة عمومية أو خاصة، كل مجموعة من الأشخاص الطبيعيين الذين لديهم علاقة (ارتباط) فيما بينهم، كل مجموعة من المؤسسات التي لديها الشخصية المعنوية المرتبطة فيما بينها، هي عبارة عن مستثمر أجنبي مباشر إذا كان لديه مؤسسة للاستثمار المباشر ويعني أيضا فرع أو شركة فرعية تقوم بعمليات في بلد آخر غير الذي يقيم به المستثمر الأجنبي"².

هناك إذن ثلاثة نقاط أساسية يمكن استخلاصها من التعريفين السابقين هي:

- الاستثمار الأجنبي المباشر يتجسد من طرف أشخاص تختلف صفاتهم القانونية وتوجهاتهم الإقتصادية والسياسية،... الخ، مع مشروطة أن يكونوا غير مقيمين في الدولة المضيفة لاستثماراتهم.
- حتى يكون الاستثمار مباشرا يجب أن يتمكن المستثمر الأجنبي الذي يجسده من ضمان حق الإدارة والرقابة عليه.
- يتخذ الاستثمار الأجنبي المباشر أشكالا معينة عبر إنشاء مؤسسة، المساهمة فيها،... الخ.

المؤسسة العربية لضمان الاستثمار: تصنف القوانين التي تناولت تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر إلى مجموعتين: الأولى تتعلق بحركة رؤوس الأموال والموارد الأخرى عبر الحدود وهي تعرف المصطلح من منظوره الضيق الذي يعتبر مسألة سيطرة المستثمر على المؤسسة الاستثمارية عنصراً حاسماً في التعريف، أما الفئة الثانية فهي تتعلق بالتشريعات المناط بها حماية الاستثمار الأجنبي وهي بهذه الصفة تعطي مصطلح الاستثمار تعريف أوسع وأشمل يتضمن . بالإضافة إلى رأس المال ومسألة السيطرة . مختلف أنواع الأصول وحقوق الملكية والاستثمارات المحفظية والحقوق التعاقدية³.

من خلال التعاريف السابقة يمكن صياغة تعريف للاستثمار الأجنبي المباشر على أنه الاستثمار الذي يتخذ عدة أشكال، يجريه مستثمر أجنبي ومن ثم يديره ويشرف عليه بشكل مستقل أو بشكل مشترك، وهذا المستثمر يتخذ عدة صفات (عمومي أو خاص، طبيعي أو معنوي) في البلد غير البلد الذي يقيم فيه بغرض تحقيق أهداف معينة.

¹ OCDE , **definitions de référence détaillées des investissements internationaux** , paris ,1983, p 14.

²Idem.

³ المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، اتفاقية الاستثمارات الدولية – التعريف والمدى –، منشورات المؤسسة، الكويت، 2002، ص 04.

بعد أن تم التعرف على مفهوم الاستثمار الأجنبي بنوعيه (غير المباشر والمباشر) ، فإنه يمكن التمييز بين هذين الأخيرين من خلال معياري السيطرة والمراقبة، فالأول لا يتضمن الملكية والإدارة، وإنما هو نوع من التدفق الذي يطلق عليه رأس المال التمويلي مثل شراء السندات وغيرها من الأوراق المالية، أما الثاني فيشير إلى تحركات رأس المال التي تتضمن ملكية ونوع من المراقبة والتحكم في اتخاذ القرار من قبل المستثمر.

1-1-2- أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر:

بالنظر إلى مجموعة التعاريف التي تم عرضها سابقاً، يتضح أن الاستثمار الأجنبي المباشر لا يتوقف عند شكل واحد متعارف عليه دولياً، بل يأخذ عدة أشكال متباينة ناتجة عن التطورات الاقتصادية الكبيرة والتقدم التكنولوجي الهائل في الصناعة والمعلوماتية والاتصال والإعلام، وفي إطار تدويل الإنتاج يمكن أن تتم العملية إما عن طريق إنشاء مؤسسة جديدة، أو اقتناء مؤسسة موجودة، وهذه تعد أشكالاً تقليدية للاستثمار الأجنبي المباشر، إذ تشترك في تدفق رؤوس الأموال عبر الحدود مع احتفاظ المستثمر الأجنبي بدرجة عالية من المراقبة على عملياته في الخارج، لكن لاعتبارات تخص التكاليف والمخاطر، أصبحت المؤسسات خلال العشرينتين الأخيرتين من القرن السابق وبداية القرن الحالي، تبحث عن أشكال أخرى لتدويل إنتاجها، يقل فيها عنصرى التكلفة والخطر، ويسمح لها أكثر فأكثر بالاحتفاظ بموقعها في السوق، خاصة إثر بروز عامل حدة المنافسة وبزوغ ظاهرة العولمة، ومن بين أهم هذه الأشكال أذكر الآتي:

أ- إنشاء شركة جديدة:

لا شك أن الاستثمار عن طريق إنشاء شركة جديدة سيؤدي لا محالة إلى زيادة رأس المال الوطني وخلق مناصب شغل جديدة، فضلاً عن المزايا الأخرى التي يحتمل أن تعود على المستثمر الأجنبي والدولة المضيفة للاستثمار والتي يمكن توضيحها في النقاط الآتية:¹

- ✓ تسمح بالانسجام الأكثر لمنتجات الشركة والتي تخضع لنفس شروط إنتاجها وتوزيعها في البلد الأصلي.
- ✓ تسمح بمراقبة فعالة لتشغيل العمال.
- ✓ نقل التكنولوجيا الحديثة واحترام نماذج الإنتاج العالمية.
- ✓ تمنح هذه العملية للمستثمر الأجنبي أيضاً إمكانية اختيار موقع إنشاء الشركة وذلك باختيار المكان الذي يستجيب أكثر لاحتياجاتها النوعية والاحتياجات الأمنية.

¹ Michel Delapierre et Christian Milleli , **Les firmes multinationales** , librairie Vebert, Paris, France, 1995, p 68.

إن إنشاء شركة جديدة يعتبر من الأشكال التقليدية للاستثمار الأجنبي المباشر، حيث ظهرت بعد الحرب العالمية الثانية واستمرت إلى غاية السبعينات والثمانينات، والحديث عن هذا النوع يقود مباشرة إلى الحديث عن الشركات متعددة الجنسيات، إذ كانت تعبر بحق عن الاستثمار الأجنبي المباشر للدول الصناعية، هذه الأخيرة التي تملك قوة المال والتكنولوجيا وبالتالي قوة القرار الاقتصادي وحتى السياسي، والمهم هنا هو أن هذا النوع من المؤسسات الجديدة لها القدرة وقوة التحكم في المجالين المالي والتقني من حيث اختيار الوسائل، طرق الإنتاج، اليد العاملة، الماهرة، قنوات التوزيع والأسواق المحلية والأجنبية.

ب - إنشاء فرع جديد:

لقد ساهم صندوق النقد الدولي في تعزيز دور الشركات متعددة الجنسيات، وذلك من خلال سعيه لمعالجة عجز موازين المدفوعات للبلدان النامية، بتقديمه مجموعة من المقترحات، تهدف إلى ضرورة تعظيم الصادرات، وتقليص الواردات لتحقيق فوائض في العملة الصعبة، ولسبب ضعف قدرة البلدان النامية في مجال التصنيع، اضطرت إلى فتح المجال أمام الشركات متعددة الجنسيات لتنشئ فروعها الإنتاجية فيها، ويمكن القول أن "النظام الاقتصادي العالمي الجديد بمؤسساته القوية من البنك العالمي وصندوق النقد الدولي والمنظمة العالمية للتجارة، قد سخرت لتعظيم وتسهيل تغلغل وانتشار الشركات متعددة الجنسيات عالمياً، لأن هذه الأخيرة هي القلب النابض والمحرك للعلامة"¹. إن إنشاء فروع ووحدات جديدة كان الشكل الأساسي للاستثمار الأجنبي المباشر في العالم إلى غاية السبعينات والثمانينات وإبتداءً من سنوات التسعينات عرف هذا النوع من الاستثمارات تراجعاً ملحوظاً، مقارنة بتطور نطاق السوق، وهذا راجع إلى طول المدة التي يستغرقها إنجاز وحدة أو فرع إنتاجي والتي تقدر من ثلاث سنوات إلى أربع سنوات²، في حين تسمح أنواع أخرى من الاستثمار الأجنبي المباشر بالتوطين السريع.

ت - الشركات المختلطة:

منذ السبعينات تطورت الشركات المختلطة في إطار العلاقات الاقتصادية الدولية بين الدول المتقدمة والدول النامية، وبهذه الوسيلة والاشتراك بين الشركات تتولد شركة جديدة مستقلة تقوم على أساس تعاقدية تحت إسم الشركة المختلطة، حيث يقسم فيها رأس المال والمخاطر التي تكمن في تكوينها، كما تعتبر الشركة المختلطة وسيلة فعالة للدخول إلى الأسواق الدولية، كما تمثل نقطة قوة من حيث جلب وتجميع الخبرات والتقنيات.

¹ أسامة عبد المجيد الغاني، مستقبل الاقتصاد العربي في ظل الشركات متعددة الجنسيات، مجلة الشؤون العربية الصادرة عن ميدان التحرير، القاهرة مصر، العدد 108، ديسمبر 2001، ص 146.

² Denis Tersen et Jean-Luc Bricot, *L'investissement International*, édition armondcolin masson, Paris, France, 1996, p 7.

إن إنشاء الشركات المختلطة تستجيب أساساً لإستراتيجية المؤسسة الهادفة إما إلى تعجيل عملية سير التحويل، أو إلى تقسيم التكاليف المرتبطة بالبحث والتطوير في القطاعات ذات التكنولوجيا العالية، أو بكل بساطة تحويل التكنولوجيا التي ستتحكم فيها مستقبلاً¹. كما يعتبر هذا الشكل من الأشكال المفضلة من طرف المستثمر الأجنبي للأسباب الآتية:

✓ يعتبر مسلماً إضطرارياً في البلدان التي لا تسمح بالتملك المطلق للاستثمار والتي تحدد المشاركة الأجنبية في العمليات المحلية بنسب معينة.

✓ يسمح باختراق بعض الأسواق بصفة دائمة وفعالة لأنها تتميز بتشريعات وعوائق إدارية بسبب الاختلافات الثقافية وشبكات التوزيع والإطار الاجتماعي.

✓ يمثل ضماناً بالنسبة للمستثمر الأجنبي، وذلك بعدم تعرضه للتمييز.

يعد الاستثمار المختلط أحد مشروعات الأعمال الذي يمتلكه ويشارك فيه طرفاً أو أكثر من دولتين مختلفتين بصفة دائمة، والمشاركة هنا لا تقتصر على الحصة في رأس المال، بل تمتد أيضاً إلى الإدارة، الخبرات، براءات الاختراع والعلامات التجارية². كما يمكن القول إن الاستثمار المختلط ينطوي على عمليات إنتاجية وتسويقية تتم في دول أجنبية، ويكون أحد أطراف الاستثمار شركة دولية تمارس حقها في إدارة المشروع أو العملية الإنتاجية بدون السيطرة الكاملة عليه³.

من خلال ما تم عرضه حول الشركات المختلطة يمكن القول إنها تنطوي على الجوانب الآتية⁴:

✓ الاتفاق طويل الأجل بين طرفين استثماريين أحدهما وطني والآخر أجنبي، لممارسة نشاط إنتاجي أو تسويقي داخل دولة الطرف المضيف.

✓ إن الطرف الوطني قد يكون شخصاً طبيعياً أو شخصاً معنوياً تابعاً للقطاع العام أو الخاص.

✓ ليس بالضرورة أن يقدم المستثمر حصة في رأس المال، بمعنى أنه يمكنه المشاركة من خلال:

- تقديم خبرة، علامة تجارية، العمل التكنولوجي، براءة اختراع،... الخ.

- تقديم المعلومات، المعرفة التسويقية، تقديم السوق،... الخ.

✓ لكل طرف الحق في المشاركة في إدارة المشروع.

¹ فريد النجار، الاستثمار الدولي والتنسيق الضريبي، مرجع سبق ذكره، ص 24.

² عبد السلام أبو قحف، إقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، بيروت، لبنان، 2001، ص 481.

³ عبد السلام أبو قحف، التسويق الدولي، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2002، ص 105.

⁴ عبد السلام أبو قحف، إقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي، مرجع سبق ذكره، ص 482-483.

إن إنشاء الشركات المختلطة يرجع إلى اعتبارات معينة تختلف حسب مكان توطنها، ففي البلدان الصناعية يستجيب إنشاؤها لاعتبارات إستراتيجية تتعلق بما يأتي:¹

- ✓ تسريع عملية التدويل.
- ✓ تقاسم التكاليف المرتفعة خاصة في القطاعات ذات التكنولوجيا العالية.
- ✓ أما في البلدان النامية فإن أهم العوامل التي تعد سبباً لنمو هذا النوع من الشركات ترجع إلى:²
- ✓ تسهيل تطوير التقنيات التي تكون أكثر تكيفا مع حالة البلدان النامية.
- ✓ تقاسم المخاطر وزيادة مردودية الاستثمارات.
- ✓ تسهيل ترقية المنتجات المصنعة بفضل المساهمة بالخبرات والمعارف.
- ✓ تحسين علاقات المؤسسة الأجنبية مع سلطات البلدان المضيفة.
- ✓ تحويل المعارف والخبرات إلى الهياكل في البلدان المضيفة.

ث- شراء شركة موجودة:

تعتبر أكثر الاستثمارات الأجنبية تفضيلاً لدى الشركات متعددة الجنسيات لأنها تتطوي على عدة مزايا أذكر من بينها ما يأتي:³

- ✓ ربح الوقت نتيجة ما يحصل عليه المستثمر الأجنبي بصفة مباشرة من مقدرة إنتاجية وتسويقية وتجهيزات وشبكة توزيع.
- ✓ اكتساب أصول خاصة غالباً ما تكون غير مستعملة، وتتمثل في مجموعة من المهارات على شكل براءات اختراع، يد عاملة مؤهلة وأجهزة متخصصة.
- ✓ تسمح بامتلاك حصة في السوق.

إذا كان هذا الشكل مفضلاً لدى الشركات متعددة الجنسيات، فإن الكثير من البلدان المضيفة تتردد كثيراً، بل ترفض في بعض الأحيان السماح لهذه الشركات بالتملك الكامل لمشروعات الاستثمار، وهذا تجنباً للوقوع في التبعية الاقتصادية وما يترتب عنها من آثار سلبية على الصعيد المحلي والدولي، وكذلك الحذر من احتمالات الوقوع في حالة الاحتكار لأسواقها.

رغم هذه السلبيات فهناك البعض من الدول المضيفة تستعمل هذا النوع من الاستثمارات كورقة رابحة نسبياً في تشجيع تدفقات الاستثمارات وجذب المستثمرين الأجانب، بعد ما تشابهت كل أو الكثير من الدول المضيفة تقريباً في نوع وطبيعة الامتيازات والحوافز والتسهيلات التي تقدمها لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

¹ Denis Tersen et Jean-Luk Bricout, Op. Cit, p 11.

² Nor-Eddine Benferha, **les multinationales et la mondialisation**, Edition Dahlab, Alger, 1999, p 109.

³ Michel Deloppierre et Cristian Milelli, Op. Cit, p 69.

وفي الأخير يمكن القول إن الحرية في إدارة المشروعات، النشاط الإنتاجي، السيطرة الكاملة على السياسة الإنتاجية، التسويقية، المالية وغيرها، أصبحت أكثر أهمية لدى معظم إن لم أقل كل الشركات متعددة الجنسيات العاملة في الأسواق الأجنبية إذا قورن تباين نوع الحوافز والضمانات التي تقدمها الدول المضيفة¹.

ج- الأشكال الجديدة للاستثمار الأجنبي المباشر:

مع مرور الزمن وضمن معطيات اقتصادية جديدة تطورت أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر، وأصبحت تتعلق بتدويل الإنتاج والتعاون الدولي الأكثر مرونة بأقل الصعوبات التي تواجه المستثمر الأجنبي، بحيث لا يترتب عن هذه الأشكال من الاستثمار الأجنبي انتقال رؤوس الأموال، غير أن مساهمة المستثمرين الأجانب في هذا الإطار عادة ما تأخذ طابعاً غير مادي كما تجدر الإشارة إلى أن هذه الأشكال تستجيب إلى معياري المصلحة الدائمة والمراقبة الفعلية لتسيير المؤسسة، وتتمثل هذه الأنواع فيما يأتي:

✓ اتفاقيات التعاون: تقوم اتفاقيات التعاون أو ما تُعرف بالشركات المشتركة العقدية على أساس

التحالف العقدي، دون المساهمة في رأس المال، وتكون المساهمة في شكل بحث وتطوير مشترك، وهذا ما يميزها عن الشركات المختلطة السابق ذكرها.

لقد عرفت هذه التحالفات تطوراً ملحوظاً نتيجة المنافسة الدولية وبالخصوص في قطاع التكنولوجيا المتطورة، والتي تتميز بارتفاع نفقات البحث والتطوير لاسيما في مجالات الصيدلة الإعلام الآلي، الدفاع والاتصالات، وخير أمثلة على هذا النوع أذكر ما تم بين الياباني (NEC) والأمريكي (Hewlett Packard) في الإعلام الآلي، وما تم بين (France Télévision) و (Time Warner) في السمعي البصري. وفي بعض الحالات شكلت هذه الاتفاقيات الوسيلة الوحيدة، لاختراق الأسواق المغلقة، ففي اليابان كانت 70 % من الاستثمارات الأجنبية منذ 1992 في شكل تحالفات مع شريك محلي، كما أن 90% من اتفاقيات التعاون ما بين الشركات تنتمي إلى دول منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OCDE)².

✓ العقود: هناك نوعين أساسيين من العقود، الترخيص والامتياز:

- الترخيص: يعتبر عقد الترخيص ميكانيزما سهل الاستعمال من أجل الحصول على التكنولوجيا، وهو بذلك عبارة عن عقد يُمنح من خلاله صاحب الحق براءة اختراع أو علامة تجارية معرفة

¹ عبد السلام أبو قحف، اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي، مرجع سبق ذكره، ص 488.

² Denis Tersen et Jean Luc Bricout, Op. cit, p 15.

للشخص المرخص له، وذلك باستعمالها واستغلالها في حدود معينة، ويحتوي عقد الترخيص على العناصر الأساسية الآتية:¹

- هوية الأطراف.
 - الغرض من الترخيص.
 - التزامات المانح.
 - التزامات المرخص له.
 - الالتزامات المشتركة بين الطرفين.
- **عقد الامتياز:** ينطوي على مجموعة من الصعوبات والإشكالات لاحتوائه على عدة بنود، والتي تسمح للمانح بأن يضع نهاية لهذا العقد، لذلك ينبغي على الممنوح له قراءة بنود العقد بتمعن قبل التوقيع عليه، ومن بين الالتزامات الممنوحة له والأكثر شيوعاً وأهمية أذكر ما يأتي:
- دفع نسبة معينة من المبيعات أو الخدمات وهي تشكل المصدر الرئيسي للمانح.
 - الشراء من عند الموردين المرخص لهم من طرف المانح.
 - تحضير وتحويل مختلف التقارير المطلوبة من طرف المانح.
 - إحترام تعليمات المانح والعمل بالنصائح المقدمة من طرف مستشاريه.
 - إتباع نظام عمل المانح.
 - السماح للمانح بتفتيش الدفاتر المحاسبية.

✓ **المقابلة من الباطن:** هو اتفاق يحدث بين مؤسستين الأولى هي التي تصدر الأمر والثانية هي التي تطبق الأمر، وبالتالي المؤسسة المصدرة للأمر تفوض المؤسسة التي تنتج من الباطن، القيام بإنجاز جزء من الإنتاج أو كله، عوض أن تقوم به هي بنفسها، وذلك ببقاء المؤسسة الأولى هي المسؤولة تجاه زبائنها. إن الغاية المرجوة من المقابلة من الباطن، هي تقاسم مخاطر الإنتاج بالتوطن في مختلف الدول، وفي هذا الإطار أذكر شركة (Nike) الأمريكية التي تعد من بين الشركات الأولى عالمياً في صناعة الأحذية والألبسة الرياضية، حيث أن 99% من إنتاجها يتم تصنيعه في آسيا من طرف 75000 عامل، 600 منهم فقط تابعين للشركة الأم (Nike)، والأغلبية الساحقة تم تشغيلها من طرف الشركات المقابلة من الباطن الموطنة في الصين وكوريا الجنوبية وإندونيسيا وتايلندا وتايوان.²

والمقابلة من الباطن تكون على شكلين:³

¹ Anne Deysine et Jaque Duboin, **Internationales, Stratégies et techniques**, Edition Daloz Paris, France, 1995, p 596.

² Denis Tersen et Jean Luc Bricout, Op. Cit, p 160.

³ Jaque Pertim, **Transfères technologies**, Edition la découverte, Paris, France, 1993, p 52.

✓ ظهور أثر المحاكاة بين المنتجين المحليين، حيث يستخدمون الطرق الفنية الحديثة وأساليب الإنتاج المتطورة والسياسات الإدارية، المالية والتسويقية.

✓ إن استقدام المستثمر الأجنبي بما لديه من خبرات تسويقية وقنوات إتصال مسبقة بالأسواق العالمية يؤدي إلى توسيع نطاق السوق المحلي وفتح الأسواق العالمية أمام المنتجات المحلية.

كما أنه لا يمكن إغفال الناحية الاجتماعية للاستثمار الأجنبي المباشر بل يجب الأخذ بعين الاعتبار ما يضيفه هذا الاستثمار للمجتمع ككل، هذه المنافع موضحة في الجدول الموالي رقم (1-1).

ب- تكاليف جذب الاستثمار الأجنبي المباشر:

إن للمستثمرين أهداف ودوافع وراء تدويل أنشطتهم، كما أن الحكومات التي تسيطر شركاتها الوطنية على الاستثمار في دول أخرى تسعى من وراء ذلك إلى تحقيق أهداف اقتصادية وسياسية، فمن الخطأ التصور بأن المنافع التي تجنيها الدول النامية جراء جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة يمكن الحصول عليها دون تكلفة.

يمكن تقسيم التكاليف الناتجة عن استقدام الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الدول النامية لمجموعتين رئيسيتين:¹

✓ **المجموعة الأولى:** تتمثل في تكاليف إزالة مخاوف كل من الدول النامية من جهة والمستثمر الأجنبي من جهة أخرى، إذ ساهمت قصص الفشل والاستنزاف في تاريخ الاستثمارات الأجنبية خاصة في الدول المستعمرة في نشر العديد من المخاوف لدى الدول النامية ولدى المستثمر الأجنبي على حد سواء، فخلال القرن التاسع عشر والنصف الثاني من القرن العشرين عرفت الدول النامية نوعاً من الاستثمارات الأجنبية كما أوضحه (Singer) لا تحمل من خصائص الاستثمارات الأجنبية إلا موقعها الجغرافي، حيث اقتصررت هذه الاستثمارات على استخراج المواد الخام والطاقة وتصديرها كما هو الحال في اقتصاديات الدول النامية بكل ما تحمله من معوقات للتنمية. ومن جهة أخرى قد يؤدي استقدام الاستثمارات الأجنبية إلى الدول النامية إلى منع إقامة المشروعات الوطنية وقتل القائمة منها، نظراً لما يملكه المستثمر الأجنبي من إمكانيات مالية، فنية وتكنولوجية قد لا يقوى المستثمر المحلي على مواجهتها دفعة واحدة.

✓ **المجموعة الثانية:** تتمثل في تكاليف منح الحوافز اللازمة لاجتذاب المستثمر الأجنبي وضرورة امتداد بعض هذه الحوافز إلى المستثمر المحلي أيضاً، إذ تلجأ حكومات الدول النامية لاجتذاب المستثمر الأجنبي إلى إنشاء بعض المرافق العامة وتقديم العديد من التسهيلات والأولويات ومنحه العديد من الحوافز والإعفاءات الضريبية.

¹ حامد عبد المجيد دراز، السياسات المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص 220-223.

الجدول رقم (1-1): المنافع والتكاليف الاجتماعية المترتبة على الاستثمار الأجنبي المباشر

التكاليف	المنافع	عنصر الدراسة
<ul style="list-style-type: none"> - إقامة مشاريع لإنتاج سلع ذات مواصفات تضر بصحة الإنسان. - قد تساهم المشاريع الاستثمارية في تلوث الهواء والمياه. 	<ul style="list-style-type: none"> - إقامة مشاريع لتحسين مياه الشرب. - إقامة مشاريع صناعية مع التحكم في التلوث. - تطوير البنية التحتية في المناطق النائية. 	البيئة
<ul style="list-style-type: none"> - عدم الاهتمام بتدريب العمالة المحلية والاقتصار على الأجنبية منها. - الاستغناء عن عدد كبير من العمالة المحلية. - الاستعانة بالخبرة الأجنبية فقط. - إرتفاع نسبة البطالة كنتيجة حتمية لما سبق. 	<ul style="list-style-type: none"> - تدريب العمالة المحلية على الأساليب الحديثة للإنتاج. - إرتباط استخدام العمالة المحلية بنجاح المشروع الاستثماري. - رفع مستوى دخول العمالة المحلية ذات الكفاءة العالية. 	العمالة
<ul style="list-style-type: none"> - الفروق الكبيرة بين دخول العمالة المحلية والأجنبية. 	<ul style="list-style-type: none"> - رفع المستوى المعيشي بصفة عامة. - إنتاج سلع ذات جودة عالية وبأسعار أقل. - رفع المستوى العلمي والفني للعمالة المحلية. 	الرفاهية
<ul style="list-style-type: none"> - قد ينقل المستثمر الأجنبي تكنولوجيا حديثة للدول المضيفة لكنها تتميز بتكلفتها المرتفعة وتعقيدها الفنية. - قد تقتصر التكنولوجيا المستخدمة على المشروع فقط دون نقلها للعمالة المحلية. 	<ul style="list-style-type: none"> قد يساهم المشروع الأجنبي في: - نقل التكنولوجيا الحديثة للمشروعات المحلية. - تطوير الطاقة المتوفرة بالمجتمع المحلي. - التنمية الوطنية وذلك بزيادة معدلات النمو الاقتصادي. 	البحوث والتطوير

المصدر: محمد الفضيل، حول مناخ موافق للاستثمار الأجنبي المباشر، الأهرام الاقتصادي، العدد 1480، ماي 1997، ص 08.

1-2- النظرية المفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر

إن الاختلاف في النظريات المفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر وتعدد أشكاله دليل على صعوبة تحديد مفهومه، ونظرا للتأثير المزدوج لهذه الظاهرة الاقتصادية على الدولة الأم والدولة المضيفة، فإن العديد من المدارس تناولت هذا الموضوع، وكل مدرسة كان لها تفسيرٌ يتماشى والفرضيات التي تقوم عليها، وفي هذا الإطار أقسم هذه التفسيرات إلى:

✓ التفسير التقليدي.

✓ التفسير الحديث.

1-2-1- التفسير التقليدي:

لقد تعددت النظريات التي تناولت التفسير التقليدي للاستثمار الأجنبي المباشر، وسأقوم بعرض بعض هذه النظريات والمتمثلة في النظرية الكلاسيكية، نظرية رأس المال ونظرية أخطار التبادل.

أ- النظرية الكلاسيكية:

ينطلق العديد من المفكرين الاقتصاديين الكلاسيكيين في تحليلهم للاستثمار الأجنبي المباشر من المنافسة التامة؛ أي لا وجود لتدخل الدولة ولا وجود لعرقلة الحدود الجغرافية ضد حركة رأس المال وعناصر الإنتاج¹.

نجد أن الكلاسيكيين يفترضون أن منافع الاستثمار الأجنبي المباشر تعود على الشركات متعددة الجنسيات²، فهم يعتبرون أن الاستثمار الأجنبي المباشر عبارة عن مباراة من طرف واحد والفائز فيها هو الشركات متعددة الجنسيات وليست الدول المضيفة، حيث يستند الكلاسيكيون في وجهة نظرهم هذه إلى عدد من المبررات يمكن تلخيصها كالآتي:

✓ تحويل قدر كبير من الأرباح المحققة من طرف الشركات متعددة الجنسيات إلى الدولة الأم بدلا من إعادة استثمارها في الدولة المضيفة³.

✓ تركيز معظم الاستثمارات الخاصة بالشركات متعددة الجنسيات في الصناعات الإستخراجية بدرجة أكبر من التحويلية أو غيرها من الأنشطة الإنتاجية الأخرى قد يزيد من الشعور بالنوايا الاستغلالية لهذه الشركات⁴.

¹ جيل برتان، الاستثمار الدولي، ترجمة على مقلد وعلي زيعور، منشورات عويدات، لبنان، 1981، ص7.

² عبد السلام أبو قحف، اقتصاديات الأعمال و الاستثمار الدولي، مرجع سبق ذكره، ص411.

³ عبد السلام أبو قحف، نظريات التدويل و جدوى الاستثمارات الأجنبية، مرجع سبق ذكره، ص32.

⁴ عبد السلام أبو قحف، اقتصاديات الأعمال و الاستثمار الدولي، مرجع سبق ذكره، ص419.

ب - نظرية رأس المال:

تعتمد هذه النظرية في تفسيرها للاستثمار الأجنبي المباشر على عامل واحد من عوامل الإنتاج والمتمثل في رأس المال النقدي، إذ أن الأولوية في إنشغالات هذه النظرية هي البحث عن كيفية تحقيق أكبر مردودية ممكنة لرأس المال النقدي. فالمؤسسة لا تتوقف عن الاستثمار إلا عندما يتساوى الربح المحقق مع التكلفة الحدية، وعلى الصعيد الدولي تكون تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر من قبل الدول ذات المردودية الضعيفة نحو الدول التي تتميز بمردودية قوية لرأس المال، و في هذا الإطار هناك العديد من الباحثين الاقتصاديين الذين قاموا بأبحاث في هذا الموضوع، ويمكن تقسيمهم إلى فئتين:

✓ الفئة الأولى: ترى هذه الفئة أن كل القرارات المتعلقة بعملية الاستثمار والصادرة من المؤسسة تكون مرتبطة بمعدل نمو الأسواق، بمعنى أن تطور الاستثمار الأجنبي المباشر يتوقف على مدى نمو الأسواق، وهذا الأخير أوليت له أهمية كبيرة مقارنة بمعدل الربح.

✓ الفئة الثانية: ترى هذه الفئة أن هناك عملية إحلال بين المستثمرين المحليين والأجانب بغض النظر عن الحدود الجغرافية، حيث أن عملية الإحلال هذه تركز أساسا على ميكانيزمات التمويل، مما يدفع إلى نشأة منافسة قوية بين المستثمرين المحليين والأجانب، وترى هذه الفئة كذلك أن قرارات الاستثمار المباشر الصادرة عن المؤسسة تكون مرتبطة بكل من معدل نمو السوق ومعدل الربح، وهذا ما أكدته (Bonnin) في قوله: "إن قرار الاستثمار يتعلق بمعدل نمو الأسواق ومعدل الربح"¹.

ج - نظرية أخطار التبادل:

يعتبر معدل التبادل هو المحرك الأساسي لعجلة الاستثمار الأجنبي المباشر، حسب ما أكد عليه الكثير من أصحاب هذه النظرية، ومن بينهم (R.Z-Aliber)، الذي يرى أن هذا المحرك يعد بمثابة العامل الأساسي الذي يستخدم في تفسير الاستثمار الأجنبي المباشر، وهذا باعتبار أن التوقعات المتعلقة بمحتوى التبادلات تبقى غير أكيدة مع مراعاة وجود مناطق نقدية مختلفة في العالم، فالشركات التي تقيم بالمناطق ذات العملة القوية تقوم باستعمال إمكانياتها المالية للاستثمار في مناطق تمتاز بعملة ضعيفة، مما يجعل المؤسسة تأخذ بعين الاعتبار معدل التبادل وكل الأخطار التي تتجم عن تغيراته قبل أن تتخذ أي قرار يتعلق باستثماراتها في الخارج².

¹ Bernard Bonnin, *L'entreprise multinationale et L'état*, édition études vivantes, France, 1984, p 86.

² Pierre Jacquemot, *La Firme multinationale, Une introduction économique*, Economica, France, 1990, p 97.

1-2-2- التفسير الحديث:

إن التفسير الحديث للاستثمار الأجنبي المباشر إختلف عن التفسير التقليدي، وسأقوم في هذا الإطار بالتطرق إلى أهم النظريات التي تناولت هذا الموضوع والمتمثلة في نظرية نظام الاقتصاد العالمي، نظرية دورة حياة المنتج وأخيرًا نظرية الموقع.

1- نظرية نظام الاقتصاد العالمي:

يعتبر (Charles-A.Michalet) من رواد هذه النظرية، والتي تربط تصدير رؤوس الأموال بالتركيز الاقتصادي، فحسب رأيه تعتبر المؤسسات متعددة الجنسيات مؤسسات وطنية ذات إمكانيات كبيرة انبثقت من القطاع المركز. وتقوم هذه المؤسسات بتوسيع نشاطها في الخارج لسببين رئيسيين:

✓ على مستوى مخطط الإنتاج، تحاول المؤسسات متعددة الجنسيات جلب المنفعة من خلال الفوارق الموجودة في تكاليف الإنتاج من بلد لآخر، وخاصة تلك التكاليف المتعلقة بالأجور.

✓ على مستوى المخطط التسويقي، تحاول المؤسسات متعددة الجنسيات إجتياز مختلف التعريفات المفروضة من طرف الدول الأخرى، وكذا من أجل تقليص تكاليف النقل واستغلال أحسن مكان من أجل مجابهة المنافسين المحليين أو الأجانب.

وتعد الفوارق في الأجور ذات أهمية للمؤسسات التي تستثمر في الخارج، ولكن يبقى هدفها الأساسي هو البحث عن أكبر حصة ممكنة من المشاريع الاستثمارية¹.

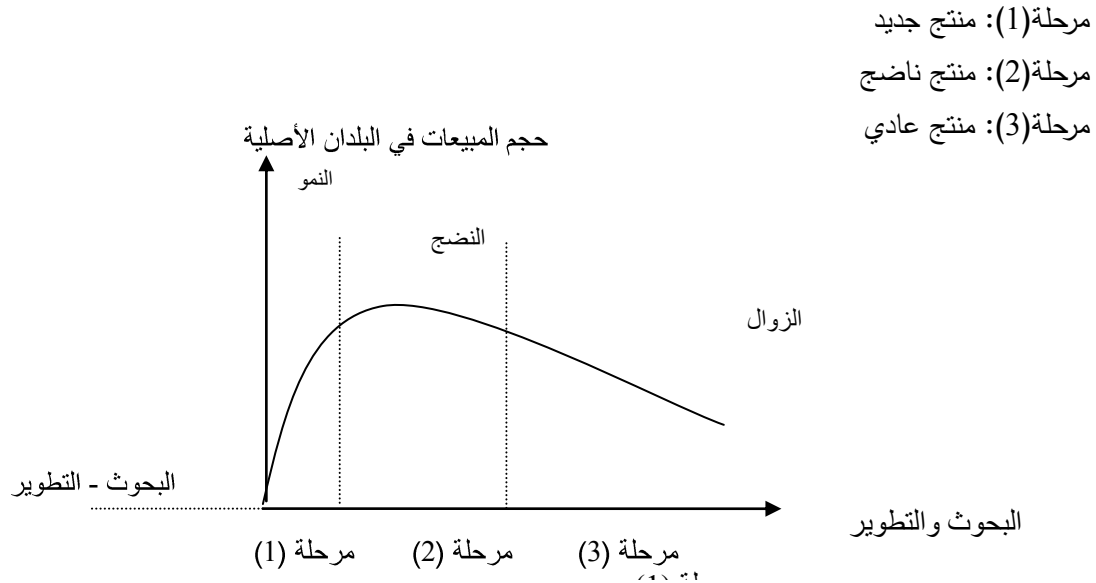
ب- نظرية دورة حياة المنتج :

حسب (R- Vernon) فإن حياة المنتج تمر بثلاث مراحل، كما هو موضح في الشكل الموالي رقم(1-1)، تتمثل هذه المراحل في مرحلة ميلاد منتج جديد، مرحلة النضج وأخيرًا مرحلة المنتج العادي. إن عملية إنشاء منتج جديد تستلزم تخصيص نفقات البحث والتطوير، وكذا توفير الموارد البشرية المؤهلة، إلى جانب ذلك يجب الأخذ بعين الاعتبار تكاليف هذه العملية، كما يجب أن يطرح المنتج لأول مرة في الدول الأكثر تطورًا(السوق المحلي)، وفي إطار هذه المرحلة نجد أن عملية إنشاء منتج جديد وطرحه في السوق تكون في الدول التي تتميز بشروط تكاليف وطلب يسمحان بذلك، لهذه الأسباب فإن المنتج الجديد يصنع إلى جوار السوق النهائي ويبقى مستقرًا في الدول التي طرح فيها لأول مرة. وبعد عرض هذا المنتج في السوق المحلي سوف يعرف تحسنا، وهذا بفضل المعلومات التي يقدمها السوق، لينتقل تدريجيا إلى مرحلة النضج، وفي هذه المرحلة يمكن للمؤسسة أن تقوم بعرضه في الأسواق الأجنبية، وأثناء مرحلة النضج نجد أن المؤسسة تتمكن من تخفيض التكاليف المتعلقة بالمنتج، وبالتالي سوف يزداد الطلب عليه، إلى جانب ذلك فإن إمتياز هذا المنتج بتكنولوجيا عالية عامل مهم في نقله إلى الأسواق الأجنبية. ولما تفقد المؤسسات إحتكارها التكنولوجي، ينتقل المنتج إلى مرحلة المنتج العادي،

¹ Jean-Pierre Bibeau, *Introduction à l'économie internationale*, Casablanca, Paris, 1997, p199-200.

والذي يتميز بالمعرفة الدقيقة لإجراءات التصنيع، إلى جانب التحكم الكلي في شروط البيع والتسويق من طرف المؤسسات الأخرى¹، وفي هذا الإطار ينتقل إنتاج السلعة إلى المنطقة التي تعطيها مستوى أكبر من الفعالية الإقتصادية. هكذا فإن عملية تصنيع المنتج تتطلب نقله إلى دول أقل تطوراً، أين تكون تكلفة اليد العاملة منخفضة، وهذا ما يفسر قيام الاستثمار الأجنبي المباشر.

الشكل رقم (1-1): مجال دورة حياة المنتج



المصدر: Paris, France, Mai Joffre Patrick, *Comprendre la mondialisation de l'entreprise*, Ed Economica, 1994, p44.

ج- نظرية الموقع:

تركز هذه النظرية على أن الدوافع والعوامل التي تدعو الشركات متعددة الجنسيات إلى الاستثمار في الخارج، هي الدوافع المتعلقة بالمزايا المكانية للدول المضيفة للاستثمار.

إن عوامل الموقعية تؤثر على كل من قرار الشركة متعددة الجنسيات بالاستثمار الأجنبي المباشر في إحدى الدول المضيفة وكذلك على قرارها الخاص بالمفاضلة بين هذا النوع من الاستثمار وبين التصدير لهذه الدولة وغيرها من الدول المضيفة، وتشمل هذه العوامل كافة العوامل المرتبطة بتكاليف الإنتاج، التسويق والإدارة بالإضافة إلى العوامل المرتبطة بالسوق وذلك على النحو الآتي:²

- ✓ العوامل المرتبطة بالسوق: مثل حجم السوق ومدى اتساعها ونموها في الدول المضيفة.
- ✓ العوامل التسويقية: مثل درجة المنافسة، مدى توفر منافذ ووكالات التوزيع والإعلان.
- ✓ العوامل المرتبطة بالتكاليف: مثل القرب من مواد الخام، مدى توفر الأيدي العاملة، انخفاض تكلفة العمال، مدى انخفاض تكاليف النقل ومواد الخام والتسهيلات الإنتاجية الأخرى.

¹ رضا عبد السلام، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر " دراسة مقارنة لتجارب كل من شرق وجنوب شرق آسيا مع التطبيق على مصر"، ط1، المكتبة العصرية، مصر، 2007، ص 49،50.

² أميرة حسب الله محمد، مرجع سبق ذكره، ص 31-32.

- ✓ ضوابط التجارة الخارجية: مثل التعريف الجمركية، نظام الحصص، القيود الأخرى المفروضة على التصدير والاستيراد.
- ✓ مدى استقرار سعر الصرف، نظام الضرائب، توفر البنية الأساسية، القيود المفروضة على ملكية الأجانب الكاملة لمشروعات الاستثمار.
- ✓ الحوافز والامتيازات والتسهيلات التي تمنحها الحكومة المضيفة للمستثمرين الأجانب.
- ✓ عوامل أخرى مثل: الأرباح المتوقعة، المبيعات المتوقعة، الموقع الجغرافي، مدى توفر الموارد الطبيعية، القيود المفروضة على تحويل الأرباح ورؤوس الأموال للخارج.

1-3- اتجاهات تطور الاستثمار الأجنبي المباشر عالمياً

خلال السنوات الأخيرة حدث تحول كبير في مصادر التمويل الدولي، حيث سجلت مساعدات التنمية الرسمية تراجعاً كبيراً بسبب القيود المفروضة عليها من البنك الدولي وصندوق النقد الدولي، في حين اكتسب التمويل من المصادر الخاصة أهمية متزايدة خلال عقد التسعينيات وحل محل الاقتراض من مؤسسات التمويل الدولي، كما حلت التدفقات الخاصة في صورة الاستثمار الأجنبي المباشر محل القروض البنكية التجارية بسبب مشاكل عدم سداد القروض¹، وقد أصبح الاستثمار الأجنبي المباشر من أهم مصادر التمويل الخاص بل ومن أهم مصادر التدفقات الرأسمالية للدول النامية على الإطلاق، لهذا يشهد الاستثمار الأجنبي المباشر حالة من النمو الكبير في حين بدأت تتلاشى أشكال تدفق رأس المال الأخرى (المساعدات الدولية، القروض التجارية،... الخ).

1-3-1- تطور حجم الاستثمار الأجنبي المباشر في العالم:

من خلال تتبع التقارير السنوية الخاصة بالاستثمار الأجنبي المباشر التي يصدرها مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية "الأونكتاد"، يمكن القول أنه خلال سنة 1995 سجل الاستثمار الأجنبي المباشر للشركات متعددة الجنسيات في العالم زيادة قدرت بحوالي 40% مقارنة مع سنة 1994، حيث بلغ مقدار التدفق 315 مليار دولار. وحسب المصدر نفسه استمر تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر حيث تجاوز في سنة 1997 (400 مليار دولار)، واستثمرت الدول المتقدمة في الإجمالي 359 مليار دولار أي بزيادة مقدارها 27% مقارنة مع سنة 1996، واستقطبت 233 مليار دولار، وقد بلغ المخزون الإجمالي للاستثمار الأجنبي المباشر حوالي 3500 مليار دولار، وفي إطار التقرير الذي أصدرته الأونكتاد فيما يتعلق بالمعطيات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر، فقد بلغ مجموع هذه الاستثمارات 827 مليار دولار

¹ المرجع السابق، ص 22.

لسنة 1999؛ أي بزيادة قدرت بـ 25% مقارنة مع سنة 1998، حيث بلغ مجموع الاستثمار الأجنبي المباشر فيها 660 مليار دولار؛ أي بزيادة 41% لسنة 1997¹.

أما في سنة 2002 فقد سجلت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الانخفاض الثاني على التوالي كما هو موضح في الجدول الموالي رقم (1-2)، في ظل تراجع معدلات نمو الاقتصاد العالمي فقد انخفضت بنسبة 25.77% عن سنة 2001 لتبلغ 622 مليار دولار وكان هذا الانخفاض في 108 دولة من أصل 195 بلد مستقبلاً للاستثمار الأجنبي المباشر. واستمر انخفاض قيمة الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل عالمياً للسنة الثالثة على التوالي حيث بلغ 564,1 مليار دولار سنة 2003²، ومرة أخرى كان مرد ذلك إلى حدوث انخفاض في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول المتقدمة.

شهدت المرحلة من سنة 2004 إلى 2006 ارتفاعاً في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل على الصعيد العالمي، حيث بلغت نسبته 38% في سنة 2006، فوصل حجمها إلى 1306 مليار دولار. وهذا المبلغ قارب الرقم القياسي البالغ 1411 مليار دولار الذي سجل في عام 2000، ويعكس وجود أداء اقتصادي قوي في أجزاء عديدة من العالم. وحدث نمو الاستثمار الأجنبي المباشر في عام 2006 في فئات الاقتصاد الثلاثة كلها وهي: اقتصاديات البلدان المتقدمة النمو، واقتصاديات البلدان النامية والاقتصاديات في بلدان جنوب شرق أوروبا، وكمونولث الدول المستقلة³.

¹ CNUCED, World Investment Report 2000 "Cross-border Mergers and Acquisitions and Development", p16.

² مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية "الأونكتاد"، تقرير الاستثمار العالمي 2004 "التحول نحو الخدمات"، ص 03.

³ مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية "الأونكتاد"، تقرير الاستثمار العالمي 2007 "الشركات عبر الوطنية والصناعات والإستراتيجية والتنمية"، ص 01.

الجدول رقم (1-2): تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر للفترة 1990-2006

تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الخارجة							تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخلة							المنطقة/ الإقتصاد
2006	2005	2004	2003	2002	2001	المتوسط السوي -1990 2000	2006	2005	2004	2003	2002	2001	المتوسط السوي -1990 2000	
1215	837	877	560	540	745	714,8	1305.9	945.8	742,1	564,1	622	832,6	740,7	العالم (مليار دولار)
84,1	84,4	85	90	90,3	88,8	89,3	65,7	62,4	56,4	64	71,1	73,2	73,4	الإقتصادات المتقدمة (%)
14,3	13,8	13,4	8,1	8,9	10,8	10,4	29	33,2	38,1	31,7	26,7	25,5	25,4	الإقتصادات النامية (%)
1,5	1,7	1,6	1,9	0,9	0,4	0,3	5,3	4,4	5,4	4,3	2,2	1,4	1,2	ج ش ا و ك د م (%)

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معطيات تقرير الاستثمار العالمي 2007، الأونكتاد.

1-3-2- تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية:

بالنسبة للدول النامية فقد أكدت مختلف الدراسات في شأنها أن هناك تزايداً ملحوظاً لحجم التدفقات الواردة إليها، والتي تعود في الأساس إلى تغيير نظرتها تجاه الاستثمار الأجنبي المباشر، وهذه النظرة تغيرت بفعل عدد من العوامل تمثلت أساساً في الظروف الاقتصادية السيئة التي كانت تعيشها الدول النامية، وعدم تمكن حكوماتها من تحسينها، وهي ظروف تجلت أساساً في النمو الاقتصادي البطيء، الفجوة الادخارية وما سببته من ضعف في معدلات الاستثمار، استفحال ظاهرة البطالة، تفاقم المشاكل الاجتماعية، شبح المديونية الذي أثقل كاهلها، إلى جانب ذلك فإن حدة أزمة الديون في هذه الدول وعدم مقدرتها على التسديد أدت بتدخل صندوق النقد الدولي للتأثير على سياساتها الاقتصادية من خلال برامج التعديل الهيكلي وسياسة التثبيت ومن ثم ضرورة تطبيقها لإجراءات الخصخصة، وتحرير التجارة الخارجية، وكذلك تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر، والحاجة الملحة التي أبدتها هذه الدول بخصوص إيجاد بديل تمويلي لاقتصادياتها وإيجاد حلول من شأنها أن تخدم الأهداف الطموحة التي تتمثل في تلقي التكنولوجيا والمهارات، وخلق فرص العمل،... الخ، بالإضافة إلى ذلك الخطاب العالمي الذي أضحى يميز المرحلة الراهنة والذي كرس كثيراً تلك النظرة، وخاصة ذلك الذي كان يصدر من الدول المتقدمة والهيئات الدولية حول أهمية تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر في هذه الدول ومزاياه المختلفة، وبالفعل مع أواخر عقد الثمانينات تسارعت جل الدول النامية إلى تغيير سياستها

* ج ش ا و ك د م: جنوب شرق أوروبا و كمنولث الدول المستقلة.

الاقتصادية، عبر مباشرة مختلف الإصلاحات وتهيئة كل الظروف الممكنة لإنجاح عملية تكيف اقتصادياتها مع التحولات العالمية، ومن ثم إسقاط الاستثمار الأجنبي المباشر¹.

بلغت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية حوالي 12.6 مليار دولار كمتوسط سنوي للفترة الممتدة من 1980 إلى 1985، ثم انتقلت إلى 51.1 مليار دولار ما بين سنتي 1992-1993، لتنتقل إلى 80 مليار دولار سنة 1994، وبذلك ارتفع نصيب الدول النامية إلى 32% من إجمالي الاستثمارات الأجنبية المباشرة في العالم خلال الفترة ما بين 1992-1994، وبلغ في سنة 1996 (129 مليار دولار)².

أما في سنة 2002 فقد بلغت حصة الدول النامية 163.6 مليار دولار مقارنة بسنتي 2000 و2001 أين بلغ 131.1 و212.3 مليار دولار على الترتيب، وخلال الفترة 2003-2004 ارتفع نصيب الدول النامية من الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد عالمياً من 31.7% إلى 38.1%.

لقد بلغ نصيب الدول النامية من الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد عالمياً سنة 2006 (379.1 مليار دولار) محققاً بذلك زيادة تقدر بـ 20.6% عن سنة 2005، فيما تباين توزيع تلك الاستثمارات بين مجموعات الدول في مختلف المناطق، إذ أن معظم تلك الاستثمارات استقطبت من طرف دول شرق وجنوب شرق آسيا بتحقيقها لتدفقات تقدر بـ 125.8 و51.5 مليار دولار على الترتيب، كذلك دول أمريكا اللاتينية التي كان نصيبها في حدود 83.8 مليار دولار، في حين كان رصيد إفريقيا ضعيفاً جداً، إذ قدر بـ 35.5 مليار دولار³.

إن من محركات الارتفاع في التدفقات العالمية للاستثمار الأجنبي المباشر تزايد أرباح الشركات متعددة الجنسيات في جميع أنحاء العالم وما أسفر عنه ذلك من ارتفاع في أسعار الأسهم أدى إلى زيادة في قيمة عمليات الاندماج والشراء عبر الحدود، وظلت عمليات الشراء تمثل حصة كبيرة من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، ونتيجة لارتفاع أرباح الشركات متعددة الجنسيات أصبحت الحصائل المعاد استثمارها عنصراً هاماً من عناصر الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل، فمثلت 30% تقريباً من إجمالي التدفقات الداخلة على الصعيد العالمي في عام 2006، وقاربة 50% من تلك التدفقات في البلدان النامية وحدها⁴.

¹ فارس فضيل، أهمية الاستثمار المباشر الأجنبي في الدول العربية مع دراسة مقارنة بين الجزائر، مصر والمملكة العربية السعودية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، فرع التحليل الاقتصادي، جامعة الجزائر، الجزائر، 2004، ص 127.

² CNUCED, World Investment Report 2000, Op. Cit, p16.

³ الأونكتاد، تقرير الاستثمار العالمي 2007، مرجع سبق ذكره، ص 02.

⁴ المرجع السابق، ص 04.

المبحث الثاني: الشركات متعددة الجنسيات كأداة رئيسية لتجسيد الاستثمار

الأجنبي المباشر

شهدت العلاقات الاقتصادية الدولية خلال العقود الأخيرة تحولات كبيرة كان أبرزها ظهور الشركات متعددة الجنسيات، التي تعتبر القاطرة التي تجر وراءها الإستثمار الأجنبي المباشر نحو أقاليم العالم المختلفة، إذ أن قرارات الاستثمار الدولي التي تتخذها هذه الشركات هي قرارات مبنية على الجدوى الإقتصادية، فهي تقوم بالمفاضلة بين البدائل المتاحة للاستثمار في مختلف الدول فيما بينها، إذ تعمل هذه الأخيرة على جذب أكبر حجم ممكن من هذه الاستثمارات، وتعتمد لتحقيق هذا الهدف على مقدرتها في تهيئة المناخ الاستثماري الملائم الذي يسمح للشركات الأجنبية الاستفادة من مزايا التوطين.

وفي هذا السياق سأتناول في هذا المبحث النقاط الأساسية الآتية:

- ✓ ماهية الشركات متعددة الجنسيات.
- ✓ خصائص الشركات متعددة الجنسيات.
- ✓ إستراتيجيات الشركات متعددة الجنسيات.

2-1-1- ماهية الشركات متعددة الجنسيات

من أجل إبراز ماهية الشركات متعددة الجنسيات فإنه لا بد من استعراض بعض تعاريفها وكذا دوافع نشوئها.

2-1-1-1- تعريف الشركات متعددة الجنسيات:

لقد اختلف المختصون في تعريف الشركات متعددة الجنسيات وفي التسمية التي تطلق على هذا النوع من الشركات، فتارة يطلقون عليها شركات عابرة للقومية وتارة أخرى الشركات متعددة الجنسيات، والبعض الآخر يفضلون تعبير الشركات متعددة الجنسيات لأنه أكثر استعمالاً وانتشاراً وشيوعاً*، ومع هذا فقد حظيت هذه الشركات بأكثر من تعريف. سأشير إلى بعض هذه التعاريف على سبيل الذكر وليس الحصر مع التعليق عليها ثم بعدها أقوم بتقديم بعض النتائج.

* هناك عدة مصطلحات تستوجب التمييز بينها:

الشركة الأجنبية: هي شركة تمارس نشاطا استثماريا (الإنتاج، التسويق، الخدمات) خارج البلد الأصلي، و ذلك بغض النظر عن عدد البلدان المضيفة القائمة فيها.

الشركة الدولية: عرفها (livengstons) بأنها تلك الشركة التي تتمتع بشخصية مستقلة (عدم خضوعها لرقابة أو قيود مفروضة من طرف الحكومة الأم) تمارس نشاطها بالاختيار في بلد أجنبي أو أكثر، و هذا ما يضيف عليها صفة الدولية.

الشركة عابرة القومية: تفضل هيئة الأمم المتحدة استخدام هذا المصطلح قصد التخفيف من الآثار النفسية السياسية لدى البلدان النامية من جراء استخدام مصطلح الشركات المتعددة الجنسية.

أ- تعاريف بعض الاقتصاديين:

✓ (Jean Louis Mucelli): "الشركة متعددة الجنسيات هي كل شركة تنجز كل أو بعض المنتج خارج البلد الأصل (الأم)، الأمر الذي يستدعي إنشاء فروع في الخارج"¹.
يركز هذا التعريف على خاصية الانتشار الجغرافي لهذه الشركات؛ أي وجود فروع تابعة للشركة الأم تنتشر عبر نطاق واسع من العالم.

✓ (R.Vernon): "الشركة متعددة الجنسيات هي شركة أم تسيطر على تجمع كبير من المؤسسات والفروع في قوميات عديدة، إلا أن تجمعها يجعلها كما لو أن لها مدخلا لمصب مشترك من الموارد المالية والبشرية، الذي يبدو حساسا لعناصر إستراتيجية مشتركة، فهي تلك المنظمة التي يزيد رقم أعمالها أو مبيعاتها السنوية عن 100 مليون دولار، والتي تمتلك تسهيلات أو فروعاً إنتاجية في ست دول أجنبية أو أكثر"².

يركز هذا التعريف على خاصية ضخامة رقم الأعمال، وكذا إتباع الشركة وفروعها لإستراتيجية موحدة.

ب- تعاريف بعض الهيئات الدولية والإقليمية:

على غرار المفكرين والخبراء الاقتصاديين، كان للهيئات الدولية والإقليمية دورٌ فعّالٌ في محاولة تحديد تعريف للشركات متعددة الجنسيات ومن بين هذه التعاريف أذكر:

✓ مؤتمر العمل العربي: "الشركات متعددة الجنسيات هي مشاريع تملك أو تسيطر على مرافق إنتاجية أو خدمات خارج البلد الذي يوجد فيه مقرها الرئيسي، تصنع منتجاتها في بلدان مختلفة في آن واحد، ويتم بيع هذه المنتجات من خلال شبكة توزيع متكاملة عبر الحدود الوطنية دون قيود"³.
يستشف من هذا التعريف أن هذه الشركات تتوطن في العديد من البلدان، تعمل على تصنيع منتجات متكاملة فيما بينها.

✓ لجنة المجلس الاقتصادي والاجتماعي التابعة للأمم المتحدة ميزت في تعريفها للشركات متعددة الجنسيات، بين تعريفين ضيق وآخر واسع:

- التعريف الواسع: الشركة متعددة الجنسيات هي: "أي مؤسسة ذات فرع أو شركة منتسبة أو شركة تابعة أجنبية واحدة أو أكثر، تتخرط في الاستثمار في أصول إنتاجية أو مبيعات أو إنتاج أو تشغيل الفروع والتسهيلات الأجنبية"⁴.

¹Jean Louis Mucelli , *relations économiques internationales*, edition hachette, paris, 1994, p 23.

² محمد السيد سعيد، الشركات متعددة الجنسيات وآثارها الاقتصادية والاجتماعية والسياسية، الهيئة المصرية العامة للكتاب، مصر، 1978 ص19.

³ منظمة العمل العربية، العولمة وآثارها الاجتماعية، مكتب العمل العربي الدورة 25، تقرير المدير العام، القاهرة، مصر، 1998، ص25.

⁴ محمد السيد سعيد، مرجع سبق ذكره، ص25.

هذا التعريف يتخلص من قيود الحجم والتضييق في مضمون النشاط ومدى المحتوى الأجنبي ليشمل بذلك كافة المشروعات التي تستثمر مباشرة خارج بلادها الأصلية؛ أي البلاد التي يوجد بها المركز الرئيسي للشركة الأم.

- أما التعريف الضيق فيتجه إلى استيفاء شروط معينة لأحكام التعريف مثل: نمط النشاط فهي شركات إنتاجية، أو حد أدنى من الشركات المنتسبة وليكن ستة شركات، أو حد أدنى من المساهمة الأجنبية في النشاط وليكن 25% من إجمالي الأصول أو المبيعات أو العمالة¹.

من منطلق التعاريف السابقة، يمكن الوصول إلى نتيجتين أساسيتين وهما:

النتيجة الأولى: تتمثل في وجود اختلاف في تسمية هذه الظاهرة، تبعا لاختلاف المختصين في هذا المجال مع الإشارة هنا إلى أنني استخدمت التسمية التالية: "الشركات متعددة الجنسيات" لشيوع استخدامها في الدول النامية والمتقدمة.

النتيجة الثانية: تكمن في كون هذه الشركات تمارس نشاطات مختلفة في قطاعات مختلفة صناعية خدمية،... الخ خارج الدولة الأصلية التي تقيم فيها أي في الخارج، من خلال إنشاء فروع عديدة في عدد من الدول المضيفة لها. إلى جانب ذلك إن قوة هذه الظاهرة ومكانتها في الاقتصاد العالمي استمدتها في الواقع من الخصائص التي تميزها عن باقي الشركات الأخرى الموجودة.

2-1-2- دوافع نشوء الشركات متعددة الجنسيات:

بعد أن تم تعريف الشركات متعددة الجنسيات، يبقى الآن معرفة دوافع إمتداد هذه الشركات خارج بلدها الأصلي، وفي الواقع يبقى تشخيص طبيعة الأسباب التي أدت بهذه الشركات إلى التحول إلى النشاط أو الإنتاج الدولي غير محددة، وذلك لعدم وجود اتفاق يوحي بذلك، ولتنوع الأسباب، حيث تتميز كل شركة عن غيرها من حيث فترة ظهورها، ظروف وأسباب تواجدها بالخارج، إلا أن هناك بعض العوامل التي أثرت فيها جميعها، أذكر منها:²

أ- اختلاف بلدان العالم من حيث اكتسابها للموارد الطبيعية:

تعمل هذه الشركات على غزو أسواق عديدة حتى تضمن التزويد بالمواد الأولية، كما تسعى وتقوم بالبحث واستغلال مصادر الطاقة.

¹ نفس المرجع والصفحة سابقا.

² للمزيد من التفاصيل ارجع إلى:

قدي عبد المجيد، محاضرات في مقياس : تقنيات واستراتيجيات الدخول إلى الأسواق الخارجية، فرع التجارة الدولية (لسانن اقتصاد تطبيقي) السنة الثالثة، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، السنة الجامعية، 93 / 94.
شمعون شمعون، محاضرات في مقياس الشركات متعددة الجنسيات، فرع التجارة الدولية، (لسانن اقتصاد تطبيقي)، السنة الثالثة، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، السنة الجامعية، 93 / 94.

ب- التباين في الأنظمة والأحوال الاقتصادية بين القطاعات الاقتصادية والبلدان:

تتعامل الشركات مع أفراد و وحدات ينتمون إلى بلدان تختلف عن البلد الأصلي من حيث القوانين والتقاليد، النظم الاقتصادية والسياسة المتبعة، ولهذا فعلى هذه الشركات أن تتكيف مع سياسة كل بلد.

ت- التفاوت في تكاليف الإنتاج:

تفضل الشركات تحقيق الإستثمار في الخارج بدلا عن التصدير حتى تخفف من تكاليف النقل، وتستفيد من فوارق تكلفة العمل (حيث تتجه إلى البلدان ذات معدل إستغلال أكبر لقوة العمل وأجور منخفضة).

ث- عقلنة التكاليف وزيادة العوائد:

تقوم هذه الشركات على أساس المنافسة والربح، الأمر الذي يتطلب الحفاظ على عدم إرتفاع نفقات الإنتاج مع تحقيق إقتصاديات الحجم، فكلما زاد الإنتاج انخفضت التكاليف وهذا ما يمكنها من زيادة رقم أعمالها.

ج- بنية الأسواق العالمية:

تعمل معظم هذه الشركات في وضع احتكار القلة مما يقلل من فرص توسعها (ضيق السوق المحلي)، لهذا تغزو الأسواق الخارجية بغرض حماية أسواق التصدير، وعندما يصبح المنتج نمطيا مثلا يتحول نشاطها إلى اقتصاديات كثيفة العمل ومنخفضة الأجور، وعليه تقوم بفتح فروع جديدة تختص بعملية التصدير إلى الأسواق العالمية بسبب انخفاض تكاليف الإنتاج، وهذا ما يضيف عليها طابع عالمية الطلب على منتجاتها.

ح- توزيع المخاطر:

إن الغرض من توزيع الإنتاج في مختلف مناطق العالم لا ينحصر فقط في التوسع وتحقيق العوائد، وإنما يصل إلى توزيع المخاطر على تلك المناطق وبالتالي تقليلها، ومن بين هذه المخاطر أذكر:

- ✓ مخاطر المنافسة: بظهور منافسة قوية في السوق المحلي تلجأ الشركات إلى البحث عن أسواق خارجية، وقد تلجأ إلى استخدام أساليبها الهجومية في حالة وجود منافسة قوية في تلك الأسواق.
- ✓ مخاطر التقلبات الموسمية: كإهيار العملة، ظهور البطالة،..... الخ.
- ✓ أخطار مراحل دورة حياة المنتج: إن التفاوت في موقع المنتجات من دورة حياتها يمكن الشركات من تثبيت شيوخ التكنولوجيا، وهذا نظراً لتفوقها التكنولوجي لاهتمامها بالبحث والتطوير.

2-2- خصائص الشركات متعددة الجنسيات

لقد انتشرت الشركات متعددة الجنسيات في العقود الأخيرة بشكل كبير وسريع في مختلف الاقتصاديات بدءاً من المتقدمة منها ووصولاً إلى الاقتصاديات النامية، وغدت تلك الشركات اليوم وبلا

منازح تتحكم في التجارة العالمية من خلال تحكمها في أغلب السلع والخدمات إنتاجاً وتصديراً، وهي اليوم تتحكم في أكثر من ثلثي التجارة العالمية، وتعمل جاهدة من أجل السيطرة على كل ما يمكن أن يكون مصدرًا للربح، كل ذلك ما كان ليتحقق لها لولا الخصائص والميزات الكثيرة التي تتسم بها هذه الشركات والتي يمكن أن أُلخص أهمها في العنصرين التاليين:

✓ خاصية التنوع.

✓ خصائص أخرى للشركات متعددة الجنسية.

2-2-1- خاصية التنوع:

يمكن أن أدرج تحت هذه الخاصية الخصائص التالية:

أ- تنوع المنتجات:

إن الشركات متعددة الجنسيات تخرج من دائرة التخصص في الإنتاج بما ينطوي عليه من الارتباط بسوق وقيود سلعية معينة، فعلى سبيل المثال إنتاج شركة جنرال موتورز للسيارات لا يقتصر بأي حال على السيارات بل يتعداها ليشمل السكك الحديدية والبرادات، فضلا عن أن إنتاجها من السيارات يشمل عدد كبير من الماركات وكل ماركة تشمل عدة موديلات. وهذا ما أكدته الدراسة التي أجرتها جامعة هارفارد إذ تبين أن 187 شركة متعددة الجنسيات تنتج كل منها في المتوسط 22 منتجًا مختلفًا¹.

ب- التنوع في النشاط:

إن الشركات متعددة الجنسيات تتميز بوجود تنوع كبير في أنشطتها الإنتاجية، فهي لا تقتصر على إنتاج سلعة واحدة رئيسية، بل تقوم سياستها الإنتاجية على وجود منتجات متنوعة ومتعددة حيث يطلق على هذه السياسة سياسة التنوع في الأنشطة، ويرجع هذا التنوع إلى رغبة الإدارة العليا في تقليل احتمالات الخسارة من حيث أنها إذا خسرت في نشاط يمكن أن تريح في أنشطة أخرى فالشركات تقوم بإحلال وفورات النشاط محل وفورات الحجم².

ت- التشتت الجغرافي:

ومن سمات الشركات متعددة الجنسيات أيضًا أنها تتميز بكبر مساحة السوق التي تغطيها وامتدادها الجغرافي خارج البلد الأم وذلك نظرًا لما تمتلكه من مهارات تسويقية هائلة وفروع وشركات تابعة تجوب معظم أرجاء العالم.

1 محمد عبد العزيز عبد الله عبد، الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول الإسلامية في ضوء الاقتصاد الإسلامي، ط1، دار النفائس، الأردن 2005، ص39.

2 عبد المطلب عبد الحميد، النظام الاقتصادي العالمي: الآليات، الخصائص، الأبعاد، مكتبة النهضة المصرية، مصر، 1998، ص 149.

لقد ازداد توجه الشركات متعددة الجنسيات نحو توزيع قطاعات وحدات الإنتاج على عدد كبير من الدول، دون أن يترتب على ذلك فقدان هذه الشركات لتبعية وحداتها الخارجية وفروعها للمركز الرئيسي. فقد أظهرت الدراسة التي أجرتها جامعة هارفارد أن كلا من الشركات التي أجريت عليها الدراسة تمارس نشاطها في المتوسط في إحدى عشر دولة، ولبعض الشركات نشاط في نحو 100 دولة¹.

2-2-2- خصائص أخرى للشركات متعددة الجنسيات:

هناك خصائص أخرى تميز الشركات متعددة الجنسيات عن باقي الأنواع الأخرى من الشركات منها:

أ- الحجم الكبير:

قد وصلت الشركات متعددة الجنسيات إلى أحجام خيالية حيث لم يتجاوز عددها أوائل السبعينات بضعة آلاف شركة وقارب عددها أواخر التسعينات ما يزيد عن 60 ألف شركة، وفي عام 2006 بلغ حوالي 78 ألف شركة وسجلت حوالي 780 ألف فرع أجنبي تابع لها، ويأتي أكثر من 20 ألف من الشركات متعددة الجنسيات من الدول النامية، إضافة إلى العدد الكبير لهذه الشركات فإنها غالباً ما تتميز بالضخامة وهذه نقطة قوة كما أن هذه الخاصية تضيء عليها قوة اقتصادية تعجز أمامها قوة بعض الدول².

الجدول الموالي رقم (1-3) يوضح ترتيب أكبر الشركات متعددة الجنسيات الغير مالية على الصعيد العالمي في عام 2006.

الجدول رقم (1-3): أكبر 25 شركة متعددة الجنسيات غير مالية في العالم، مرتبة حسب الأصول

الأجنبية لسنة 2006

الوحدة: مليار \$ / عدد العمال

الرتبة	الشركة	البلد الأصلي	النشاط	الأصول (مليار \$)	المبيعات (مليار \$)	العمالين (عدد العاملين)
--------	--------	--------------	--------	----------------------	------------------------	----------------------------

¹ المرجع السابق، ص 150.

² محمد عبد العزيز عبد الله عبد، مرجع سبق ذكره، ص 39.

الفصل الأول = الاستثمار الأجنبي المباشر والشركات متعددة الجنسيات

الإجمالي	في الخارج	الإجمالي	في الخارج	الإجمالي	في الخارج				
319000	124000	163391	74285	697239	442278	إلكترونيك	الو.م.أ	General Electric	1
97100	80300	270602	215879	217601	170326	البتروك و الغاز	بريطانيا	British Petroleum Company Plc	2
299394	113967	205918	78529	273853	164627	السيارات	اليابان	Toyota Motor Corporation	3
108000	90000	318845	182538	235276	161122	البتروك و الغاز	هولندا وبريطانيا	Royal Dutch/Shell Group	4
82100	51723	365467	252680	219015	154993	البتروك و الغاز	الو.م.أ	Exxonmobil Corporation	5
283000	155000	160123	78968	278554	131062	السيارات	الو.م.أ	Ford Motor Company	6
63394	53138	39021	32641	144366	126190	اتصالات	بريطانيا	Vodafone Group Plc	7
95070	57239	192954	146672	138589	120645	البتروك و الغاز	فرنسا	Total	8
155968	17185	73933	33879	235857	111916	الكهرباء و الغاز	فرنسا	Electricite De France	9
1910000	540000	344992	77116	151193	110199	تجزئة	الو.م.أ	Wal-Mart Stores	10
224939	167881	66367	41093	143530	101891	اتصالات	اسبانيا	Telefonica SA	11
80612	46598	85007	32154	167565	94304	كهربائية و غاز	المانيا	E.ON	12
248800	88808	76963	36240	171421	93488	اتصالات	المانيا	Deutsche Telekom AG	13
324875	155935	131571	95761	179906	91823	السيارات	المانيا	Volkswagen Group	14
191036	82148	64863	30448	135876	90871	اتصالات	فرنسا	France Telecom	15
38400	17188	183650	55781	164781	89528	البتروك و الغاز	الو.م.أ	ConocoPhillips	16
62500	33700	204892	111608	132628	85735	البتروك و الغاز	الو.م.أ	Chevron Corporation	17
167231	148544	95333	77605	101190	76264	السيارات	اليابان	Honda Motor Co Ltd	18
139814	76943	55563	42002	96814	75151	الكهرباء و الغاز	فرنسا	Suez	19
475000	314000	109553	74858	119812	74585	إلكترونيك	المانيا	Siemens AG	20
220000	182149	34428	28619	87146	70679	متنوعة	هونغ كونغ، الصين	Hutchison Whampoa Limited	21
68534	30752	55521	22142	123080	68202	الكهرباء و الغاز	المانيا	RWE Group	22
265000	257434	75828	57234	83426	66677	الاغذية والمشروبات	سويسرا	Nestlé SA	23
106575	26575	61472	48172	104118	66053	السيارات	المانيا	BMW AG	24
138000	101220	76476	44530	138014	64487	متنوعة	الو.م.أ	Procter & Gamble	25

المصدر: مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية "الأونكتاد"، تقرير الاستثمار العالمي 2008 "الشركات عبر الوطنية وتحديات البنية التحتية"، ص 07. <http://www.unctad.org> 12/01/2008

ب- تركيز الإدارة العليا:

إن التقسيم الدولي للعمل - سواء على صعيد الإنتاج أو البحث - وجد تبريره في عدم جعل الفروع تنافس بعضها بعضاً، ولهذا فقد أخذت الشركات متعددة الجنسيات تمارس سيطرة مركزية كاملة من البلد

الأصلي على فروعها الأجنبية المنتشرة في أنحاء العالم، حيث تعمل جميع الفروع تحت نظام انضباطي دقيق وفي إطار إستراتيجية وسيطرة عالمية مشتركة¹.

فالمركز الرئيسي لهذه الفروع الأجنبية هو وحده الذي يقوم برسم إستراتيجيات وتقرير المواقع التي يوجه إليها الاستثمار، ويعمل على تحديد أسواق التصدير ورسم برامج الأبحاث لكافة فروع والأسعار التي تفرض للمنتجات بما يحقق الربح الذي ترغبه الإدارة المركزية.

وقد ساعد التقدم التكنولوجي في استخدام الحاسبات الالكترونية في جمع وتصنيف المعلومات ومعالجتها بالأساليب الحديثة في نشوء هذه المركزية. حيث تستطيع الإدارة المركزية في غضون ساعات الحصول على تقرير دقيق كامل يكشف حركة الإنتاج والمبيعات في كافة الفروع المنتشرة في عشرات الدول والمواقع .

ت - التفوق التكنولوجي:

لقد عمل الحجم الإقتصادي الضخم للشركات متعددة الجنسيات، والإنتاجية الهائلة التي حققتها على توفير الموارد المالية والخبرة اللازمة للبحوث العلمية والتكنولوجيا، ولهذا يلاحظ أن معظم براءات الاختراع والعلامات التجارية هي في حوزة تلك الشركات.

لا شك أن إمتلاك هذا التقدم التكنولوجي على كافة المنافسين ما هو إلى سلاح لفرض سيطرتها عليهم، إذ تلجأ هذه الشركات إلى الاتفاقات الخاصة بمنح وإستخدام البراءات والتي غالباً ما تتضمن ضغوطاً اقتصادية وتجارية على المؤسسات والشركات الوطنية مما يعيق حرية التصرف ويحد من إستخدام وتطوير التكنولوجيا المستوردة، بالإضافة إلى ذلك فإن الشركات متعددة الجنسيات تؤدي دوراً خطيراً في ظاهرة تزييف الأدمغة؛ أي هجرة العقول العلمية والفكرية والتقنية وأصحاب الخبرات المختلفة من بلدان العالم النامي إلى الدول التي توجد فيها المقرات الرئيسية لهذه الشركات.

وبسبب ما تتحلى به هذه الشركات من خصائص فقد أصبحت لها السيطرة الكاملة في بعض صناعات البلدان النامية، خاصة تلك التي تحتاج إلى تقنية متقدمة مثل الحاسبات الالكترونية، والأجهزة الصناعية كما أنها تعمل في مجال إنتاج المواد الأولية (القطن، السكر، الكاكاو، المطاط) والإستخراجية (المعادن، البترول) وفي قطاع الخدمات كمصارف التأمين والسياحة وتنفيذ بعض مشروعات الأشغال العامة كالطرق والجسور ومحطات تحلية المياه والكهرباء².

ث - الإمكانيات المالية الضخمة:

¹ حسام عيسى، الشركات متعددة القومية، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، بيروت، دون سنة النشر، ص168.

² محمد عبد العزيز عبد الله عبد، مرجع سبق ذكره، ص39.

تستحوذ الشركات متعددة الجنسيات على إمكانيات مالية هائلة مكنتها من أداء مهامها وإنجاز عملياتها بكفاءة وفعالية وتفوق.

إن سيطرة هذه المؤسسات على الأسواق المالية وقدرتها على التأثير والتأثر الإيجابي بآليات هذه الأسواق، من خلال معدلات الفائدة ومعدلات الصرف وحتى في هيكله وفعالية هذه الأسواق، جعل مركزها التنافسي يكون أقوى حتى من المؤسسات المحلية وهي تمارس نشاطاتها في عقر أسواقها الداخلية¹.

2-3- إستراتيجيات الشركات متعددة الجنسيات

إن الحجم الكبير الذي تتمتع به الشركات متعددة الجنسيات يتحقق عندما تجسد أهدافها والتي ماكانت لتتحقق لو لم تتبع إستراتيجيات معينة في بيئة سريعة التغير، حيث يمكن تميز ثلاث أنواع للاستراتيجيات المتبعة من قبل هذه الشركات والتي تتمثل فيما يأتي:²

2-3-1- الإستراتيجية الأفقية:

تكون الإستثمارات أفقية إذا قامت الشركة بنفس النشاط الذي تقوم به في البلد الأم، ويتم هذا الاختيار كبديل لتصدير المنتجات تامة الصنع، تتم هذه الإستراتيجية من خلال إستقلالية الفروع على المؤسسة الأم في العملية الإنتاجية، وتقتصر العلاقة بينهما في حدود الملكية وتحويل التكنولوجيا ورؤوس الأموال، ويتوجه الاستثمار للسوق المحلي (الدولة المضيفة) للاستفادة من عامل الجوار الجغرافي ويتم هذا الاستثمار عادة بين الدول المصنعة.

ومن شروط تنفيذ هذه الإستراتيجية ما يأتي:

- ✓ الاستفادة من اقتصاديات الحجم.
- ✓ إنخفاض نسبي لتكاليف الاستثمار في البلد المضيف.
- ✓ إتساع السوق المحلي.
- ✓ إرتفاع تكاليف النقل أو وجود قيود جمركية فالاستثمار الأجنبي يحل محل التصدير لتكاليفه المرتفعة.

2-3-2- الإستراتيجية العمودية:

¹ كمال مرداوي، الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المتخلفة حالة الجزائر، أطروحة دكتورا غير منشورة، علوم اقتصادية، جامعة منتوري - قسنطينة، الجزائر، 2004/2003، ص 97.

² ناجي بن حسين، دراسة تحليلية لمناخ الاستثمار في الجزائر، أطروحة دكتورا غير منشورة، علوم اقتصادية، جامعة منتوري - قسنطينة، الجزائر، 2006/2007، ص 176-179.

تتجه عدة شركات كبرى وتحت ضغط المنافسة الدولية إلى نقل أنشطتها الإنتاجية نحو البلدان التي يتواجد بها الموردون للمواد الأولية أو نصف المصنعة، وتأخذ العلاقة الإنتاجية شكل (فروع/ورشات)، ويتمثل الهدف من هذه الإستراتيجية في تدنية تكاليف الإنتاج، حيث يتخصص كل فرع في جزء من سلسلة القيمة، والإنتاج عادة ما يوجه نحو التصدير وليس للسوق المحلي، فهدف المنشأة هو تحسين وضعيتها التنافسية ويتم توزيع الفروع حسب المزايا المتوفرة في كل دولة مضيضة. عادة ما تكون البلدان المضيضة مختلفة المستوى عن البلدان مصدر الاستثمار (الأم)، فالشركات متعددة الجنسيات تبحث عن تدنية التكاليف (بد عاملة رخيصة) والاستثمار في القطاعات التقليدية كثيفة العمالة كالنسيج والجلود وصناعة الألعاب، أو تتجه كذلك لقطاع الخدمات والتكنولوجيات العالية، كما هو الشأن في الهند وبعض بلدان جنوب شرق آسيا.

2-3-3- إستراتيجية الشراكة:

يمثل التدويل بالنسبة للشركات متعددة الجنسيات وسيلة لتقليص التكاليف الكبيرة الناجمة عن التجارة الصرفة، وتقليص حالات عدم اليقين المتعلقة بالأخطار المحتملة الناتجة عن استراتيجيات الشركات المنافسة، فالشركة متعددة الجنسيات تفضل في هذه الحالة القيام بعمليات المناولة والإخراج لأغلب عملياتها الأجنبية، حيث يتم تنظيم الفروع في شكل شبكة (المنشأة الشبكة). وتسمح هذه الإستراتيجية بتطوير العلاقات ما بين الفروع المختلفة للشركة التي تعمل على تبادل المنتجات تامة الصنع والمنتجات نصف المصنعة فيما بينها من أجل تحقيق مزايا اقتصاديات الحجم.

المبحث الثالث: محددات توطين الشركات متعددة الجنسيات لنشاطاتها الدولية

تحدد تقارير الاستثمار العالمي الصادر عن ندوة الأمم المتحدة للتجارة والتنمية ثلاثة عوامل تشكل القوى الدافعة الرئيسية في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر نحو الدول النامية، وفي عملية تغيير

المواقع التوطنية للشركات متعددة الجنسيات، أولها تحرير السياسات الاقتصادية، وثانيها التغيير التكنولوجي السريع وما رافقه من انخفاض في تكاليف النقل والاتصالات؛ أي تلاشي المسافات، أما القوة الثالثة فجاءت كنتيجة للقوتين السابقتين، وهي احتدام عملية المنافسة بين الشركات متعددة الجنسيات التي تتولى عملية الاستثمار، فهذه العوامل الثلاثة مجتمعة قد هيأت الظروف الملائمة لقيام تلك الشركات بالبحث عن مواقع إنتاجية جديدة لزيادة كفاءتها الاقتصادية، فأخذت تنقل جزءاً من نشاطها الإنتاجي نحو الدول النامية، كما ساهم الركود الاقتصادي في الدول المتقدمة بزيادة حدة هذه الضغوط التنافسية، وفي تزايد الحاجة إلى البحث عن مواقع جديدة تكون أقل تكلفة، إلى جانب كونها تتمتع بعدد من المزايا النسبية الديناميكية كالخبرات، سرعة استيعاب التكنولوجيا الجديدة وانخفاض الأجور، ويمكن القول إن عملية تغيير المواقع التوطنية للشركات متعددة الجنسيات قد اعتمدت على عدد من المحددات التي تشمل مجمل الظروف الاقتصادية، الاجتماعية، السياسية والمؤسسية، وكذلك الإجرائية والقانونية، والتي يمكن أن تؤثر على فرص نجاح المشروع الاستثماري في منطقة أو دولة معينة. وتعد الظروف سائلة الذكر متداخلة تؤثر وتتأثر بعضها ببعض، ومعظمها عناصر متغيرة ينشأ عن تفاعلها أوضاع جديدة بمعطيات مختلفة، وتترجم محصلتها كعناصر جاذبة أو طاردة للاستثمار.

تهدف دراسة محددات توطين الشركات متعددة الجنسيات لنشاطاتها الدولية إلى الإجابة على التساؤل الآتي: لماذا يفضل المستثمر الأجنبي المتمثل في الشركات متعددة الجنسيات، الاستثمار في دولة دون غيرها؟.

يمكن تقسيم محددات توطين الشركات متعددة الجنسيات لنشاطاتها الدولية إلى:

✓ محددات أساسية.

✓ محددات تكميلية.

3-1- المحددات الأساسية لتوطين الشركات متعددة الجنسيات لنشاطاتها الدولية

هذه المحددات إلزامية لتوطين الشركات متعددة الجنسيات، والتي لا يمكن في حالة عدم توفرها انتظار قدوم مستثمرين وطنيين كان أو أجنبى ويمكن تقسيمها إلى محددتين أساسيتين:

✓ الاستقرار السياسي.

✓ الاستقرار الاقتصادي.

3-1-1- الاستقرار السياسي:

يعتبر الاستقرار السياسي شرطاً أساسياً لا يمكن الاستغناء عنه ويتوقف عليه قرار الاستثمار، فالمستثمرون الأجانب لا يقبلون المخاطرة بأموالهم في بيئة تتسم بعدم الاستقرار وانعدام الأمن، لذلك يعتبر النظام السياسي القائم في البلد أحد أهم العوامل المشكلة للبيئة السياسية، إذ أن وجود نظام سياسي مستقر يقوم على الحرية وكفالة حقوق الإنسان وبنال رضا واستحسان عدد كبير أو نسبة معتبرة من مواطني تلك الدولة يعتبر مطلب رئيسي لتوفير بيئة سياسية جاذبة للاستثمار، لأن المستثمر الأجنبي لا يأتي للاستثمار في أي بلد إلا بعد أن يطمئن للنظام السياسي القائم وإمكانية استقرار ذلك النظام، كما أنه لا يمكن أن نتوقع قيام مستثمر بإنشاء مشروعات استثمارية في الدولة تتعدم فيها مظاهر الاستقرار السياسي وتسود فيها الانقلابات أو تتغير فيها الحكومة بصورة سريعة¹.

ويمكن تقسيم هذا المحدد إلى العوامل الآتية:²

أ- الاستقرار السياسي المحلي:

يتمثل في عدم وجود نزاعات أهلية في البلد المضيف ويرتبط كذلك بإيديولوجية الحكم الممارس، حيث تتدفق الاستثمارات الأجنبية لتلك الدول التي تعتنق مفاهيم وسياسات الحرية الاقتصادية.

ب- المخاطر الإقليمية:

تتمثل المخاطر الإقليمية في الاستقرار السياسي للدول المجاورة والمنطقة ككل.

ت- العلاقات الدولية:

تتمثل في علاقة الدولة المضييفة بالدول الأخرى فكلما كانت العلاقة قوية وحسنة كان ذلك عاملاً لجذب الاستثمار الأجنبي لتلك الدول باستخدام مناهج تحفيزية.

3-1-2- الاستقرار الاقتصادي:

يأتي الاستقرار الاقتصادي في المقام الثاني بعد التحقق من الاستقرار السياسي حتى وإن كان من الصعب الفصل بينهما، ويتمثل الاستقرار الاقتصادي في تحقق جملة من توازنات الاقتصاد الكلي وتوفير الفرص الملائمة لنجاح الاستثمار، ومن أهم المؤشرات الاقتصادية لتوطين الشركات متعددة الجنسيات لنشاطاتها، أذكر:

أ- سعر الصرف*:

¹ يعقوب علي جانقي وعلم الدين عبد الله بانقا، التمويل الخارجي المباشر، المنظمة العربية للتنمية البشرية، مصر، 2006، ص5.

² مداخلة الأستاذ ناجي بن حسين، الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاديات الانتقالية، سكيكدة، 14-15 مارس، 2004.

إن الشركات متعددة الجنسيات تتفاعل بردود فعل عكسية مع تقلبات أسعار الصرف، وفي هذا الصدد أوضح (Cushman1985) في دراسة قام بها تخصص محددات تواجد الشركات متعددة الجنسيات، أن هذه الشركات تتجذب إلى الدول بعد حدوث تخفيض في العملة، أو عندما تتوقع تضخمًا في الدول المضيفة، كما أوضح أن الشركات التابعة تأخذ في الحسبان التوقعات المستقبلية لأسعار الصرف من أجل تحديد التدفقات الاستثمارية، وهذا راجع إلى أن تقلبات أسعار الصرف تؤدي إلى تغيرات سريعة في الربحية النسبية للعوائد الاستثمارية في الدول المضيفة، مقارنة مع مختلف البدائل الأخرى¹. كما أن للتغيرات المفاجئة أو غير المتوقعة في أسعار الصرف -بالزيادة أو النقصان- تأثير على المستثمرين أنفسهم حيث يؤثر على قدرتهم على تقدير حجم ثروتهم مما ينعكس ويؤثر على قراراتهم الاستثمارية².

ب- حجم السوق ومعدل نموه:

يدفع حجم السوق الكبير الشركات للاستثمار في بلد ما، لكن لا يهم حجم السوق في حد ذاته بقدر ما يهم تطور ونمو السوق في المستقبل، فالمستثمرون الأجانب يكونون أكثر انجذابًا للمناطق التي تشهد ديناميكية كبيرة وتوسعًا في أسواقها والتي توفر فرص جديدة للاستثمار؛ أي أنه لا يكفي أن يكون السوق كبيرًا (شرط أساسي) لكن يجب أن يكون السوق ديناميكيًا وهو ما ينطبق على دول شرق آسيا، فالشركة تستهدف أسواقًا كبيرة وخاصة الأسواق الواعدة التي تشهد نموًا كبيرًا، إقامة منطقة التبادل الحر أو سوق جهوية مشتركة تعتبر عاملاً محفزًا من وجهة نظر هذه الزاوية. وقد أكدت العديد من الدراسات الميدانية على أهمية عنصر السوق في اختيار البلد المستثمر فيه، فقد توصل كل من (Head et 2004) Mayer في دراستهما إلى أن السوق الواعد هو المحدد الأكثر أهمية من الاختلافات في تكاليف اليد العاملة والجبائية، وهي النتيجة نفسها التي توصل إليها (Bich et Al2005)، حيث أكدوا على أن الشركات الألمانية تتوطن في الخارج بهدف الدخول إلى أسواق جديدة³، يمكن الإشارة بأن هذه الدراسات تنطبق أكثر على الاستثمارات التي تتم بين الدول الرأسمالية، فالطلب هو المحدد الرئيسي للاستثمار الأجنبي في البلدان المتقدمة بينما الاختلاف في التكاليف يفسر الاستثمارات في البلدان الناشئة.

* سعر الصرف: السعر أو المعدل الذي على أساسه يجري تبادل عملة معينة بعملة أخرى أو بالذهب. انظر: عبد العزيز فهمي هيكل، موسوعة المصطلحات الاقتصادية والإحصائية، دار النهضة العربية، لبنان، 1986، ص306.

¹ لمزيد من المعلومات، أنظر:

Caves.R, **Multinational Enterprise and economic analysis**, 2nd edition, cambridge university pressv, 1996 .

عمر صقر، العولمة و قضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية، مصر، 2000، ص 52.

² محمد عبد العزيز عبد الله عبد، مرجع سبق ذكره، ص68.

³ ناجي بن حسين، مرجع سبق ذكره، ص180.

إن المقاييس المستخدمة لقياس حجم السوق المحلي تتمثل في متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، أما المقياس الثاني فيتمثل في عدد السكان الذي يعتبر مؤشراً لحجم السوق. توجد علاقة ارتباط قوية بين هاذين المقياسين والاستثمار الأجنبي المباشر، حيث أن ارتفاعهما معا أو على الأقل للمقياس الأول فيهما يعني ارتفاع فرص التقدم والتحسين في الاقتصاد الوطني، وزيادة الحاجة إلى جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة لإشباع رغبات المواطنين، التي سوف تتولد مع كل نمو في هاذين المقياسين¹.

ت- التضخم*:

من المعلوم أن لمعدلات التضخم تأثير مباشر على سياسات التسعير وحجم الأرباح وبالتالي حركة رأس المال، وتؤثر كذلك على تكاليف الإنتاج التي يهتم بها المستثمر الأجنبي، كما أن لارتفاع معدلات التضخم في البلدان النامية تأثيرات على مدى ربحية السوق، بالإضافة إلى فساد المناخ الاستثماري لأن المستثمر الأجنبي بحاجة إلى استقرار سعري. ويقصد بالمعدلات العالية للتضخم ما يتجاوز 10% سنويا فإذا بلغ 30% أو 40% أو تجاوز سنويا 100% فإنه يدخل منطقة الخطر سواء للاستثمارات الوطنية أو الأجنبية، وقد بين (Numen Kamp 1997) في دراسة عن الاستثمار الأجنبي المباشر في أمريكا اللاتينية أن الدول التي تمكنت من منع تجاوز معدلات التضخم 20% منذ عام 1984 هي: الشيلي، كولومبيا وكوستاريكا والتي حققت نجاحاً في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر².

ث- توفر بنية تحتية مناسبة:

يعتبر وجود بنية تحتية مناسبة محدداً هاماً ورئيسياً لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر للدول المضيفة، إذ يساعد على تحديد سلوك الشركات متعددة الجنسيات في اختيار الموقع المناسب للقيام بمشاريعها، كما يساهم في تخفيض تكلفة الإنتاج والنقل. حيث تحتل المنشآت القاعدية صدارة الإشكالية المعاصرة للتنمية والتوازن وتعتبر أساس النمو الاقتصادي والتقدم الاجتماعي، إذ بين تقرير البنك العالمي لسنة 1994 تحت عنوان "منشآت قاعدية من أجل التنمية"، أهمية هذا القطاع الحيوي وأشار هذا الموضوع إلى أن نوعية المنشآت القاعدية تساعد على فهم نسب نجاح بلد معين أو إخفاق بلد آخر في تطوير حصته من الاستثمار الأجنبي المباشر، ويجب التمييز بين فئتين من المنشآت القاعدية:

- ✓ المنشآت الاقتصادية: وهي التي تدعم عملية الإنتاج.
- ✓ المنشآت الاجتماعية: وتتعلق برفاهية المواطن (الصحة، منشآت التعليم،... الخ).

¹ عمر صقر، مرجع سبق ذكره، ص 51.

* التضخم: كما عرفه (Emile Jams) بأنه "حركة صعودية للأسعار تتصف بالاستمرار الذاتي تنتج عن فائض الطلب الزائد عن قدرة العرض".
² المرجع السابق، ص 53، 52.

ويمكن إضافة المنشآت القاعدية الخاصة بالاتصال كالهاتف، الانترنت والمنشآت الخاصة بالنقل بمختلف أنواعه، فطبيعة الشركات متعددة الجنسيات تفرض عليها ضمان الاتصال الدائم بين كل فروعها في الدول المضيفة. ويمكن اعتماد كل من المؤشرين التاليين في تحديد مستوى البنية التحتية لبلد ما وهما:¹

- ✓ عدد خطوط الهاتف لكل 1000 شخص داخل هذا البلد.
- ✓ نسبة مساهمة كل من الاتصالات والطاقة ووسائل النقل في الناتج المحلي الإجمالي.

ج- المتغيرات المؤثرة على تكاليف الإنتاج:

عند إتخاذ قرار الاستثمار في الخارج يتم إعتبار تكلفة اليد العاملة العنصر الأول الذي يجب تحليله ودراسته، وليس المقصود بتكلفة العمل الأجر فقط بل إن قوانين العمل وقواعد التوظيف والتسريح وشروط استخدام الساعات الإضافية كلها تؤثر على تكلفة العمالة، وقد أشارت بعض الدراسات الميدانية ومنها الدراسة التي أجراها (SMARZYNSKA 2005) بأن وجود سوق عمل مرن يضاعف من احتمال تواجد أكبر للاستثمار الأجنبي، لكن ما يجب التأكد منه هنا عدم إتخاذ القرار الاستثماري استناداً لعنصر العمل فقط، إذ أنه قرار إستراتيجي يأخذ بعين الإعتبار عناصر أخرى مؤثرة على التكاليف كالسياسات الحكومية (الجبائية، المالية، احترام حقوق الملكية الفكرية،... الخ)².

ح- وجود نسيج صناعي من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

إن توفر شبكة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يعتبر أحد الشروط المهمة لجذب المستثمرين، إذ أن توفر هذه الشبكة من المؤسسات المحلية تفتح الفرصة أمام الشركات العالمية للقيام بعمليات الاندماج والتملك، كما أن خصوصية هذه المؤسسات تجذب المزيد من المستثمرين الأجانب، ومن مزايا توفر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هو قيامها بدور المورد للمؤسسات الكبيرة عن طريق عمليات الإسناد والمقاولة من الباطل والتي تسمح بتخفيض التكاليف الثابتة للمؤسسات الكبرى، وفق هذا الإطار تؤكد الدراسات الميدانية التي أجريت في عدد من البلدان الرأسمالية كاليابان والولايات المتحدة الأمريكية ضرورة قرب الوحدات الإنتاجية الموردة للمنتجات الوسيطة، وتزداد أهمية هذا العامل في حال إتخاذ الاستثمار الأجنبي الشكل العمودي الذي يسمح بتطوير العلاقة بين الشركة الأم وفروعها في الدول المحيطة³.

¹ احمد جاد كمالى، نموذج قياس محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر، تقرير صادر عن مركز المعلومات ودعم إتخاذ القرار، مصر، 2004، ص 43، 42.

² ناجي بن حسين، مرجع سبق ذكره، ص 180.

³ المرجع السابق، ص 181.

3-2- المحددات التكميلية لتوطين الشركات متعددة الجنسيات لنشاطاتها الدولية

بعد توفر الشروط الأساسية للاستثمار يجب ضمان الشروط التكميلية والتي تسمح للبلد من إمكانية اللحاق بمجموعة الدول الجاذبة للاستثمار الأجنبي المباشر، ويمكن جمعها في العنصرين التاليين:

✓ السياسات الاقتصادية المنتهجة من طرف الدولة المضيفة.

✓ محددات أخرى لتوطين الشركات متعددة الجنسيات لنشاطاتها الدولية.

3-2-1- السياسات المنتهجة من طرف الدولة المضيفة:

تعتبر السياسات المنتهجة من طرف الدولة المضيفة نقطة هامة في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث تمثل الورقة الرابحة التي تحاول الدول المضيفة اللعب عليها وتمثل في:

أ- السياسات الاستثمارية:

تتمثل في ثبات ووضوح قوانين الاستثمار، حيث يؤدي عدم إصدار تشريعات موضوعها الاستثمار الأجنبي المباشر أو ترك النصوص الخاصة بهذا الموضوع موزعة بين أكثر من تشريع، يجعل المستثمر في وضع يصعب عليه فهم النصوص التي تحقق الاستقرار والنمو لاستثماراته، فسهولة إجراءات الحصول على الوثائق المرتبطة بالاستثمار ومرونتها تؤثر بشكل واضح في التوجهات الاستثمارية.

ب- السياسة القانونية والتشريعية:

تعتمد الاستثمارات بصفة رئيسية على وجود قوانين وتشريعات تكفل للمستثمر حوافز وإعفاءات جمركية وضريبية بالإضافة للضمانات، ولكي يكون الإطار التشريعي جاذبا للاستثمار فلا بد من توافر عدة مقومات أهمها:¹

✓ وجود قانون موحد للاستثمار يتسم بالوضوح، الإستقرار، الشفافية وعدم التعارض مع التشريعات الأخرى ذات الارتباط، وأن يكون متوافقاً مع القواعد والتنظيمات الدولية الصادرة لحماية المستثمر.

✓ وجود ضمانات كافية لحماية المستثمر من أنواع معينة من المخاطر مثل: التأميم، المصادرة ونزع الملكية، وتكون له حرية تحويل الأرباح للخارج وحرية دخول رأس المال وخروجه فضلا عن أهمية وجود نظام يكفل حماية حقوق "الملكية الفكرية" *.

¹ أميرة حسب الله محمد، مرجع سبق ذكره، ص 37.

* الملكية الفكرية: ملكية الشركة لنتائج أبحاثها العينية وغير العينية، ويتم حماية حقوق هذه الملكية من خلال استخدام براءات الاختراع، حقوق التأليف والنشر، العلامة التجارية،... الخ.

✓ وجود نظام قضائي قادر على تنفيذ القوانين والتعاقدات، وحل المنازعات التي تنشأ بين المستثمر والدولة المضيفة بكفاءة عالية وصرامة متناهية.

وقد حذر تقرير "الأونكتاد" لعام 1995 من أن سياسة الحوافز كالإعفاءات الضريبية وإعطاء امتيازات أخرى للمستثمرين الأجانب قد تؤدي لضياع موارد الدولة والأخذ من سيادة ومكانة الدولة المضيفة، ويقترح التقرير إجراء دراسة شاملة عن تكلفة وفوائد سياسات وبرامج الحوافز خاصة في الدول النامية¹.

ت- السياسة الإدارية:

تعتبر السياسة الإدارية السائدة في الدولة من العوامل المهمة لتوفير بيئة إدارية جاذبة للاستثمار، وأهم مظاهر البيئة الإدارية وجود أجهزة حكومية تقوم على العملية الإدارية بطريقة تقلل من الزمن المطلوب للحصول على الترخيص لإنشاء المشروع الاستثماري، كما يتطلب ذلك تخفيضاً أو قضاءً على بيروقراطية الجهاز الحكومي، ومحاربة الفساد المالي والإداري في الأجهزة الحكومية. كما أن كفاءة الجهاز الإداري القائم على أمر الاستثمار فيما يتصل بالتخطيط، التنفيذ، المتابعة، الترويج وغيرها يعتبر مطلباً رئيسياً لتوفير بيئة إدارية جاذبة للاستثمار².

ث- حدة المنافسة:

إن تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى العديد من الدول النامية يعزیه بعض المختصين لتوفر فرص الاستثمار وانعدام المنافس في العديد من المشروعات الإنتاجية، كما أن التدفق الخارجي لرؤوس الأموال في العديد من الدول المتقدمة يرجع لحدة المنافسة واكتظاظ السوق بالمنتجات المتماثلة³.

إذا تم استبعاد أي أثر على التكاليف نتيجة لنقل الاستثمار للخارج فإن الشركة معرضة لنفس درجة المنافسة أينما كانت وبالتالي فإن وضعية المنافسة لا تدخل ضمن أسس اختيار الشركة، ولكن على العكس من ذلك فإن لعملية الانتقال الجغرافي تكاليف لا يستهان بها، ولذلك فإن بعد نطاق الشركة يحميها من المنافسة ولو لفترة متوسطة نسبياً، ولذلك فإن الشركات متعددة الجنسيات تبحث عن المناطق التي تشهد أقل حدة من المنافسة⁴.

ج- سياسة التجارة الخارجية:

تتمثل سياسة التجارة الخارجية في إلغاء كل أشكال التقييد المباشرة كنظام تراخيص الاستيراد والرقابة على الصرف ونظام الحصص. ومن العوامل الاقتصادية المشجعة أيضاً للاستثمار الأجنبي المباشر توفر البلد المضيف على السيولة النقدية لتمويل الواردات (إحتياجات الصرف)، كما يتم دراسة

¹ UNCTAD, World Investment Report 1995, United Nations, New York and Geneva .

² يعقوب علي جانقي و علم الدين عبد الله بانقا، مرجع سبق ذكره، ص 5-6.

³ المرجع السابق، ص 5-6.

⁴ ناجي بن حسين، مرجع سبق ذكره، ص 181.

تكاليف التمويل من أسعار الفائدة على القروض الاستثمارية والتأمين على الصادرات ومدى استقرار أسعار الصرف الحقيقية.

كما يعد انفتاح الاقتصاد المضيف على الخارج وحجم تعامله معه محددًا هامًا، وهناك عدة مؤشرات لقياس هذا الإنفتاح منها:¹

- ✓ نسبة الواردات من الناتج المحلي الإجمالي.
 - ✓ حاصل جمع الواردات مع الصادرات كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.
 - ✓ حاصل الصادرات كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي.
- فرؤوس الأموال الأجنبية كنتيجة طبيعية تتجه نحو الإقتصاديات المنفتحة على الخارج وتتبع وسائل تشجيع وجذب الإستثمارات الأجنبية.

3-2-2- محددات أخرى لتوطين الشركات متعددة الجنسيات لنشاطاتها الدولية:

وتتمثل هذه المحددات في ما يلي:

- ✓ مدى توفر الموارد الطبيعية في الدول المضييفة.
- ✓ الموقع الجغرافي.
- ✓ توفر بنك للمعلومات قوي ومتطور للمستثمرين حول الوضع الاقتصادي، الاجتماعي والسياسي للبلد المضيف، وكذلك فرص ومجالات الاستثمار المتوفرة.
- ✓ مدى إمكانية الدخول إلى الأسواق الإقليمية والدولية من خلال الاستثمار في الدول المضييفة.
- ✓ القدرة التنافسية للدولة المضييفة، إذ تتجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الصناعات التي تمتلك الدولة فيها ميزة تنافسية عالية لارتفاع عائد الاستثمار في تلك الصناعات.
- ✓ إنخفاض تكاليف الاتصال.
- ✓ حوافز الاستثمار المقدمة بواسطة الدول المضييفة وخاصة خدمات ما بعد الاستثمار.
- ✓ مدى وجود معدل نمو مرتفع في الدول المضييفة، وهو محدد هام، إذ قد تتدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة بسبب ارتفاع معدل النمو الاقتصادي في تلك الدول، لما يترتب على ذلك من تفاؤل لدى المستثمرين الأجانب.²

وفي الأخير ينبغي الإشارة إلى أنه وعلى الرغم من مناقشة محددات توطين الشركات متعددة الجنسيات لنشاطاتها الدولية بشكل منفصل. إلا أن الشركات متعددة الجنسيات تنظر إلى تلك المحددات في شكل حزمة دون التركيز على نوع واحد من المحددات.

¹ محمد عبد العزيز عبد الله عبد، مرجع سبق ذكره، ص72.

² صونية شتوان، أثر التحرير الاقتصادي على النمو الاقتصادي دراسة تطبيقية لتجربة الصين الشعبية، رسالة ماجستير غير منشورة، علوم التسيير، المركز الجامعي العربي بن مهيدي، أم البواقي، الجزائر، 2008، ص96.

خلاصة الفصل:

إن الاهتمام الواضح بموضوع الاستثمار الأجنبي المباشر من طرف المفكرين والهيئات الاقتصادية العالمية وجل دول العالم، جاء ليعكس حقيقة مفادها أن هذا الأخير هو ظاهرة اقتصادية جديدة بالدراسة. فمن خلال هذا الفصل تم التطرق إلى ماهية الاستثمار الأجنبي المباشر كمبحث أول، إلا أن ما شد انتباهي هو الاختلاف الواضح بين مختلف الدراسات في تحديد تعريف موحد لهذه الظاهرة، وهذا ما يؤكد أنه ظاهرة اقتصادية معقدة الجوانب، إلا أنه من جانب آخر تجلى التوافق بينها على أنه حركة لرؤوس الأموال طويلة الأجل إلى جانب معيار الرقابة والملكية الذي يختلف باختلاف شكل الاستثمار. وبخصوص الأشكال المختلفة التي يتخذها الاستثمار الأجنبي المباشر فنتبين بشأنها مفاضلة الدول المضيفة وحتى الشركات متعددة الجنسيات، كما تم التأكد من زيادة أهمية الاستثمارات الأجنبية المباشرة على الصعيد العالمي، حيث أصبحت تمثل أول مصدر لرؤوس الأموال خاصة للدول النامية، فيما تباين نصيب أقاليم العالم من تدفقات

الاستثمارات الأجنبية المباشرة، أما الملاحظة الأكثر أهمية فإنها تتجلى في تباين توزيع تلك الاستثمارات بين مجموعات الدول النامية في مختلف المناطق، حيث نجد أن معظم تلك الاستثمارات أُستقطبت من طرف دول شرق وجنوب شرق آسيا ودول أمريكا اللاتينية.

أما المبحث الثاني فخصص للشركات متعددة الجنسيات بصفتها الأداة الرئيسية لتجسيد الاستثمار الأجنبي المباشر، هذه الشركات التي استأثرت ومازالت تستأثر باهتمام كبير ومتزايد من طرف الاقتصاديين، الخبراء، وحتى الدول في شتى أنحاء العالم، وقد تجلى هذا الاهتمام من خلال تعدد الدراسات والأبحاث والمقالات التي حاولت تقديم تفسير لها وذلك من مختلف جوانبها (القدرات المالية، شدة الانتشار والتوغل، الإستراتيجية المتبعة،... الخ). لقد توصلت تلك الأبحاث والدراسات إلى أنّ الشركات متعددة الجنسيات هي شركات عملاقة بالفعل، وذلك بحكم ما تمتلكه من رؤوس أموال ضخمة، التكنولوجيا، الإبداع ومراكز البحث والتطوير، واختلاف الاستراتيجيات المتبعة من طرفها، مع تأكيد أن سهولة انتشارها كان عبر الاستثمار الأجنبي المباشر بالخصوص.

وفي المبحث الثالث تم التعرض للمحددات الحاكمة لتوطين الشركات متعددة الجنسيات لنشاطاتها الدولية، ولوحظ تعدد تلك المحددات واختلافها من دولة إلى أخرى، إذ أمكن تقسيمها إلى محددات رئيسية وأخرى تكميلية.

إن غياب الاستقرار لهذه المحددات في البلد المضيف للاستثمار ينشأ عليه جملة من المخاطر، يمكن جمعها تحت مسمى "خطر البلد"، والذي خصصت الفصل الموالي للتعرض لأشكاله.

الفصل الثاني :
مفاهيم أشكال خطر البلد

تمهيد:

تمنح العولمة التي يشهدها الاقتصاد العالمي حاليا المزيد من فرص الربح للمؤسسات، في المقابل العديد من المخاطر، سواء كانت هذه الأخيرة تتعلق بالسياق الاقتصادي أو المالي للبلد الذي ترغب المؤسسة إقامة استثمار فيه، أو حتى الجانب السياسي الذي لا يؤثر مباشرة على المؤسسة ولكن درجة تأثيره تختلف حسب حجمها ونشاطها ومدى اندماجها في اقتصاد البلد الذي تعمل فيه.

ويمكن جمع مختلف المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة المستثمرة في الخارج تحت مسمى "خطر البلد" (*Risque Pays*)، والذي يعبر عن "خطر تحقق الضرر الناتج عن السياق الاقتصادي والسياسي لدولة أجنبية تقوم فيها المؤسسة بممارسة جزء من نشاطها"¹، أو هو "مجملة الاختلافات والتغيرات الحاصلة في ربحية الإستثمارات بسبب الأوضاع الاجتماعية، الاقتصادية والسياسية غير المتوقعة بالبلدان المضيفة للاستثمار"²، ويمكن أن ينتج هذا الضرر عن تجميد أو الاستيلاء على أصول المؤسسة في الخارج أو فقدان أسواق خارجية لأسباب غير اقتصادية أو حتى المساس بسلامة وأمن الأشخاص.

وفيما يخص السياق الاقتصادي والسياسي للدولة فإنه يشمل القرارات المتخذة من قبل السلطات العمومية المحلية والأحداث الداخلية كأعمال الشغب والثورات وكذا الأوضاع الخارجية كدخول البلد حرب مع دولة أخرى أو تعرض هذا البلد لحالة حظر، ويشمل السياق الاقتصادي أيضا وقوع البلد في حالة تضخم كبير أو استئدانة كبيرة تجاه الخارج.

والملاحظ أن مفهوم خطر البلد ليس مفهوما جديدا وإن تعددت تعاريفه من عون اقتصادي* إلى آخر. ففي بدايات ظهوره كان خطر البلد مرادفا للخطر السياسي بسبب موجة التأميمات التي انطلقت في البلدان التي استقلت حديثا، ومع بداية عقد الثمانينيات اندلعت أزمة مديونية العالم الثالث وخاصة في أمريكا اللاتينية بعجز مدينيين كبار مثل المكسيك والبرازيل عن سداد ديونهم، ظهر على إثره مفهوم خطر "الجدارة الائتمانية" كتعبير عن الخطر المصرفي أو البنكي الذي واجهته البنوك المقرضة، مما كاد يؤدي إلى إفلاسها لولا تدخل المجموعة الدولية لحل أزمة عويصة من هذا الشكل.

وعلى الرغم من الفوائد التي جننتها الدول الناشئة من وراء تحرير أنظمتها المالية وخاصة دول جنوب شرقي آسيا بالموازاة مع التطور المذهل والسريع الذي شهدته اقتصادياتها، فإن الأزمة التي اندلعت في 1997 أظهرت مكامن النقص في تلك الاقتصاديات بدءاً بعدم مسايرة الأنظمة المصرفية لموجة التحرير وعدم تطبيقها للقواعد المهنية المتبعة وصولاً إلى تنامي الرشوة والفساد، مما أحدث تغييرا في مفهوم خطر البلد الذي تحول إلى أزمة البلدان الناشئة (المكسيك 1994، الأزمة الآسيوية 1997، الأزمة

¹ Bernard Marois, *Le risque pays*, PUF, Paris, 1991, p5.

² عبد المجيد قدي ووصاف سعدي، آليات ضمان الاستثمارات الأجنبية، المؤتمر الدولي العلمي الثاني للبحث في سبل تنشيط و ترقية الإستثمارات في الإقتصاديات الإنتقالية حالة البلدان العربية و الجزائر ، سكيكدة 14-15 مارس 2004.
* أقصد بالعون الاقتصادي في هذه المذكرة كل عون ذو نشاط دولي مثل شركات التصدير، البنوك،... الخ.

الروسية 1998،... الخ). إلا أن أزمة الرهن العقاري الأمريكية عكست جميع المفاهيم، فلم يعد خطر الأزمات المالية يخص الإقتصادات الناشئة فحسب، فحتى إقتصادات الدول المتقدمة عرضة لمثل هذا الخطر.

وفي هذا السياق سيتم التعرض في هذا الفصل إلى المباحث الآتية:

- ✓ المبحث الأول: الخطر السياسي.
- ✓ المبحث الثاني: خطر الجدارة الائتمانية.
- ✓ المبحث الثالث: خطر الأزمات المالية.

المبحث الأول: الخطر السياسي

قد يبدو للوهلة الأولى أن العوامل الاقتصادية هي الدافع الأساسي لتدفق رؤوس الأموال الأجنبية لكن ذلك غير صحيح، فالعوامل الاقتصادية وإن كان لها دور في تحديد موقع الاستثمار، إلا أن ذلك لا يعني أنها كل شيء بالنسبة للمستثمر، لأن ما يهم هذا الأخير في المقام الأول هو المحافظة على أصل الاستثمار قبل الاهتمام والبحث عن الفوائد الممكن تحقيقها، لذا فإن عنصر الأمان يعتبر المحرك الأساسي لتنقل الاستثمار الأجنبي من موطنه الأصلي إلى الدول المضيفة له، لأن عدم استقرار المناخ الاستثماري المرتبط بالظروف السياسية، الاقتصادية والاجتماعية في الدول المضيفة قد يعصف بالمشروع الاستثماري بكامله ويعرضه إلى مخاطر اصطاح على تسميتها بالمخاطر السياسية.

وفي هذا السياق سأتناول في هذا المبحث النقاط الأساسية الآتية:

- ✓ مفهوم الخطر السياسي.
- ✓ دوافع ظهور الخطر السياسي.
- ✓ أشكال المخاطر السياسية.

1-1- مفهوم الخطر السياسي

هناك اختلاف كبير في تحديد تعريف موحد للمخاطر السياسية من حيث محتواها ونطاق مضمونها، لأنها تتغير بتغير الظروف الاقتصادية والسياسية للدول، لذا سأشير إلى مختلف هذه التعاريف على سبيل الذكر وليس الحصر مع التعليق عليها، بعدها أعرض التعريف الذي اعتمده المشرع الجزائري.

✓ تعاريف بعض الاقتصاديين:

(François Chesnais): يرى أن المخاطر السياسية "هي مجمل الإختلالات والتغيرات في ربحية

الاستثمار بسبب التدخلات والتصرفات السياسية الغير متوقعة من حكومة البلد المستقبل للاستثمار"¹.

إن هذا التعريف يخرج من نطاق مفهومه الحروب، الثورات والقتال المدنية لأنها حسب هذا الرأي لا تدخل في دائرة المخاطر السياسية مادامت ليست من أعمال السيادة ولا يمكن أن تسأل عنها حكومات الدول المضيفة، لأن هذه الأخيرة لا يعقل أن ترغب في حدوث مثل هذه الاضطرابات في إقليمها لأن حدوثها لا يمثل في الواقع سوى مظهر من مظاهر التخلف، وأن السبب الرئيسي في ذلك يعود إلى

¹ François Chesnais, *la mondialisation du capital*, Now-ed: syros1997, paris, p442,443.

الاستعمار، لذلك لا يمكن تحميل الدول النامية المسؤولية الكاملة لعدم الاستقرار السياسي الذي تعاني منه شعوب هذه الدول.

إن هذا التفسير حتى وإن كان منطقياً وحقيقة تاريخية إلا أن الدول المتقدمة ترفضه ولا تعترف بمسؤوليتها تجاه ما يحدث في الدول النامية، والحال كذلك لمستثمريها لأن هؤلاء لن يكونوا أقل تشدداً في مواقفهم من دولتهم، لذا لن يلق هذا المفهوم قبولا لدى المستثمرين الأجانب.

كما أن تغيير قيمة العملة وتقلبها لا يعد من أعمال السيادة، لأن ذلك يخرج عن إرادة الدولة المضيفة ويخضع لعوامل اقتصادية موضوعية بل هو قرار سياسي تلجأ إليه حكومات الدول المضيفة للحد من خروج رؤوس الأموال، ولتقييد حرية تداولها حفاظاً منها على توازنها المالي والاقتصادي، وقد يصل الأمر إلى حد تعويم العملة لمواجهة وضع سياسي.

(*Josette Peyrard*): يرى أن الخطر السياسي هو "التغيرات السياسية التي يمكن أن تتجر عليها نتائج سيئة على عمل الشركات الأجنبية، وكل الأعمال التجارية والمالية المنجزة في هذا البلد"¹.

إن هذا التعريف يخص أكثر المؤسسات المصدرة والشركات متعددة الجنسيات أكثر منها البنوك، فالمخاطر السياسية يمكن أن تحدث بمجرد قيام تعارض بين مصلحة المستثمر ومصلحة الدولة المضيفة له ويستوي الأمر هنا بين الدول المتقدمة والدول النامية، ولو أن هذه الأخيرة تعتبر أكثر عرضة للمخاطر السياسية لما تعانیه اقتصاداتها من عجز في موازين مدفوعاتها وندرة العملات القابلة للتحويل ونقص في السيولة النقدية، مما يجعل قيمة تخفيض العملة وتقييد حرية تداولها يعدان من الأعمال السياسية حتى وإن كان طابعهما اقتصادياً ومالياً.

✓ تعاريف بعض الهيئات الدولية والإقليمية:

معهد البحوث السياسية الخارجية الأمريكي: عرّف الخطر السياسي بأنه "مجموعة الأحداث السياسية التي تؤثر بشكل ظاهر على توقعات الربحية للاستثمار الأجنبي المباشر التي تقوم بها الشركات في الدول المضيفة"².

إن مفهوم الخطر كما جاء به تعريف معهد البحوث السياسية الخارجية الأمريكي، ينحصر في مجموعة من الوقائع المادية، كما يظهر ذلك من عبارة "الأحداث" التي توحى بوقوع سلوك مادي، بينما التأميم ونزع الملكية والمصادرة لا يعدان من قبل الأحداث المادية، بل تصرفات قانونية، الشيء الذي يجعل مفهوم الخطر السياسي الذي جاء به معهد البحوث الأمريكية مفهوماً قابلاً لكل التأويلات، ويزيد

¹Josette Peyrard· *Gestion financière international*·4^{ème} édition·paris· p169,170.

² سامي عفيفي حاتم، التأمين الدولي، الدار المصرية اللبنانية، 1986، ص220.

من استبعاد التصرفات السيادية كالتأميم، نزع الملكية المصادرة،... الخ، وهو يدرك أنها تمثل أهم المخاطر التي تهدد الاستثمارات الأجنبية في الدول النامية.

كما أن القول بقصر مفهوم الخطر على الأحداث وتوقعات الربحية دون أصل الاستثمار فيه نوع من المغالطة والغموض، لأن المستثمر الأجنبي لا يمكنه أن يقبل بالمخاطرة برأس ماله مقابل ضمان أرباحه، بل ما يهتم المستثمر هو ضمان استثماره من رأس مال وفوائد؛ أي عناصر المشروع بكاملها.

إضافة إلى ما سبق فإن التعريف يقتصر على حصر الأخطار السياسية في دائرة الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وكأن الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة لا تتعرض للمخاطر السياسية أو أنها لا تمثل مصدرًا من مصادر الاستثمار الدولي، مما لا يستوجب حمايتها، مع أن الواقع الدولي يؤكد تعرض الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة لخطر الاستيلاء وعدم التحويل، كما حدث للاستثمارات الإيرانية في البنوك الأمريكية والأوروبية أثناء الإطاحة بنظام الشاه¹، وكذلك ما حدث من تجميع للأرصدة العربية أثناء حرب الخليج وفي أزمة البترول في بداية السبعينات، وبذلك يتضح بأن التعريف الذي جاء به معهد البحوث السياسية الخارجية الأمريكية لا يعكس سوى وجهة نظر مصلحيه، لأن الاستثمارات الأمريكية تتم في معظم الأحيان في شكل استثمار مباشر، كما أن هذا النوع من الاستثمار يحقق مصالح حيوية للولايات المتحدة الأمريكية، في حين أننا نجد أن الاستثمارات العربية تتخذ شكل استثمار الحافظة في استثمارات غير مباشرة تتمثل في قروض وودائع مصرفية²، وهذا ما يؤكد أن لشكل الاستثمار وموقعه وطبيعته دورا مهما في تحديد مضمون المخاطر السياسية، مما يزيد من صعوبة التوصل إلى تعريف موحد لمفهوم الخطر السياسي.

المشعر الجزائري: عرّف الخطر السياسي من خلال نص المادة السادسة من الأمر 06/96 المتعلق بتأمين القرض عند التصدير بمفهوم: "وجوب صدور التصرف عن الدولة أو إحدى هيئاتها العامة نتيجة قرار تتخذه أو نتيجة حرب أو ثورة أو أعمال شغب، وغيرها من الوقائع المماثلة وقعت في البلد المضيف"³. وبذلك يكون المشعر الجزائري قد أدخل في مفهوم الخطر السياسي أعمال السيادة من خلال إدراجه للقرارات التي تتخذها الدولة وتمس بحقوق صاحب المال.

¹ حكمت شريف النشاشيبي، استثمار الأرصدة وتطور الأسواق المالية العربية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003. ص 74.

² نفس المرجع والصفحة سابقا.

³ الجريدة الرسمية، قانون 96-06 المتضمن تأمين القرض عند التصدير، عدد 03، الصادرة في 14 جانفي 1996.

1-2-2- دوافع ظهور الخطر السياسي

أظهرت التجارب أن دوافع ظهور الخطر السياسي مختلفة، فهي تتعدد من الدوافع العقائدية إلى الحالة الاقتصادية وكذا الاجتماعية، ويمكنها أن ترتبط حتى بالحالة النفسية للزعماء والقادة. ويمكن حصر مجمل دوافع ظهور الخطر السياسي في النقاط الآتية:¹

1-2-1- الدوافع العقائدية:

يمكن للتغييرات العقائدية في هرم السلطة أن تؤدي إلى إمكانية إصدار قرارات يمكن أن تضر بمصالح المؤسسة الأجنبية المستثمرة، ومن أهم الدوافع العقائدية المسببة للخطر السياسي أذكر:

أ- وصول حزب متطرف إلى الحكم: يمكن أن ينجر عن وصول حزب متطرف إلى الحكم احتمال قيام الحكومة بإجراءات ضد الاستثمارات الأجنبية الموجودة في حدود إقليم هذا البلد، فعادة ما تحمل أفكار معادية لكل ما هو أجنبي، حيث ينظر للاستثمارات الأجنبية على أنها السبب في بعض المشاكل منها:

✓ تقلص فرص العمل.

✓ الإنقاص من سيادة الدولة داخل إقليمها.

هذه المشاكل تدفع سلطات هذا البلد إلى إصدار قرارات تمس بالمصالح الأجنبية، إذ تشمل هذه القرارات كل الإجراءات التي تؤدي إلى خسارة أصول المؤسسة مثل نزع الملكية، التأميم،... الخ أو أن تتخذ هذه الإجراءات أشكالاً أخرى من قبيل التمييز بجميع أنواعه تجاه المؤسسة الأجنبية ومنها:

✓ فرض أعباء أو ضرائب جديدة للحد من تحقيق الأرباح.

✓ المطالبة بتعويضات ضخمة على سوابق ماضية.

✓ الحد من توظيف العمال الأجانب واشتراط إدماج العمال المحليين في كافة مستويات الإدارة في الشركة الأجنبية.

ب- اندلاع ثورة وطنية: يؤدي هذا السبب إلى إمكانية إقدام القيادة الجديدة بالإستيلاء على أصول المؤسسات الأجنبية بشكل جزئي أو كلي. وللثورات أسباب عديدة منها:

✓ عدم المساواة الاجتماعية.

✓ عدم مسايرة التغييرات في المحيط الاجتماعي للتطورات الاقتصادية السريعة.

✓ وجود حكومات فاسدة ومستبدة.

¹ خالد منة، أثر تصنيف خطر البلد على الاستثمار الدولي في دول المغرب العربي في عقد التسعينيات، مذكرة ماجستير غير منشورة، علوم اقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2001/2000، ص 78-82.

1-2-2- الدوافع الاقتصادية:

بعد تدهور الوضعية الاقتصادية للبلدان من بين أهم الدوافع الاقتصادية المسببة للخطر السياسي، فتدهور الوضعية الاقتصادية ناتج عن أسباب منها:

- ✓ إنهيار الاقتصاد الوطني نتيجة سياسات اقتصادية غير رشيدة أو اختلال في ميزان المدفوعات راجع لهيكل الصادرات أو الواردات لهذا البلد أو الاستدانة المفرطة.
- ✓ إنخفاض إيرادات الحكومة اللازمة لتمويل واردات تموين المؤسسات بالمواد الأولية ونصف المصنعة.

فمثل هذه الوضعيات قد تؤدي بالحكومة إلى الاستيلاء على الأصول الأجنبية لتوسيع مواردها، وعليه كلما تدهورت الوضعية الاقتصادية لبلد ما نتيجة سوء تسيير أو اعتماد سياسة تنموية لا تتلاءم مع الإمكانيات الحقيقية للاقتصاد كان ذلك داعياً للبحث عن موارد مالية جديدة، وتمثل أصول المؤسسات الأجنبية إحدى هذه الموارد، مما يؤدي إلى ازدياد نفور المستثمرين من المجرى نظراً لاحتمالات الخطر الكبيرة التي تتجر من وراء هذه الوضعية. كل هذا يجعل الدول تقع في وضعية صعبة، فمن جهة تريد تخفيف الخناق على اقتصاداتها بالبحث عن موارد مالية جديدة ومن جهة أخرى تريد كسب ثقة المستثمرين للقدم.

إن مثل هذه التصرفات التي تعتمد عليها الحكومات في معالجة مشاكلها الاقتصادية قد انخفضت وتيرتها بفعل وجود منظمات وهيئات للتحكيم الدولي وضمان الاستثمارات، التي تعمل على حماية حقوق المستثمرين الأجانب.

1-2-3- الدوافع الاجتماعية:

يمكن للظروف الاجتماعية داخل البلدان المضيفة للاستثمار الأجنبي أن تمثل خطراً يضر بمصالح المؤسسة الأجنبية المستثمرة، ومن أهم الدوافع الاجتماعية المسببة للخطر السياسي أذكر:

أ- وجود صراعات دموية ذات طابع عرقي: حيث تؤثر مثل هذه الصراعات تأثيراً بالغاً على المستثمرين، مثل ما حدث في رواندا فعلى إثر خلافات بين قبيلتين (التوتسي والهوتو) أبيد حوالي مليون شخص، لذا فإن خطر نشوب صراعات عرقية يجب أن يدرس بدقة.

ب- وجود معارضة ذات توجه ديني: تؤدي التيارات الأصولية المتشددة ذات التوجهات الدينية إلى نشوب حروب أهلية يمكن أن تؤثر على المصالح الأجنبية (إيرلندا الشمالية، وقبرص السودان،... الخ). وهنا يجب التفريق بين الخلافات الناتجة عن وجود طائفتين دينيتين متعارضتين (البروتستانت والكاثوليك في إيرلندا، المسلمون والمسيحيون في السودان،... الخ)، بحيث تشعر طائفة أنها مقهورة ومضطهدة من قبل الأخرى القوية، وللتعبير على نفسها يمكن أن تلجأ إلى العنف أو القيام

بأعمال تخريب ضد المصالح الأجنبية. أو الخلافات الناتجة عن التصادم بين جماعات أصولية متشددة وبين الحكومة، وفي هذا النوع من النزاعات تشتد أعمال العنف ويصبح الأجنب والمصالح الخارجية هدفاً مفضلاً لهاته الجماعات.

ت- عدم احترام عادات وتقاليد البلدان المضيفة للاستثمار: في بعض الحالات تقوم الشركات الأجنبية بالاستثمار في نشاطات قد تتعارض مع عادات وتقاليده وحتى الديانة السائدة في البلد المضيف للاستثمار، فمثل هذه النشاطات من شأنها أن تؤدي إلى إفتزاز مواطني البلد المضيف، مما يولد ردود فعل عدائية وانتقامية تجاه مصالح الشركة الأجنبية، فعلى الشركة الأجنبية أن لا تستفز مشاعر السكان المحليين بسلوكات يعتبرونها تمس بمعتقداتهم وكرامتهم وحتى هويتهم.

1-2-4- الدوافع النفسية:

تعتبر شخصية القادة أو الزعماء في البلدان النامية محورية فيما يخص معرفة توجهاتهم حيال الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فيكفي أن ينفلب مزاج هذا الزعيم أو ذاك حتى يغير من رأيه تجاه مواضيع غاية في الخطورة، فما كان مسموحاً يصبح محظوراً وتتقلب الموازين بين عشية وضحاها لا لشيء إلا أن المزاج المعكر لهذا القائد أراد ذلك.

وعليه تختلف دواعي وأسباب ظهور الخطر السياسي، وإن كان قد أمكن حصرها في أربعة أسباب، فإن هذا الميدان بالذات يعج بالمتغيرات والدوافع التي لم أتمكن من حصرها.

1-3- أشكال المخاطر السياسية

لقد جرت العادة على تقسيم المخاطر السياسية إلى ثلاثة صور أساسية تعرف بمخاطر الاستيلاء على المشروع، ومخاطر تقييد حرية تحويل الأموال، ومخاطر عدم الاستقرار السياسي وتدخل ضمنها جميع التصرفات التي تتخذها الدولة المضيفة بطريقة مباشرة أو غير مباشرة وتؤثر على المستثمر الأجنبي، بحيث يؤدي تطبيقها إلى حرمانه من الحقوق الجوهرية على استثماره إذا كان الاستثمار مباشراً، أما إذا كان الاستثمار غير مباشر فإن منع الدائن من التصرف في أصل الدين وفوائده يعد ذلك من قبيل المساس بحقوقه الجوهرية ويترتب عنها قيام الخطر السياسي، وتعتبر جميع التصرفات التي تأتيها سلطات الدولة المضيفة أعمالاً إرادية وتنعت بأنها من أعمال السيادة إلا أنها تمثل في الوقت نفسه مخاطرًا سياسية تجاه الاستثمار الأجنبي، ومن بين أهم أشكال الخطر السياسي أذكر:

1-3-1- خطر الاستيلاء:

يعتبر الاستيلاء: "إجراء مؤقتاً تتخذه السلطات العامة للدولة المضيفة بغرض الانتفاع بكل أو جزء من أموال المشروع تحقيقاً للمنفعة العامة مقابل تعويض يؤدي لمالك المشروع"¹. يتضح من خلال هذا التعريف أن الاستيلاء هو إجراء استثنائي تلجأ إليه سلطات الدولة المضيفة في ظروف الحرب أو حالة الأزمات الحادة، ويشمل جميع الأشخاص على حد سواء فلا يميز بين المستثمر الأجنبي ولا المستثمر الوطني، كما أنه يرد على جميع أنواع الأموال عقارات كانت أو منقولات وأنه محدود النطاق، تباشره الدولة في حدود إقليمها الجغرافي، ويتميز هذا الإجراء عن بقية الإجراءات الأخرى في كونه لا يجرد المستثمر من ملكيته بل يقيد سلطته في ممارسة حقوقه الجوهرية على استثماره لحين زوال السبب.

رغم ارتباط الاستيلاء بحالات الحرب، كما حدث في بعض الدول الأوروبية أثناء الحرب العالمية الثانية²، إلا أن أساس هذا الإجراء قد تجسد في التطبيقات الدولية والوطنية سواء فيما يتعلق بمشروعيته أو نطاق تطبيقه كما جاء ذلك في قرار الجمعية العامة للأمم المتحدة رقم 1803/1962 الذي تضمن إقرار حق الاستيلاء شريطة أن يكون ذلك بهدف المصلحة العامة³.

كما نص المشرع الجزائري- في المادتين* 679 و 680 من القانون المدني الجزائري -على هذا الإجراء من خلال إقرار المشرع إمكانية الحصول على الأموال والخدمات الضرورية لضمان حاجات البلاد عن طريق الاستيلاء سواء كانت الأموال المستولى عليها أموال مملوكة ملكية فردية أو جماعية وسواء كان القصد من الاستيلاء نقل ملكيتها أو مجرد استعمالها مقابل تعويض، ولم يميز المشرع الجزائري في موضوع الاستيلاء بين أموال الأجانب وأموال الوطنيين، لأن النص جاء عاماً ودون تحديد، الشيء الذي يفهم منه أنه يشمل الأموال الوطنية والأجنبية متى دعت الحاجة إلى ذلك.

كما أنه لم يربط موضوع الاستيلاء بحالة الحرب بل ربطه بحالات الضرورة، مما يعني أن الصياغة التي جاء بها المشرع الجزائري تعطي مفهوماً واسعاً لفكرة الاستيلاء، لأنه جعله مفتوحاً ومحتمل الوقوع متى دعت الضرورة لذلك، ونصه أيضاً بأن يكون الاستيلاء بغرض الملكية يعتبر خروجاً عن المعنى المألوف للاستيلاء باعتباره إجراء مؤقتاً لا يتعدى حدود تقييد حرية المالك في التصرف في ماله،

¹ عبد الواحد محمد الفار، أحكام التعاون الدولي، عالم الكتاب، القاهرة، دون سنة النشر، ص 113.

² هشام علي صادق، الحماية الدولية للمال الأجنبي، دار الجامعة للطباعة والنشر، بيروت، 2002، ص 123.

³ عاطف إبراهيم محمد، ضمانات الاستثمار في البلاد العربية، مطبعة العمرانية، مصر، 1998، ص 37.

* تنص الفقرة الثانية من المادة 679 من القانون رقم 88-14 المعدل والمتمم للقانون المدني الجزائري للحصول على الأموال والخدمات عن طريق الاستيلاء ضماناً استمرارية المرافق العامة.

وبذلك يكون المشرع الجزائري بصياغته هذه قد سوى بين نطاق الاستيلاء ونطاق نزع الملكية* ، وأنه لم يقيد سلطة الدولة في ذلك سوى بفكرة حاجة البلاد؛ أي بما يقابل مفهوم المصلحة العامة، وهذا المفهوم يتطابق مع ما ذهبت إليه بعض التطبيقات الدولية، كما جاء ذلك في قضية الادعاءات النرويجية من خلال حكم محكمة التحكيم الدولية حيث جاء في حكمها: "إن سلطة الدولة ذات سيادة في الاستيلاء على الأموال الموجودة داخل اختصاصها، والتي قد يتطلبها الصالح العام أو المنفعة العامة وتأخذ منزلة الحق القانوني"¹.

إن الاستيلاء بهذا المعنى يجعل الدولة في منأى عن المسؤولية طالما أن تصرفها يرقى إلى مستوى الحق القانوني، ومما لا شك فيه أن مثل هذا المعنى لا يشجع على توافد الاستثمار إلى الدول المضيفة، لذلك يُفضل بأن يكون الاستيلاء حالة استثنائية تجد أساسها القانوني في فكرة تغير الظروف، بحيث كلما كانت هناك ظروف مادية تدفع الدولة إلى اتخاذ مثل هذا الإجراء كان لها ذلك، فالأساس القانوني الذي يبنى عليه قرار الاستيلاء لا ينبغي أن يكون إرادياً، إنما يجب أن يكون اضطرارياً، أما الحق القانوني فيستعمله صاحبه متى شاء دون أن تضطره إلى ذلك ظروف معينة، والقول بخلاف ذلك يجعل استيلاء الدولة على الأموال الأجنبية بعيداً عن كل مراقبة دون معرفة عما إذا كان الاستيلاء مشروعاً أو غير مشروع، وقد دفع المفهوم الموسع للاستيلاء بالدول الغربية والولايات المتحدة الأمريكية إلى رفض إجراء الاستيلاء ما لم يكن مطابقاً لقواعد القانون الدولي، وكذلك إذا لم يكن متضمناً للتعويض.

والجدير بالملاحظة أن الفقه المعاصر يكاد يجمع على أن الاستيلاء على أموال الأجانب يستوجب تعويضاً عادلاً، لأن استيلاء السلطة العامة على الأموال يصيب المشروع ويلحق الضرر بالمساهمين ما دامت أموالهم توضع تحت حراسة الغير، وحيازته تخرج عن إرادتهم وتسخر لغيرهم مما يفقدهم سيطرتهم عليها، حتى وإن بقيت ملكية الأموال لهم ولم تنتقل إلى ملكية الدولة المستولية².

1-3-2- خطر المصادرة:

المصادرة هي: "إجراء تتخذه السلطة الحاكمة في الدولة بغرض الاستيلاء على أموال بعض الأشخاص سواء كانوا وطنيين أم أجنبى ودون تعويض، وتتخذ شكلاً قضائياً وإدارياً"³. لذا يصنفها البعض إلى مصادرة قضائية وأخرى إدارية.

* تنص المادة 680 من القانون المدني الجزائري على الاستيلاء بقصد الملكية.

¹ عصام الدين بسيم، النظام القانوني للاستثمارات الخاصة في الدول الآخذة في النمو، دار النهضة العربية، 1972، ص25.

² عاطف إبراهيم محمد، مرجع سبق ذكره، ص39، 40.

³ هشام علي صادق، مرجع سبق ذكره، ص21.

تصدر المصادرة القضائية عن المحاكم كعقوبة ينص عليها القانون ومثالها تورط بعض المستثمرين في قضايا وأعمال تمس بأمن وسلامة الدولة المضيفة بغرض زعزعة النظام الاقتصادي، الاجتماعي والسياسي من خلال تواطئهم مع أطراف أجنبية أو قيامهم بأعمال تخريبية أو تجسسية،... الخ. إذ تلجأ الدولة التي تعرضت لمثل هذه الأعمال إلى مصادرة أموال الأجانب المتورطين وتجريدهم من ملكيتهم كعقوبة لهم عما اقترفوه في حقها وهذا الإجراء قد يتقبله المستثمر الأجنبي ولا يحمل الدولة أي مسؤولية على المستوى الداخلي أو الدولي.

أما المصادرة الإدارية فتتمثل فيما تتخذه الدولة من قرارات إدارية لمعاقبة الأشخاص المتورطين أو المعارضين لنظام الحكم فيها، كما حدث ذلك أثناء الثورة البلشفية وأثناء الحرب العالمية الثانية بالنسبة للأشخاص المؤيدين للنازية. وقد طبقت الجزائر هذا الموقف بعد الاستقلال تجاه الأشخاص الذين ثبت تعاملهم مع الاستعمار الفرنسي، حيث صودرت ممتلكاتهم وأراضيهم، مما يجعل المصادر الإدارية تتم في أعقاب الحروب والثورات وما تفرزه من أحداث وتغيرات اجتماعية وسياسية، الأمر الذي يضيف عليها طابعا سياسيا¹.

إن الطابع العقابي للمصادرة هو الذي يبرر مشروعية الإجراء إذ لا يكون إلا في مواجهة شخص أو مجموعة من الأشخاص اقترفوا جرائم وأعمالاً غير مشروعة أو بسبب عدائهم للنظام السياسي ولا تكون مصحوبة بتعويض، ذلك أنه يعتبر مظهرًا من مظاهر التمييز بين المصادرة والاستيلاء ونزع الملكية، فالمصادرة كما يعرفها الدكتور عبد الواحد محمد الفار أنها: "إجراء وقائي بوليسي تقتضيه اعتبارات الأمن والسلامة، الصحة العامة، النظام والآداب وهو بمثابة إجراء جنائي مترتب عن النظم العقابية التي تنص على المصادرة كجزء من العقاب الموقع على الجريمة"².

حسب المفهوم الذي جاء به التعريف السابق فإن المصادرة إجراء عقابي يهدف إلى تجريد الشخص المعاقب من أمواله، ولا تكون إلا بنص قانوني وإلا اعتبرت عملا تعسفيا وتخضع لمبدأ الرقابة، ذلك أن فكرة إنزال العقاب المادي مشتقة من تمتع الدولة بالسيادة إلا أن الدولة في تطبيقها للمصادرة تكون قد أسست سلطتها في ذلك على فكرة العقوبة وليس على مالها من سلطة وسيادة، لذلك يكون إجراء المصادرة قابلا للرقابة لأنه ليس من أعمال السيادة، فالدولة مقيدة في اتخاذها لهذا الإجراء في حدود ما يقترفه الشخص من مخالفة للنصوص التشريعية والتنظيمية وإلا أعتبر إجراء المصادرة عملا غير مشروع يحمل الدولة مسؤولية التعويض عنه.

ووفقا للرأي الراجح في القانون الدولي المعاصر فإن المصادرة تستوجب التعويض في مواجهة المستثمر متى كانت تحكيمية أولم ترع فيها الإجراءات القانونية، مما يضيف عليها وصف الخطر

¹ نفس المرجع والصفحة سابقا.

² عبد الواحد محمد الفار، مرجع سبق ذكره، ص115.

السياسي¹، ومن بين التطبيقات التي اعتبرت فيها المصادرة كعقوبة، ما قامت به الحكومة الشيلية تجاه شركة فورد لإنتاج السيارات عام 1971².

1-3-3- خطر نزع الملكية:

إذا كان المستثمر لا يمانع من تحمله لبعض المخاطر باعتبارها نتيجة طبيعية لنشاطه الاستثماري الذي يعتبر في القانون نشاطا تجاريا، إلا أنه غير مستعد لتحمل مخاطر لا تدخل في نطاق المخاطر التجارية، وهي المخاطر التي اصطلح على تسميتها بالمخاطر السياسية، كذلك التي تتدرج تحت مفهوم نزع الملكية أو الاستيلاء أو التأميم أو أي إجراء آخر تتخذه السلطة العامة في الدولة المضيفة متوخية من ورائها تحقيق مصلحتها أو منفعتها الوطنية، ومتى كانت الإجراءات المتخذة قائمة على أساس عدم التمييز فيما بين المستثمرين، وكانت مصحوبة بالتعويض³.

إن إجراء نزع الملكية يمثل بالنسبة للمستثمر خطراً محدقاً، يحد من رغبته في الاستثمار خارج حدود وطنه، ونتيجة لذلك فقد اهتمت الدول المتقدمة والدول النامية بتنظيم إجراء نزع الملكية بوصفها صورة من صور تدخل الدولة وأكثرها شيوعاً في الحياة العامة، ويرجع البعض سبب تدخل الدولة ونزعها لملكية الأفراد إلى التطور الذي حدث في مفهوم الملكية ذاته وخروج هذا المفهوم من نطاق القدسية إلى نطاق الوظيفة الاجتماعية⁴، بحيث لم تعد فكرة الملكية كعلاقة بين المالك والشئ المملوك بل أصبح هناك طرف ثالث وهو المجتمع، واستناداً إلى هذه العلاقة الثلاثية أصبح من حق الدولة أن تتدخل في تنظيمها للملكية بما يتماشى والصالح العام، وقد عرفت محكمة النقض المصرية نزع الملكية بأنه: "حرمان مالك العقار من ملكه جبراً للمنفعة العامة مقابل التعويض عما ناله من الضرر بسبب هذا الحرمان"⁵.

كذلك نصت معظم التشريعات الحديثة على حق السلطة العامة في نزع الملكية للصالح العام، كما ورد ذلك في المادة 677 من القانون المدني الجزائري التي نصت على أنه: "لا يجوز حرمان أي أحد من ملكيته، إلا في الأحوال والشروط المنصوص عليها في القانون، غير أن للإدارة الحق في نزع جميع الملكية العقارية أو بعضها مقابل تعويض منصف وعادل"⁶. من خلال هذا النص يتضح بأن نزع الملكية وإن كان يرد على حقوق فردية إلا أنه يخضع لمقتضيات الصالح العام للمجتمع، وأن النزع لا يرد إلا على العقارات وتستبعد من دائرته الأموال المنقولة ويكون دائماً مصحوباً بالتعويض وإلا اعتبر إجراءً

¹ عاطف إبراهيم محمد، مرجع سبق ذكره، ص 34.

² وجيه شندي، الفوائد الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية" دراسات حول ضمانات الاستثمار، معهد البحوث والدراسات العربية، 1978، ص 459.

³ عاطف إبراهيم محمد، مرجع سبق ذكره، ص 16.

⁴ عبد الواحد محمد الفار، مرجع سبق ذكره، ص 114.

⁵ عاطف إبراهيم محمد، مرجع سبق ذكره، ص 16.

⁶ الجريدة الرسمية، قانون 88-14 يعدل ويتمم الأمر رقم 75-58 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون المدني، عدد 18، الصادرة في 04 ماي 1988.

تعسفاً، لأن التعويض هنا ركن لصحة الإجراء وليس مجرد أثر لإصلاح الضرر وهذا ما جعل المشرع الجزائري لا يكتفي في الوعد بالتعويض بل اشترط الإعداد له قبل القيام بعملية النزاع، كما جاء ذلك في المادة الثالثة* من القانون رقم 11/91 المحدد للقواعد المتعلقة بنزع الملكية من أجل المنفعة العامة الصادر في 08 ماي 1991، وقد أحاط المشرع الجزائري إجراء نزع الملكية للمنفعة العامة بمجموعة من الشروط الموضوعية والإجرائية تفيد التقييد من نطاق استعمال هذا الإجراء باعتباره إجراءً استثنائياً لاكتساب أملاك وحقوق عقارية للمنفعة العامة، كما جاء ذلك في المادة الثانية من القانون نفسه.

كما احتاط المشرع الجزائري من التعسف في استعمال هذه الوسيلة لدرجة أنه قضى ببطلان قرار نزع الملكية للمنفعة العامة، ما لم يكن مستوفياً للشروط المقررة في المادة الحادية عشر من القانون المذكور**، ويعني ذلك أن المشرع الجزائري قد انتقل من فكرة المفهوم الموسع لنزع الملكية التي يطغى عليها الطابع السياسي إلى المفهوم الضيق ذي الطابع القانوني.

إن نزع الملكية يعتبر مبدأً قانونياً استقرت عليه التشريعات الوطنية كما استقر عليه العمل الدولي، وهذا ما يتوافق مع تصريح وزير خارجية الولايات المتحدة الأمريكية أثناء قيام الحكومة المكسيكية بنزع ملكية الرعايا الأمريكيين بمناسبة إصدارها لقانون الإصلاح الزراعي عام 1939، حيث جاء في تصريحه: "إن حكومة الولايات المتحدة الأمريكية لا تجادل فيما يخوله حق السيادة للحكومة المكسيكية من نزع الملكية الخاصة"¹، ويعتبر موقف الحكومة الأمريكية تجسيداً للأساس القانوني المستقر في الفقه الأمريكي باسم (نظرية قرار الدولة)، الذي يقضي بأن مقتضيات الحياة الدولية والمجاملات بين الحكومات تستلزم الاعتراف للدولة بما تتخذه من قرارات فيما يخص نزع الملكية في حدود اختصاصها الإقليمي المترتب عن حق السيادة².

تعتبر الأعمال الصادرة عن السلطة التشريعية أو التنفيذية أو القضائية، أعمالاً مشروعة متى صدرت بحسن نية ودون تمييز بين المستثمرين، ويعتبر مبدأ المساواة في المعاملة بين المستثمرين أساساً لفكرة التمييز بين العمل المشروع وغير المشروع، كما يعتبر التعويض عنصراً هاماً وأساسياً في فكرة التمييز بين نزع الملكية والمصادرة، وقد تبنته محكمة النقض الفرنسية في حكمها الصادر بتاريخ 1969/04/23 بشأن الإجراءات التي اتخذتها الحكومة الجزائرية عام 1963 فيما يخص المشروعات الزراعية الأجنبية³.

* تنص الفقرة الأخيرة من المادة المذكورة "يجب أن توفر الإعتمادات اللازمة للتعويض".

** تنص المادة 11 من القانون رقم 11-91 المتعلق بنزع الملكية للمنفعة العمومية على وجوب احترام نشر قرار التصريح بالمنفعة العامة وتبليغه للأطراف المعنية وتعليقه بمقر البلدية التي يقع فوق ترابها العقار المنزوع وإلا وقع تحت طائلة البطلان.

¹ محمد احمد عطاء الله، التأميم في القانون المقارن، مجلة قضايا الحكومة، العدد أيناير 1975، ص 75.

² هشام علي صادق، مرجع سبق ذكره، ص 34.

³ علي فاضل حسن، المصادرة في القانون الدولي، مصر المعاصرة، القاهرة، 1977، ص 41.

1-3-4- خطر التأمين:

لقد أدى انتشار الأفكار الاشتراكية وظهور فكرة الملكية الجماعية لوسائل الإنتاج إلى انهيار الإطار التقليدي لمفهوم الملكية الفردية المتمثل في الحق المطلق والمقدس وظهور مفهوم الوظيفة الاجتماعية¹، واهتزت بذلك قداسة الملكية الفردية وفقدت طابعها المطلق ولم تعد الأدوات القانونية التقليدية من الاستيلاء ونزع الملكية والمصادرة قادرة على مواكبة وملاتمة التطور الذي حدث في مفهوم الملكية وفي طبيعة تكوين الملكية الجماعية، ووجدت الدول الاشتراكية ومن بعدها الدول النامية في فكرة التأمين الأداة القانونية المثلى لنقل وتحويل ملكية المشروعات الخاصة إلى الملكية الجماعية للدولة، وقد تجسد ذلك من خلال التأميمات السوفياتية والمكسيكية منذ الربع الأول من القرن العشرين، حيث جاء في المادة 27 من التشريع المكسيكي الصادر عام 1917 ما يأتي: "يكون للأمة في أي وقت، أن تفرض على الملكية الخاصة ما يمليه الصالح العام من قيود وما يقتضيه الاستخدام الأمثل للعناصر القابلة للتملك، بغرض تحقيق توزيع عادل للثروات العامة وضمان المحافظة عليها"².

لقد كان لهاتين التجربتين أثرهما البارز في تكريس مبدأ التأمين خاصة بعد التأميمات التي تمت من قبل العديد من الدول النامية ومنها التأميمات الجزائرية، حيث بعثت الحكومة الفرنسية بمذكرة لحكومة الدولة الجزائرية في 09 مارس 1971 جاء فيها: "أن الحكومة الفرنسية لا تحتج على حق الجزائر في ممارستها لمبدأ التأمين، إنما تحتج على شروط وآليات التعويض"³، ويبدو من خلال ما تم ذكره أن الدول الغربية أصبحت تدرك جيدا مسالة التمييز بين التأمين وأثره، وبين التأمين والصور التقليدية الأخرى المشابهة له كنزع الملكية والمصادرة وما إلى غير ذلك.

وقد أصبح الاهتمام منصباً حول موضوع التعويض، بيد أن التعويض نفسه لم يعد ينظر إليه كشرط لصحة التأمين، إنما هو مجرد أثر من آثاره وهو ما يفهم من المذكرة الفرنسية التي اعترفت بحق الجزائر في التأمين دون منازع.

والجدير بالملاحظة أن التأمين كإجراء قانوني يختلف في طبيعته وفي إجراءاته عن نزع الملكية كون أن نزع الملكية يأذن به نص قانوني عام، بينما التأمين لا يتم إلا بصدر قانون خاص يتعلق بالمال المؤتم⁴، كما أنه من حيث وجود الباعث، فإن نزع الملكية لا يقوم على دافع اقتصادي أو اجتماعي أو سياسي بحت، إنما يقوم على فكرة تمكين الإدارة الحكومية أو مرافقها العامة من مزاوله نشاطها العادي مما يجعل النزاع منصبا على العقارات، بينما يرد التأمين على المشروعات الصناعية،

¹ احمد عبد الحميد عشوش، النظام القانوني للاتفاقات البترولية، رسالة دكتوراء، جامعة القاهرة، ص333.

² عبد الواحد محمد الفار، مرجع سبق ذكره، ص116.

³ محمد احمد عطاء الله، مرجع سبق ذكره، ص85.

⁴ نفس المرجع والصفحة سابقا.

التجارية والزراعية، مستهدفاً بذلك جميع الأموال عقارات كانت أم منقولات، كما يختلفان من حيث الإجراءات، فنزع الملكية يتم بموجب قرار إداري في حين أن التأميم يتم بقانون تشريعي خاص يجد أساسه في الدستور ومن حيث الأثر نجد أن نزع الملكية لا يقوم إلا إذا كان مصحوباً بتعويض عادل ونافع وفعال، أما التأميم فيكفي الوعد به، كما أن نزع الملكية لا يمتد نطاقه خارج حدود إقليم الدولة النازعة للملكية، أما التأميم فقد يشمل الأموال في الداخل و في الخارج.

كما يختلف التأميم عن المصادرة، إذ أن التأميم حق لصيق بسيادة الدولة، ويعني ذلك أن الباعث في حالة التأميم يتمثل في تجسيد حق قانوني قائم على المصلحة العامة، أما المصادرة فهي عقوبة توقع على أحد الأشخاص مما يجعلهما متميزين عن بعضهما البعض، وعلى ضوء هذا التمييز وبناء على ما سبق ذكره فإنه يمكن تعريف التأميم بأنه إجراء قانوني تقوم به الدولة لغرض فرض سيطرتها على المشروعات الخاصة وطنية كانت أم أجنبية تجسيدا لسيادتها ولصالح العام الوطني.

1-3-5- خطر عدم الاستقرار السياسي:

يشمل هذا الخطر الحروب، الثورات، الفتن، الاضطرابات المدنية وأعمال الشغب وهي مظاهر توصف بها - في غالب الأحيان - الدول النامية والسبب في ذلك يعود إلى عاملين أساسيين هما:

✓ حادثة المؤسسات الاقتصادية والسياسية.

✓ عدم التجانس في التركيبات الاجتماعية والاقتصادية لمختلف الفئات الاجتماعية.

وبالنظر إلى السببين السابقين يمكن القول إن خطر عدم الاستقرار السياسي قد يلحق المستثمر الأجنبي دون أن يكون لحكومة الدولة المضيفة أي رغبة في ذلك، فهذا النوع من المخاطر قد يضر بمصالح الدول المضيفة أكثر مما يضر بمصالح المستثمرين، وأن معظم المآسي التي تشهدها الدول النامية تتعلق بمخلفات الاستعمار، لأن أغلب النزاعات تتمحور حول الحدود والفوارق الاجتماعية والاقتصادية والسياسية الموروثة، لذلك يذهب البعض إلى اعتبار خطر عدم الاستقرار السياسي مظهرًا من مظاهر التخلف، فالدول النامية المضيفة للاستثمارات الأجنبية لا تكون مسؤولة عن هذا النوع من المخاطر السياسية، وهذا الموقف يمكن أن يقبل كتبرير تاريخي إلا أنه لا يمكن العمل به كواقع اقتصادي لأن الاستقرار السياسي بالنسبة للمستثمر الأجنبي يأتي في مقدمة الضمانات التي يراعيها في الدول المضيفة، فهو عندما يتخذ قراره بالاستثمار في بلد أجنبي يربط بين الماضي والحاضر والمستقبل وينظر إلى هذه المراحل على أنها مرحلة واحدة، وأن أي تغيير في الظروف العامة للدولة المضيفة يؤدي إلى المساس بمصالحه ومصير أمواله، وهي الحقيقة التي أكدتها لجنة البنك الدولي في تقريرها المقدم من

طرف السيد (Lebarson) الذي جاء فيه: "إن المشاكل السياسية وتأثيرها على مناخ الاستثمار هي السبب المباشر في التقليل من ديناميكية الاستثمارات وتدفقها إلى الدول النامية"¹.

كما أن طبيعة الاستثمار الأجنبي المباشر تقتضي من مالك المشروع أن لا يضع في حسبانته مجرد الخسارة في أمواله، بل خسارته للخبرة، المبادرة، أساليب التسيير، براءات الاختراع والشهرة وما إلى ذلك من العناصر المادية والمعنوية التي يتكون منها المشروع، وأن إصابة المشروع بضرر من الأضرار معناه إصابة آمال وطموحات المستثمر، ولكي لا يفقد المستثمر الأجنبي آماله وطموحاته ويحافظ على استمرار وديمومة انتقال رؤوس أمواله فقد اهتمت كل من الدول المضيفة والمصدرة للاستثمارات بوضع آليات وطنية لتشجيعه وحمايته من المخاطر السياسية².

وفي جميع الأحوال فإن الخطر السياسي يجب أن يؤخذ على محمل الجد، فالخطأ في تقدير غير مسموح لأن ذلك سيكلف المؤسسات غالباً والاستهانة به يعبر إما عن قصور في التحليل أو عدم التقدير بشكل جيد. غير أن تعدد الأعوان الاقتصاديين الذين يتعرضون للمخاطر يجعل من عدم دراسة المخاطر المتعلقة بالبنوك بجانب الصواب، وبالتالي سأخصص المبحث الموالي للتطرق لمختلف المخاطر التي تتعرض لها البنوك عند إقراضها الدول.

¹ لبيرسون: ماذا يجري في العالم الغني والعالم الفقير، ترجمة إبراهيم نافع، دار المعارف المصرية، مصر، 1971، ص 21.

² سامي عفيفي حاتم، مرجع سبق ذكره، ص 227.

المبحث الثاني: خطر الجدارة الائتمانية

في ظل تحرير القطاع المالي والمصرفي وحرية حركة رؤوس الأموال، توسعت البنوك التجارية العالمية في الإقراض لحكومات دول العالم الثالث، وقد اقترنت حركة التوسع في الإقراض بتعثر تلك الحكومات وإعلان الدول المدينة عدم قدرتها على الوفاء بأعباء الديون وخدمتها، مثلما فعلت المكسيك في العام 1982 وتبعها عدد من الدول.

إن هذه الظروف سمحت بظهور خطر الجدارة الائتمانية (خطر البلد من الناحية المصرفية).

وفي هذا السياق سأتناول في هذا المبحث النقاط الأساسية الآتية:

- ✓ ماهية المديونية الخارجية.
- ✓ أشكال خطر الجدارة الائتمانية.
- ✓ تصنيف الجدارة الائتمانية للدول.

2-1-1- ماهية المديونية الخارجية

"لا توجد وجبة مجانية... هذا شعار أصبح يسيطر على العلاقات الاقتصادية الدولية في مختلف المجالات، ومنها تدفق رؤوس الأموال سواء في صورة استثمارات أو معونات أو قروض، ففي الغالب يفرض الطرف الأقوى (المقدم لهذه الأموال) شروطه على الطرف الأضعف (المتلقي لهذه الأموال)، ويأتي في هذا السياق المديونية الخارجية سواء كان الحصول على هذه الديون من حكومات صديقة أو شقيقة أو من الصناديق العربية للتنمية أو من بنوك تجارية حكومية أو غير حكومية، أو من مؤسسات تمويل دولية وإقليمية مثل البنك الدولي وغيرها.

2-1-1- مفهوم المديونية الخارجية:

قام فريق عمل دولي بتعريف المديونية الخارجية بأنها: "مقدار الخصوم التعاقدية المنصرفة والقائمة، في أي وقت بعينه على المقيمين في بلد ما، لغير المقيمين مع تحديد الأقساط لسداد الأصل مع الفائدة أو بدونها أو لسداد الفائدة بالأصل أو بدونه"¹.

وعليه يمكن تحديد ثلاث نقاط أساسية تميز المديونية الخارجية هي:²

- ✓ الصفة القانونية.
- ✓ العملة المقوم بها القرض.

¹ مارك بين وهانز فليش، قضايا قياس الدين الخارجي، صندوق النقد الدولي، مجلة التمويل والتنمية، عدد مارس 1990، مجلد 27، رقم 1، ص 27.

² ميثم صاحب عجام وعلي محمد سعود، فخ المديونية الخارجية للدول النامية (الأسباب والاستراتيجيات)، دار الكندي، الأردن، 2006، ص 89.

✓ مصدر تمويل القرض.

فالصفة القانونية للقرض الأجنبي تتمحور في عنصرين رئيسيين:

✓ العنصر الأول: يتعلق بأنواع الصكوك المالية المتضمنة للدين.

✓ العنصر الثاني: يتعلق بالإقامة.

وأنواع الصكوك المالية التي تدخل في تصنيف الدين الخارجي هي الخصوم التعاقدية التي تتضمن دفع الفائدة وسداد قيمة الأصل.

أما عنصر الإقامة فإنه دليل على ضرورة إجراء المعاملات المالية بين المقيم وغير المقيم، ومعيار الإقامة هو أن الشخص الذي يقيم في بلد ما مدة 12 شهر أو أكثر يعتبر مقيماً بالنسبة لذلك الاقتصاد¹.

والقرض الخارجي لا يتحدد بنوع العملة المقوم بها القرض أو بجنسيات المتعاملين، فالقروض المحلية بالعملة الأجنبية لا تعتبر قروضا (ديونا) خارجية إطلاقاً، بينما القروض من الخارج بالعملة المحلية هي قروض خارجية من الناحية القانونية.

كما أن هذا التعريف لا يفرق بين آجال القروض (قروض قصيرة، متوسطة وطويلة الأجل) ولا نوع القروض (عينية أو نقدية)، كما لا يهتم بأسعار الفائدة ومواعيد الاستحقاق، ذلك أن القروض مرتبطة بتدفقات مالية تجري ضمن ميزان المدفوعات، وتمثل معاملات بين الاقتصاد الوطني وبقيّة دول العالم. فيما يتعلق بمصادر القروض الخارجية فإنها متنوعة ومتعددة، فمنها مصادر التمويل الخاصة (أفراد، شركات ومصارف تجارية)، ومنها مصادر تابعة للحكومات الأجنبية، وأخرى مصارف دولية متعددة الجنسيات ومنظمات دولية متعددة الأطراف.

2-1-2- أسباب أزمة المديونية الخارجية:

تعود أزمة المديونية الخارجية إلى مجموعة من الأسباب يمكن تصنيفها ضمن فئتين: الأسباب الموضوعية والأسباب الخاصة، إذ تتلخص هذه الأزمة في توقف عدد كبير من الدول مثل: المكسيك، البرازيل، الأرجنتين وبعض دول العالم الثالث الإفريقية، العربية والآسيوية عن دفع التزاماتها الخارجية اعتباراً من عام 1982².

¹ مارك الين وهانز فليش، مرجع سبق ذكره، ص 27.

² ماهر كنج شكري ومروان عوض، المالية الدولية العملات الأجنبية والمشتقات المالية (النظرية والتطبيق)، ط1، معهد الدراسات المصرفية، الأردن، 2004، ص 45.

1- الأسباب الموضوعية:

يقصد بالأسباب الموضوعية لأزمة المديونية العالمية، الأسباب الخارجة عن سيطرة الدول المعنية والمتمثلة في الظروف السياسية، الاقتصادية والمالية التي شهدتها العالم منذ مطلع السبعينيات من القرن العشرين، حيث شهدت هذه الفترة على الصعيد المالي توقف الولايات المتحدة الأمريكية عن تحويل الدولار إلى ذهب؛ أي نهاية العمل بنظام أسعار الصرف الثابتة وبدأت مرحلة أسعار الصرف المرنة، وعلى الصعيد الاقتصادي استمرت الفجوة بين دول الشمال المتقدمة ودول الجنوب النامية بالانتعاش، من حيث اتجاه شروط التبادل التجاري الدولي في مصلحة دول الشمال حيث أدت معدلات التضخم المرتفعة فيها والتي تجاوزت 10% إلى ارتفاع أسعار منتجاتها بشكل مطرد في حين اتجهت أسعار المواد الخام والمواد الأولية إلى الانخفاض النسبي¹.

وقد صاحب حالة عدم الاستقرار النقدي والاقتصادي اضطرابات ربما كان أبرزها ارتفاع أسعار النفط مرتين، الأولى عام 1974/1973 والثانية على إثر أحداث حرب أكتوبر 1973، والتي نتج عنها صدمة البترول 1980/1979، وبما أن أغلب الدول النامية تحصل على الطاقة من الخارج فإن ارتفاع أسعار النفط يؤدي إلى امتصاص الجزء الأكبر من عوائد صادراتها. وهكذا ازدادت الحاجة إلى طلب القروض لتمويل وارداتها النفطية.

وفي عام 1982 انقلبت الصورة تماما، إذ انخفضت أسعار النفط وتقلص الطلب على النفط إلى النصف تقريبا، وأصبحت خطط التنمية للدول المصدرة للنفط بالعجز، وتقلصت عوائد صادراتها من العملات الدولية إلى أقل من النصف خلال الفترة ما بين 1982-1988، وسقطت الدول المصدرة للنفط في المصيدة مثل الجزائر، المكسيك، نيجيريا،... الخ، وزادت من طلبات القروض الخارجية يحدوها الأمل بقدرتها على تسديد ديونها بكل يسر وسهولة.

والجدير بالإشارة كما قال رئيس مجلس إدارة البنك الاتحادي الألماني (Otmar Emminger): "إن ارتفاع أسعار النفط وتأثيراتها في زيادة حجم القروض الدولية وتضخمها لا يشكل إلا جزءاً بسيطاً من الحقيقة"². فارتفاع أسعار النفط لم يذكر إطلاقاً في الدعاوى والشكاوى التي كانت تطلقها الدول النامية المقترضة للدفاع عن نفسها، والدليل على ذلك أن الدول المدينة هي الدول المصدرة مثل الجزائر، فنزويلا،... الخ، مما يبين أن ارتفاع الأسعار لم يكن السبب الرئيسي الذي تشبث به الدول

¹ ماهر كنج شكري ومروان عوض، مرجع سبق ذكره، ص 46.
² المرجع السابق، ص 47.

الصناعية، بل الأسباب الرئيسية لتوسع المديونية ترجع إلى أسعار المواد المصنعة والصادرات الأخرى إلى الدول النامية، وما أحدث ذلك من "تضخم مستورد".*

ولكن تدهور الوضع الاقتصادي للدول المصدرة للنفط كانت له مضاعفات سلبية على الدول النامية الأخرى، فقد تقلصت قروض ومساعدات وهبات الدول النفطية الممنوحة لها بعد انخفاض العوائد النفطية¹.

وقد تجلت أزمة المديونية مرة أخرى على إثر انهيار الاتحاد السوفياتي في نهاية حقبة الثمانينات وإتباع روسيا لسياسات اقتصادية رأسمالية، كان من شأنها توليد العديد من المشاكل المالية الدولية لديها وبشكل خاص لدى دول أوروبا الشرقية التي كانت تدور في محورها، ومن ثم تجددت أزمة المديونية على إثر الانهيار الذي طرأ على أسواق العديد من "النمور الآسيوية"^{**} في نهاية التسعينات من القرن العشرين، والتي كانت قد توسعت كثيرا في الاقتراض التجاري لتمويل نهضتها الصناعية، والتي نتج عنها ارتفاع هائل في الطاقة الإنتاجية العالمية ترتب عليها منافسة حادة أدت إلى انخفاض قوي في أسعار المنتجات، مما أدى بدوره إلى عدم قدرة هذه الدول على خدمة ديون البنوك العالمية للشركات الخاصة فيها.

ت - الأسباب الخاصة:

اختلفت الأسباب الخاصة لأزمة المديونية بين الدول لاختلاف خصوصيات كل من اقتصادياتها، إلا أن معظم هذه الاقتصاديات كانت تعاني من مجموعة من الإختلالات على النحو الآتي:²

✓ اعتماد سعر صرف مبالغ فيه للعملة المحلية والذي كان من شأنه تحقيق عجز شبه دائم في ميزان المدفوعات بسبب ارتفاع الاستيراد من جهة وهروب رؤوس الأموال وتهريبها من جهة أخرى.

✓ وجود اختلالات هيكلية تراكمت نتيجة لإتباع سياسات تجارية، ومالية ونقدية غير صحيحة تعتمد بالدرجة الأولى على قرارات إدارية خاطئة للمساءلة والمحاسبة في ظل غياب تمثيل ديمقراطي لمختلف التجمعات الاقتصادية المنتجة، وقد يكون من أكثر هذه القرارات تأثيراً اللجوء إلى دعم أسعار المنتجات الأساسية والطاقة وغيرها، مما كان يزيد من سوء تخصيص الموارد النادرة في الاقتصاد ويزيد من الاستهلاك والتهريب والفساد بشكل عام.

* التضخم المستورد: يظهر هذا النوع من التضخم في البلدان التي تستورد معظم السلع والخدمات من الخارج، فنتيجة لارتفاع الأسعار في الدول المصنعة ترتفع هذه الأسعار في الدول المستوردة. ويمكن حساب نسبة التضخم المستورد كما يلي:
التضخم المستورد = (قيمة الواردات / قيمة الناتج الوطني الإجمالي) × نسبة التضخم العالمي.

¹ ميثم صاحب عجام وعلي محمد سعود، مرجع سبق ذكره، ص 146.

** النمور الآسيوية: تشمل كل من كوريا، وهونج كونج، سنغافورة، تايوان أما النمور الآسيوية الحديثة فتشمل كل من ماليزيا، اندونيسيا، تايلاند.

² ماهر كنج شكري ومروان عوض، مرجع سبق ذكره، ص 50، 51.

- ✓ ضعف معدلات الادخار بسبب تدني مستويات الدخل لدى الأغلبية وأتباع الأقلية الثرية إلى أنماط استهلاكية تفاخرية تسببت في هدر كثير من موجودات البلد من العملات الأجنبية.
- ✓ فشل أنماط التنمية المتبعة في تحقيق أهدافها، فبدلاً من بناء شركات صناعية ناجحة تخرق أسواق التصدير وتحل محل جزء كبير من الاستيراد، وتتجح في توليد الفوائد اللازمة لخدمة وتسديد الدين العام الخارجي، أدت الإدارة الحكومية إلى تحقيق هذه الشركات خسائر متنامية أرهقت موازنات تلك الدول وبنوكها المتخصصة، وزادت في المحصلة من مديونيتها الخارجية وعجزها عن خدمة هذه الديون.

2-1-3- المستويات الحرجة للدين الخارجي:

وضعت منظمات التمويل الدولية حدود ومستويات حرجة للدين العام الخارجي، كمؤشر يهتدى به من قبل الدول النامية عالية المديونية، ويفضل عدم تجاوزه حفاظاً على الثقة الائتمانية، ومنعا للمغالاة في الاقتراض من الخارج من جهة، وتحذيراً لمصادر التمويل الخارجية بالامتناع عن الإقراض في حالة وصول الدول المدينة إلى هذه المستويات الحرجة أو قريباً منها من جهة ثانية.

تخص المستويات الحرجة للدين المؤشرات الاقتصادية الآتية:¹

✓ نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي لا تتجاوز 50%.

✓ نسبة الدين الخارجي إلى عائدات الصادرات لا تتجاوز 275%.

✓ نسبة مجموع خدمة الدين إلى الصادرات لا تتجاوز 30%.

✓ نسبة مجموع الفوائد السنوية إلى عائدات الصادرات السنوية لا تتجاوز 20%.

وأخيراً فالبلدان النامية وفقاً لإحصائيات البنك الدولي تدفع في اليوم الواحد للجهات الدولية الدائنة حوالي 700 مليون دولار، وهو ما يعادل 500 ألف دولار في الدقيقة الواحدة، لذا فالعالم مطالب بإقامة نظام اقتصادي دولي على أسس عادلة يؤمن العدالة والمساواة وتكافؤ الفرص لكافة الدول، ويضع حداً لتسلط الدول الإحتكارية على البلدان الفقيرة والهيمنة على العالم.²

¹ ميثم صاحب عجام وعلي محمد سعود، مرجع سبق ذكره، ص 127، 128.

² عودة ناجي الحمداني، المديونية الخارجية للبلدان النامية وأثرها على اقتصاديات البلدان المدينة.

<http://www.Ahewar.org/debat/show.art.2008/05/12>

2- أشكال خطر الجدارة الائتمانية للدول

يشكل دور الدولة إحدى الركائز الأساسية لمفهوم الجدارة الائتمانية للدول (السيادية)، كون الدولة يمكنها أن تكون مدينًا ومقترضًا أو ضامنًا لمدين خاص أو عمومي. وتتعدّد الأمور في هذه الحالة إذا لم تنته عملية القرض بصفة طبيعية، مما يبرز خطرًا اتفق على تسميته بخطر الجدارة الائتمانية للدول.

يتمثل خطر الجدارة الائتمانية السيادية في عدم قدرة الدولة على الوفاء بالديون والالتزامات المترتبة عليها سواء كانت أقساطًا أو فوائد، فهو يأخذ عدة أشكال، انطلاقًا من التأخر البسيط في الدفع إلى إلغاء الديون، مرورًا بتمديد وإعادة التفاوض حول آجال التسديد.

وعادة ما نجد ثلاث وضعيات في حالة القروض الدولية:

✓ خطر عدم الملاءة.

✓ خطر عدم وجود السيولة الكافية.

✓ خطر العجز عن السداد.

وتتعلق عدم الملاءة بعدم المقدرة الهيكلية للبلد المدين على إيجاد مصادر كافية لمجابهة الالتزامات التي يجب أن يفي بها. أما بخصوص مخاطر السيولة فترتبط بعدم القدرة الظرفية على الحصول على أموال بالعملة الصعبة اللازمة لتسديد الدين، في حين أن العجز عن السداد هو عبارة عن فجوة تمويل. وكل من هاتاه الوضعيات الثلاث يجب أن يتم تقييمها من قبل المحلل وبشكل مغاير.

2-2-1 خطر عدم الملاءة:

تعتبر هذه الحالة الأخطر، حيث يكون مستوى خدمة الدين أعلى من الدخل المحتمل تجنيده من مجموع كل الطاقات الاقتصادية المتوفرة في البلد المدين، وتكون أعباء خدمة الديون في هذه الحالة ليست مشكلة ظرفية التي تستحق امتداد آجال التسديد سواء كان في الأجل القصير أو المتوسط أو الطويل، وإنما هي مشكلة هيكلية، فيتطلب من البلد المدين في هذه الحالة أن يقوم بتعديلات وإصلاحات عميقة في اقتصاده.

في كلتا الحالتين، تكون أزمة المدفوعات بالنسبة للدائنين انقطاع تدفقات تسديد المستحقات. فيؤدي هذا إلى انقطاع التدفقات؛ أي انغلاق الأسواق المالية أمام البلد المدين، وهذا ما يؤدي بدوره إلى الزيادة في تراكم الدين عن طريق الاقتراض؛ أي أزمة المديونية، مما ينبع عنها تعقيد حالة البلد المدين، حيث ينخفض معدل الاستثمارات ومعدل النمو في اقتصاد هذا البلد¹.

¹ Léon Naka , Le tiers monde et la crise d'endettement des années 80, édition L'Harmattan ,1989. p17.

2-2-2- خطر عدم السيولة:

إن أزمة السيولة هي أزمة ظرفية فيكون تسديد خدمة الدين من الموارد المنتظرة من خلال:¹
 أ- المشاريع الإنتاجية: التي هي في مرحلة الإنتاج والتي يجب تمويلها عن طريق التمويل الخارجي، وهذا يتلاءم مع عملية إعادة الجدولة حتى تتمكن الدولة من تسديد ديونها عن طريق ما تأتي به الاستثمارات من دخول وعمليات أجنبية ضرورية للتسديدات.

ب- عائدات الصادرات: في هذه الحالة يجب إدخال مرونة أكثر على تقنيات إعادة الجدولة، حتى تتلاءم مع تغيرات أسعار المواد الأساسية المصدرة.

2-2-3- خطر العجز عن السداد:

إن تخفيف أعباء خدمة الديون هو بمثابة اختيار مناسب للدول المدينة التي تواجه صعوبات في ميزان مدفوعاتها، خصوصا إذا ما قورن هذا الاختيار مع اختيارات أخرى مثل تخفيض قيمة العملة أو تخفيض حجم الواردات،.... الخ. ونتيجة لهذا فقد أصبحت هناك ضغوط مستمرة من الدول المدينة بهدف قيام الدول الدائنة بمحاولة تخفيض أعباء خدمة ديونها، وحتى يمكن تجنب تكرار مثل هذه الضغوط فإن الدول الدائنة لا تعطي أي اهتمام لطلب الدول المدينة لتخفيف أعباء خدمة الديون إلا إذا توفرت دلائل واضحة على عجز الدول المدينة عن سداد التزاماتها الخارجية.

لذا فإن حجم التزامات الدول المدينة الخارجية يعتبر مقياسا كافيا لتحديد العجز عن السداد، أما معيار العجز عن السداد فهو عبارة عن فجوة تمويل، ويعتبر قياس حجم هذه الفجوة عنصرا رئيسيا من عناصر مفاوضات نادي باريس. وعادة ما يتم من خلال تقديرات صندوق النقد الدولي لميزان مدفوعات الدول المدينة، بحيث يتم تصنيف عناصر ميزان المدفوعات بناء على مصادر واستخدامات العملات الأجنبية، ولهذا فإنه إذا كان الإنفاق المتوقع أكثر من الموارد المتاحة، فإن ذلك يعتبر دليلا على وجود شرط العجز عن السداد.²

2-3- تصنيف الجدارة الائتمانية للدول

تسعى منظمات التمويل الدولية، البنوك التجارية، وكالات التقييم،.... الخ، إلى إعداد تصنيف للجدارة الائتمانية للدول، معتمدة في ذلك مقاييس تحاول من خلالها تقييم احتمالات خطر عدم سداد مقترض لقيمة القرض الذي عليه، تدعى هذه المقاييس بمؤشرات تصنيف الجدارة الائتمانية للدول.

¹ Henri Bourguinat, L'économie mondiale à découvert, Calmann-Lévy, 1985, p156.

² مجدي محمود شهاب، الاتجاهات الدولية لمواجهة أزمة الديون الخارجية، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر 1998، ص41.

2-3-1- تعريف تصنيف الجدارة الائتمانية للدول:

إن تصنيف الجدارة الائتمانية لدولة ما هو: "تحديد قدرة هذه الدولة على الوفاء بالديون وبالالتزامات المترتبة عليها سواء كانت أقساط أو فوائد، ويتم في هذا الشأن دراسة جميع إصدارات الدين سواء كانت بالعملة الوطنية أو بالعملات الأجنبية وسواء كانت قصيرة الأجل أو طويلة الأجل"¹.

في الماضي كانت الحكومات تميل إلى إصدار سندات حكومية بالعملة الأجنبية ولكن مع اتساع ترابط الأسواق المالية العالمية وتجاه المستثمرين إلى شراء السندات مقومة بعملات غير العملات التقليدية العالمية، أضحت العديد من الحكومات تميل إلى إصدار سندات حكومية بالعملة المحلية مع شرط الحصول على تقييم جدارة ائتمانية سيادية عالية. لذلك تسعى الحكومات إلى الحصول على معدل عالي للجدارة الائتمانية بالنسبة للعملة المحلية والأجنبية معاً، لما له من أهمية فهو يساهم في:²

- ✓ إمداد متخذي القرارات الاستثمارية بإطار فعال للفرص الاستثمارية.
- ✓ تسهيل الاندماج في السوق العالمي.
- ✓ تزيد من كفاءة الأسواق عالمياً ومحلياً.
- ✓ تسهيل الحصول على القروض ومعلومات عن الفرص الاستثمارية.
- ✓ تحفيز نمو الاقتصاد.
- ✓ تحفيز الاستقرار للاستثمارات الموجودة، واستقطاب استثمارات جديدة.

2-3-2- مؤشرات تصنيف الجدارة الائتمانية للدول:

إن تصنيف الجدارة الائتمانية للدول يتم وفق مؤشرات تدعى مؤشرات تصنيف الجدارة الائتمانية السيادية التي هي: "مقاييس تحاول تقييم احتمالات خطر عدم سداد مقترض لقيمة القرض الذي عليه"³. وهي كغيرها من مؤشرات الجدارة الائتمانية تركز على محاولة تقييم المخاطر التي قد تؤدي إلى عدم الوفاء بالتزامات السداد. عموماً تهتم الحكومات بالحصول على مؤشرات جدارة ائتمانية عالية حتى يسهل عليها عملية الحصول على قروض من الأسواق المالية العالمية، خصوصاً من الأسواق ذات الهياكل المؤسسية المستقرة والاستثمارات الواسعة المجالات.

مؤشرات الجدارة الائتمانية السيادية تعتبر مهمة جداً في عصرنا الحالي، حيث أنها بطريقة غير مباشرة تؤثر على الجدارة الائتمانية لمجموعة عريضة من المقرضين المحليين الذين يحملون الجنسية نفسها. لذا انتهجت وكالات التصنيف العالمي للجدارة الائتمانية السيادية عدم إعطاء تصنيف أعلى

¹ عبد الحميد الشواربي ومحمد الشواربي، إدارة مخاطر التعثر المصرفي، المكتب الجامعي الحديث، مصر 2007، ص 285.

² احمد طلفاح، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، 2005، ص 01، 12/05/2008.

http://www.arab-api.org/course19/c19_first.htm

³ المرجع السابق.

لمقترض محلي عن التصنيف السيادي للدولة بغض النظر إذا كان هذا المقترض ينتمي إلى القطاع العام أو الخاص وبغض النظر عن مقدار جودة وضعه المالي، وهذا الموضوع أحد مناطق النقاش والجدل ما بين بعض المؤسسات المالية و"وكالات التصنيف العالمي"*.

حالياً نجد أن مؤشرات الجدارة الائتمانية السيادية على السندات بالعملة الأجنبية، لا يمكن أن تتخطى المعدل الذي وصلته بالنسبة للسندات بالعملة المحلية، وأنها على أحسن تقدير تتساوى معها، والمنطق في ذلك أن الحكومات لديها من الأدوات المحلية التي تمكنها من الوفاء بالتزاماتها بالعملة المحلية مثل زيادة الضرائب أو حتى صك نقود إضافية، وهذا ما قد لا يتوفر في حالة السندات بالعملة الأجنبية. لا شك في أن تصنيف الجدارة الائتمانية السيادية يؤثر بصورة مباشرة على الجدارة الائتمانية للحكومات والشركات العامة والخاصة داخل الدولة.

لقد شكلت أزمة المديونية التي اندلعت في أوائل الثمانينات مؤشراً هاماً على ضرورة الأخذ بعين الاعتبار مجمل المعطيات الاقتصادية والسياسية والاجتماعية حول البلد المدين. وما الأزمة التي وقعت فيها البلدان المدينة من دول العالم الثالث، والتي ترجمت في التوقف عن السداد إلا دليل على أن المخاطر المتعلقة بالقروض يجب أن يتم تحليلها بشكل جدي وواقعي، ففكرة أن الدول لا يمكنها أن تقع في الإفلاس لم تستطع أن تقاوم موجة الإفلاس التي اجتاحت بلدان أمريكا اللاتينية في عقد الثمانينات. وكانت هذه الأزمة حافزاً للبنوك لإقامة مصالح مختصة تهتم بدراسة مخاطر الجدارة الائتمانية للبلدان المدينة، ومتابعة التطورات الاقتصادية والسياسية فيها ومحاولة استشراف المستقبل لتجنب الوقوع في أزمات مشابهة. وساعد في ذلك تطور نوعية المعلومات وسهولة اقتنائها بفضل توفر وسائط لم تكن موجودة من قبل (الطرق السريعة للمعلومات وشبكة الانترنت).

لكن مع تصاعد العولمة المالية ظهرت مخاطر جديدة لم يعرفها المستثمرون من قبل، كنتيجة للتطورات الهائلة في عالم المالية، وهذا ما سأحاول أن أتطرق إليه في المبحث الموالي.

* وكالات عالمية مختصة في تصنيف الجدارة الائتمانية السيادية سيتم تفصيلها في الفصل الثالث.

المبحث الثالث: خطر الأزمات المالية

تكرار الأزمات المالية خلال العقدين الأخيرين ظاهرة مثيرة للقلق والإهتمام، وترجع أسباب ذلك إلى أن أثارها السلبية كانت حادة وخطيرة، هددت الاستقرار الاقتصادي والسياسي للدول المعنية، إضافة إلى انتشار هذه الآثار وعدوى الأزمات المالية لتشمل دولا أخرى نامية ومتقدمة كنتيجة للانفتاح الاقتصادي والمالي الذي تشهده هذه الدول، ومدى اندماج اقتصادياتها، حيث أكدت تقارير مختلفة لصندوق النقد الدولي أن أكثر من 50% من تلك الأزمات حدثت في الدول النامية وفي الدول ذات الأسواق الناشئة على الخصوص ومنها الأزمة المكسيكية، أزمة جنوب شرق آسيا. أما الدول المتقدمة فلم تكن بمعزل عن هذه الأزمات، وأزمة الرهن العقاري الأمريكي خير دليل على ذلك.

وفي هذا السياق سأتناول في هذا المبحث النقاط الأساسية الآتية:

- ✓ ماهية الأزمة المالية.
- ✓ مخاطر الأزمات المالية.
- ✓ نماذج عن مخاطر الأزمات المالية.

3-1-1- ماهية الأزمة المالية

من أجل إبراز ماهية الأزمة المالية فإنه لا بد من استعراض بعض تعاريفها وأنواعها وكذلك العدوى المرتبطة بها.

3-1-1- تعريف الأزمة المالية:

لا يوجد تعريف أو مفهوم محدد للأزمة المالية، لكن من المفاهيم المبسطة لمصطلح الأزمة المالية، هو أن: "الأزمة المالية هي اضطراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار في عدد من المؤسسات المالية تمتد آثاره إلى القطاعات الأخرى"¹. كما يمكن تعريف الأزمة المالية على أنها: "كل اختلال اقتصادي أو مالي لا يمكن تحمله مثل عجز كبير في الحساب الجاري، أو عجز مالي ضخم، أو عدم التوافق نوعا ما بين الأصول والخصوم في شركات مالية أو غير مالية. وغالبا ما تصطب هذه الإختلالات بدورها بارتفاع شديد لا يمكن تحمله في أسعار الأصول (عادة أسهم الشركات أو العقارات) أو ارتفاع شديد في قيمة العملة"².

¹ عبد الله شحاتة، الأزمة المالية: المفهوم والأسباب، ص03، 12/05/2008 .<http://www.pidegypt.org/arabic/azma.doc>

² مجلة التمويل والتنمية ، عين العاصفة، عدد ديسمبر 2002، مجلد39، رقم4، ص07.

حسب هذين التعريفين يمكن تقسيم الأزمات المالية حسب القطاع الذي تنشأ فيه (القطاع العام مقابل القطاع الخاص، قطاع البنوك مقابل قطاع الشركات)، ووفقاً لطبيعة الإختلالات (مثل اختلال الحساب الجاري والموازنة العامة التي تعتبر اختلالات في التدفقات، بينما أن عدم التوافق بين الأصول والخصوم يعتبر اختلالاً في أرصدة رأس المال)، وما إذا كان الاختلال يتعلق باحتياجات المقترض من التمويل قصير الأجل أو بقدرته على السداد في الأجل الطويل (أزمة السيولة مقابل اليسر المالي).

3-1-2- أنواع الأزمات المالية:

هناك أنواع عديدة للأزمة المالية، إلا أن أهمها وأكثرها انتشاراً ما يأتي:¹

أ- الأزمات المصرفية:

تظهر الأزمات المصرفية عندما يواجه بنك ما زيادة كبيرة ومفاجئة في طلب سحب الودائع. فبما أن البنك يقوم بإقراض أو تشغيل معظم الودائع لديه ويحتفظ بنسبة بسيطة لمواجهة طلبات السحب اليومي، فلن يستطيع بطبيعة الحال الاستجابة لطلبات المودعين إذا ما تخطت تلك النسبة، وبالتالي يحدث ما يسمى بأزمة سيولة لدى البنك. وإذا حدثت مشكلة من هذا النوع وامتدت إلى بنوك أخرى فتسمى في هذه الحالة أزمة مصرفية. وعندما يحدث العكس؛ أي تتوفر الودائع لدى البنوك وترفض تلك البنوك منح القروض خوفاً من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب تحدث أزمة في الإقراض، وهو ما يسمى بأزمة الائتمان. وقد حدث في التاريخ المالي للبنوك العديد من حالات التعثر المالي مثل ما حدث في بريطانيا لبنك "Overend & Gurney" وما حدث في الولايات المتحدة عندما انهار "بنك الولايات المتحدة Bank of United States" في عام 1931 وبنك "Bear Stearns".

ب- أزمات العملة وأسعار الصرف:

تحدث أزمات العملة وأسعار الصرف عندما تتغير أسعار الصرف بسرعة بالغة بشكل يؤثر على قدرة العملة على أداء مهمتها كوسيط للتبادل أو مخزن للقيمة، لذلك تسمى هذه الأزمة أيضاً بأزمة ميزان المدفوعات. وتحدث مثل هذه الأزمات لدى اتخاذ السلطات النقدية قراراً بخفض سعر العملة نتيجة عمليات المضاربة، وبالتالي تحدث أزمة قد تؤدي لانهايار سعر تلك العملة، وهو شبيه بما حدث في تايلاند والذي كان السبب المباشر في اندلاع الأزمة المالية في شرق آسيا عام 1997. وعلى الرغم من أن قرار تعويم أو خفض سعر صرف العملة الوطنية قد يبدو قراراً تطوعياً من السلطة النقدية، إلا أنه في أغلب الحالات يكون قراراً ضرورياً تتخذه في حال وجود قصور في تدفقات رأس المال الأجنبي أو تزايد في التدفقات الخارجة. بعض هذه الأزمات لها أثر محدود على القطاع غير المالي، أما البعض الآخر فيلعب دوراً أساسياً في تباطؤ النمو الاقتصادي وحدث الإنكماش بل قد تصل إلى درجة الكساد.

¹ عبد الله شحاتة، مرجع سبق ذكره، ص 03/04.

ت- أزمات أسواق المال "حالة الفقاعات":

تحدث العديد من الأزمات في أسواق المال نتيجة ما يعرف اقتصادياً بظاهرة "الفقاعة". حيث تتكون الفقاعة عندما يرتفع سعر الأصول بشكل يتجاوز قيمتها العادية، على نحو ارتفاع غير مبرر. وهو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأصل - كالأسهم على سبيل المثال - هو الربح الناتج عن ارتفاع سعره وليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل. في هذه الحالة يصبح انهيار أسعار الأصل مسألة وقت عندما يكون هناك اتجاهاً قوياً لبيع ذلك الأصل فيبدأ سعره في الهبوط، ومن ثم تبدأ حالات الذعر في الظهور فتنهار الأسعار ويمتد هذا الأثر نحو أسعار الأسهم الأخرى سواء في القطاع نفسه أو القطاعات الأخرى.

3-1-2- عدوى الأزمة المالية:

أ- تعريف عدوى الأزمة المالية:

يقصد بعدوى الأزمة المالية: "أن انهيار مؤسسة سوف يتسبب في توليد أزمة ثقة من شأنها إصابة مؤسسات أخرى لا ترتبط بالمؤسسة الأولى، مما يترتب عليه تراجع حركة النشاط الاقتصادي، وتتوافر العدوى أيضاً إذا ترتب على انهيار أسواق المال في دولة ما نشوء أزمة ثقة يترتب عليها انهيار أسواق المال في دولة أخرى لا ترتبط بروابط اقتصادية كبيرة مع الدولة مصدر الأزمة"¹. ولاشك أن العدوى تعكس سلوكاً غير رشيد من جانب المتعاملين والمستثمرين، كما تترتب العدوى نتيجة لقيام المستثمرين بمعاملة عدد من الدول كمجموعة، بناء على ما يعتقدونه من وجود سمات مشتركة بينها.

يرى الكثيرون ضرورة التفرقة بين عدوى الأزمة وأثارها، فعند القول عدوى الأزمة المالية المتمثلة في انهيار أسعار الأسهم، فإنه يقصد به انتقال هذه الأزمة بكل خصائصها من دولة إلى أخرى، وفي هذا الصدد يجب البحث عن آليات العدوى التي انتقلت من خلالها الأزمة سواء تعلق الأمر بين دول الأزمة أو إلى دول أخرى خارج دول الأزمة. أما آثار الأزمة فتعالج قضية أو قضايا أخرى، فلكل أزمة تداعياتها وأثارها الاقتصادية والاجتماعية والسياسية، وآثار الأزمة سواء في الدول التي حدثت فيها الأزمة أو الدول الأخرى التي ترتبط بالدولة مصدر الأزمة علاقات اقتصادية تظهر من خلال حركة المتغيرات الاقتصادية الكلية الأساسية كالصادرات، الواردات، الطلب المحلي (الاستهلاكي والاستثماري)، ميزان المدفوعات، معدلات نمو الناتج المحلي، البطالة، الخ...، إذ تؤثر حركة هذه المتغيرات في معدل استغلال الطاقات الإنتاجية وتوزيع الدخل ومستوى المعيشة لقاعدة عريضة من المواطنين، وبالتالي تؤثر في أوضاعهم الاجتماعية ومن خلال ذلك الاستقرار السياسي والاجتماعي.

ب- قياس عدوى الأزمة المالية:

¹ عمرو محي الدين، عدوى الأزمة المالية، بنك الكويت الصناعي، عدد 88، مارس 2007، ص 15.

هناك أسلوب مباشر لقياس عدوى الأزمة المالية من سوق إلى سوق، ومن دولة إلى دولة، ويستند هذا الأسلوب على مقارنة معاملات الارتباط بين سوقين خلال فترة الاستقرار والهدوء وهي الفترة المعتادة، وخلال فترة الاضطراب أو الأزمة؛ أي قياس معامل الارتباط بين السوقين في فترة الهدوء وفترة الاضطراب، لذا تعرف العدوى على أنها الزيادة الكبيرة والمعنوية في معامل الارتباط خلال فترة الاضطراب والأزمة¹.

طبقاً لهذا الأسلوب، إذا كان معامل الارتباط بين سوقين دولتين معتدلاً ومعقولاً، بحيث يترتب على حدوث الأزمة في سوق كل منهما زيادة في الحركة الموحدة للسوقين فإن ذلك ينطوي على عدوى بالمفهوم السابق، وطبقاً لهذا المفهوم يمكن التفرقة بين العدوى ومجرد ردود الأفعال الناجمة عن الارتباط المتبادل بين السوقين. فإذا كان هناك معامل ارتباط قوي بين سوقين في الفترة المعتادة؛ أي فترة الاستقرار والهدوء وظل هذا المعامل بين السوقين قوياً دون زيادة معنوية يعتد بها بعد حدوث الأزمة فإن ذلك لا ينطوي على عدوى بل لا يعدو أن يكون مجرد ارتباط متبادل بين السوقين، ومن هنا فإن وجود العدوى يتطلب توفر شرطين أساسيين هما:

✓ وجود ارتباط مهم بين السوقين يعتد به.

✓ زيادة هذا الارتباط بين الأسواق وقت الأزمة زيادة معنوية.

ومن هنا فإن العدوى تعني أن الارتباط بين الأسواق يختلف اختلافاً جذرياً بعد الأزمة عنه قبلها، فدراسة عدوى الأزمة المالية تركز حول الحركة المتزامنة بين سوقين بحيث تكون هذه الحركة المتزامنة قوية في المعتاد أي وقت الهدوء ولكنها تتزايد زيادة معنوية في حالة الاضطراب.

3-2- مخاطر الأزمات المالية

تقليدياً يمكن جمع مخاطر الأزمات المالية في عنصرين اثنين يشكلان ما يعرف باسم خطر البلد. هذان العنصران هما: الخطر السياسي وخطر عدم التحويل. يعبر الخطر الأول عن عدم وفاء الدولة أو المؤسسة العمومية بالتزاماتها بالعملة الصعبة، أما الثاني فحين يعجز البنك المركزي عن تعبئة الأموال اللازمة بالعملة الصعبة لتحويلها لوسائل دفع². وفي كلتا الحالتين يتعلق الأمر بالخطر السياسي، لأن إمكانية مقاضاة دولة من الناحية القانونية غير ممكنة. غير أن الأزمات المالية الحديثة أظهرت أن تحجيم خطر البلد في بعده السياسي فقط يقود إلى تقدير خاطئ لحقيقة المخاطر التي يتعرض لها المستثمر.

ففي عام 1995، لم يتحقق الخطر السياسي لا في المكسيك ولا في الأرجنتين والشيء نفسه لدول آسيا في 1997، ولم تحدث حالة توقف عن الدفع يمكن أن تؤدي بهذه البلدان إلى مفاوضات مع نادي

¹ المرجع السابق، ص 21.

² Guy Longueville, *Les trois dimensions du risque pays*, Banque stratégie, N°141, septembre 1997, p2

باريس أو لندن، وهذا ما يوضح أن حقل المخاطر قد اتسع بالنسبة للمستثمرين سواء أكانوا صناعيين أو ماليين أو بنوك تجارية.

ويمكن تقسيم خطر البلد فيما يخص الأزمات المالية إلى ثلاث فئات كما يأتي:¹

- ✓ الخطر السياسي والذي يتضمن الخطر السيادي وخطر عدم السداد، ويرتكز بدرجة كبيرة على عدم قدرة الدولة عبر البنك المركزي عن الوفاء بالتزاماتها.
- ✓ الفئتان الأخريان ترتكزان على مفهوم الخطر النظامي، وتتعلق بكل عملية في السوق المالي أو قرض ذي طابع اقتصادي كلي، والتي ترتبط بالمخاطر المذكورة آنفا (نوعية المدين، المقابل،...، الخ).

بالإضافة إلى المخاطر التي تم ذكرها سابقاً، فإن هناك مخاطر أخرى تتمثل في التقلبات والمخاطر المتعلقة بهيكل اقتصاد البلد ذاته. وفيما يأتي أهم المخاطر المتعلقة بالأزمات المالية:

3-2-1- الخطر النظامي :

يتميز الخطر النظامي (*Le risque systémique*) بعدة خصائص من بينها:

- ✓ تحديد إمكانية تدهور المناخ العام الذي من الممكن أن يعيق السير الحسن للعمليات التجارية والمالية.
- ✓ النسبة المرتفعة للمؤسسات المشكوك في أنها ستقع في وضعية مالية صعبة في حالة تدهور المناخ العام للاستثمار.
- ✓ لا يتعلق الخطر النظامي بموجة إفلاس محدودة تمس نسبة ضئيلة من المؤسسات أو البنوك في حالة تخفيض عملة بنسبة ضئيلة. ولكن يصبح هذا الخطر واقعاً حقيقياً إذا مسّ نسبة معتبرة من المؤسسات أو البنوك ويمكن تقسيم هذا الخطر إلى عنصرين حسب طبيعة العمليات المعنية:²

¹ Idem.

² خالد منة، مرجع سبق ذكره، ص 121.

أ. الخطر النظامي للسوق المالي (*le risque systémique de marché financier*):

عادة ما يؤثر هذا الخطر على عمليات السوق، ويرتبط بأسعار الأدوات المالية، معدل سعر الصرف، معدل الفائدة، الأسعار في البورصة ومبلغ الدين في السوق الثانوية سواء أكان ذلك بالنسبة لسوق فوري أو مستقبلي أو اختياري. ويتعلق الأمر بإمكانية حدوث تغييرات مهمة وعنيفة في أسعار الأصول المالية. وفي هذا الصدد يجب الأخذ بعين الاعتبار آفاق تدهور الوضع أو انهيار أسعار العقارات.

ب. الخطر النظامي للقرض (*Le risque systémique de crédit*):

يؤثر هذا الخطر على عمليات القرض مع المدينين الخواص، ويشترط في تحديده احتمال تدهور المناخ العام للاستثمارات، هذا الاحتمال نابع من المخاطر التقليدية المرتبطة بالبلدان النامية، مثل التقلبات المناخية والتغير في أسعار المواد الأولية أو التغيرات الطارئة على اقتصاديات كبار الزبائن، ويتضمن أيضا المتغيرات المرتبطة بخطر السوق، التقلبات الحادة في سعر الصرف ومعدل الفائدة وفي أسعار البورصة وأسعار العقارات وأيضا احتمال الدخول في حالة ركود.

إن استيعاب مثل هذا الخطر يتطلب معرفة قطاعية (مؤسسات غير مالية وبنوك) بنوعية الميزانيات وجداول حسابات النتائج، وهذا للتمكن من معرفة مدى قابلية هذه القطاعات لإمتصاص صدمات المحيط، وفيما يتعلق بالمؤسسات غير المالية يمكن الاسترشاد بنسب المردودية المرتفعة والتعامل المتزايد بالعملة الصعبة والمردودية الضعيفة أو الاستثمار المبالغ فيه الذي يدل على خطر نظامي محتمل يؤدي إلى نشوب أزمة اقتصادية ومالية حادة. أما فيما يتعلق بالهيئات المالية يمكن أن تؤشر الدلائل من قبيل عدم كفاية الأموال الخاصة والتعامل المرتفع بالعملة الصعبة والنسبة العالية للحقوق المشكوك فيها على وضعية هشة يمكن أن تؤدي إلى أزمة. منذ بداية العقد الماضي شهدت المخاطر النظامية للأسواق المالية ومخاطر القرض تطورا مذهلا نتيجة عاملين اثنين:¹

✓ التغير في مصادر تمويل الدول النامية حيث انخفضت القروض الممنوحة للهيئات العمومية مع ضمانات عمومية من قبل البلد النامي لصالح مصادر أخرى للتمويل (أسهم، سندات، توظيفات بالعملة المحلية) والممنوحة لهيئات خاصة دون ضمانات عمومية. وتطورت العمليات في أسواق البلدان الناشئة فاسحة المجال لظهور الخطر النظامي للقرض أو السوق المالي وأقول الخطر السيادي.

✓ شدة المخاطر بحد ذاتها، فبالنسبة لمجمل البلدان النامية فإن احتمال تحقق الخطر السياسي قد انخفض وارتفع بالمقابل الخطر النظامي.

¹ Guy Longueville, *Les nouvelles formes du risque pays*, Banque stratégie, N°141, septembre 1997, p.30.

إن تطور الخطر النظامي للأسواق خلال السنوات الأخيرة ناتج بالأساس عن الآثار الخطيرة للتحريك المالي الداخلي والخارجي في البلدان النامية، فقد فاقت التدفقات الرأسمالية مثيلاتها من البضائع والخدمات كما أن التمويل لم يعد يسلك طريق الوساطة البنكية ويدل على ذلك انخفاض حصة القروض المصرفية في التمويلات الخارجية، غير أن هذه الديناميكية يمكن أن تحمل في طياتها إختلالات بيّنة إذا توافرت الشروط الآتية:

- ✓ الانفتاح على الخارج بصفة سريعة، إذا قورن بالتصحيح الهيكلي الداخلي على مستوى الإنتاجية، وفي هذه الحالة فإن رصيد ميزان المدفوعات الجاري سيتدهور لا محالة.
- ✓ تحرير سعر الصرف المغالى فيه أو السابق لأوانه مقارنة بنوعية النظام المالي، هذا ما سيجر إلى مديونية مرتفعة بالعملة الصعبة.
- ✓ تحويل الدين العمومي إلى سندات بشكل يتجاوز طاقات استيعاب السوق المحلي، وفي حالة العجز الميزاني المرتفع ذو الطبيعة الهيكلية، فإن خطر عدم تجديد الاكتتاب يبقى مرتفعا.
- ✓ عدم كفاية مصداقية السياسة الاقتصادية الناتجة عن عدم شفافية المعلومات الاقتصادية والمالية وانتشار المحسوبية والرشوة، وفي هذه الحالة فإن أي إنذار بالخطر يؤدي برؤوس الأموال إلى الإنسحاب.

ويمكن أن تمس المخاطر النظامية للسوق معظم الإقتصادات الناشئة التي تعرف تدويلا واسعا. حتى وإن كانت المؤشرات الاقتصادية الكلية في مجملها جيّدة فإن هذه المخاطر تبقى صعبة التحديد أكثر من المخاطر السياسية، لأن التدفقات الدولية لرؤوس الأموال تتعلق في الوقت نفسه بالاعتبارات الداخلية والخارجية للبلد الذي يستقبلها.

أما عن الخطر النظامي للقرض فقد تطور خلال السنوات الأخيرة نتيجة لتطورين اثنين:¹

- ✓ الأول يتعلق بمحيط القطاعات الصناعية والبنكية، إذ يزيد تطور الخطر النظامي للسوق من احتمال التقلبات الشديدة لسعر الصرف ومعدلات الفائدة وأسعار البورصة وكذا انخفاض مستوى النشاط الاقتصادي.
- ✓ الثاني يتعلق بالوضعية المالية لهذه القطاعات، فقد قامت العديد من المؤسسات والبنوك في العديد من البلدان بإتقال ميزانيتها بديون اقترضتها في ظروف جيدة ولكنها لم تلق لقواعد الحذر المتعارف عليها عالميا، وعندما يتظافر عدم الاستقرار الاقتصادي والمالي المتعاضم وهيكلية الميزانية وجدول حسابات النتائج ذو الطبيعة الهشة يزيد بصفة واضحة الخطر النظامي للقرض.

¹ Guy Longueville, *Les trois dimensions du risque pays*, op.cit, p.4.

3-2-2- الخـطـر السـياسـي:

كما ورد أنفا فقد شهد الخطر السياسي انخفاضاً بيّناً خلال السنوات الأخيرة نتيجة العوامل

الآتية:¹

- ✓ الانخفاض التدريجي لموجة التوقف عن السداد لسنوات الثمانينيات، إذ ساهمت الأزمة النفطية الثانية سنة 1979-1980 على إثر إندلاع الحرب العراقية الإيرانية، مضافاً إليها حالة الركود الذي دخلت فيه البلدان الأعضاء في منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية في إيقاع معظم دول أمريكا اللاتينية والعديد من البلدان الإفريقية في حالة إفلاس، وزادت المعدلات الحقيقية لأسعار الفائدة في الثمانينيات من تمديد فترة عدم الدفع، ووجدت أكثر من 50 دولة نفسها في حالة إفلاس عند نهاية ذلك العقد، وبفضل اتفاقيات إعادة الجدولة والقروض السخية الممنوحة لهذه البلدان في إطار نادي باريس ولندن أمكن تخفيض عددها إلى أقل من عشرين.
- ✓ ساهمت إجراءات التعديل الهيكلي وتحسن أداء الاقتصاد الكلي في الرفع من إمكانية التمويل الخارجي ومن تقليص الإختلالات في المجمعات الاقتصادية الكلية وبالتالي استرجاع الملاءة المالية.
- ✓ تطور طرق تقدير الخطر السياسي، في هذا الصدد طوّرت كل من الهيئات الدولية والدول والبنوك (عن طريق مصالح دراسة خطر البلد وإجراءات مراقبة الخطر) أدوات استشراف للوضع الراهن ترمي إلى تحديد الخطر السياسي وبالتالي محاولة تجنبه.
- ✓ التكاليف المتزايدة لتحقيق حالة عدم الدفع، ويرجع هذا إلى أن البلدان التي اختارت هذه الصيغة تجد صعوبة بالغة للتوجه إلى المجموعة الدولية لطلب يد العون، رغم هذه التكاليف فإن القول بإخفاء خطر عدم الدفع المتعلق بالمديونية لا يحمل الكثير من الصواب، فالاحتياجات الهيكلية للتمويل (المعبر عنها بمجموع رصيد ميزان المدفوعات الجاري ومجموع تسديد أصل الدين الخارجي) للبلدان النامية ترتفع بشكل تصاعدي. وحقيقة أن التغطية في شكل استثمارات أجنبية مباشرة أضحت ممكنة لأنها ليست منشئة للديون، ولكنها لا تمس إلا بعض البلدان فقط.

3-2-3- خطر التقلبات الناجمة عن الأسواق المالية:

يتحقق هذا الخطر نتيجة الانحراف الذي يحدث خلال اثني عشر شهراً عن التقديرات المبنية على عائدات السوق، فعلى الرغم من أن ارتفاع نسبة التقلبات لا يعد بالضرورة مؤشراً على مدى تقدم ونضج السوق، إلا أن معظم الاقتصاديين يشيرون إلى انخفاض درجة التقلبات كمؤشر على درجة أعلى من نضج وتقدم الأسواق. وتعتبر الأسواق الناشئة أكثر تقلباً بوجه عام من الأسواق المتقدمة.

¹ خالد منة، مرجع سبق ذكره، ص 126، 127.

ويمكن أن يعزى تقلب الأسعار في الأسواق الناشئة إلى الآليات المؤسسية المتاحة في الغرب للحد من الاتجاه إلى المضاربة. وعلى الرغم من أن معظم الأسواق الناشئة تتجه إلى وضع الضمانات وزيادة استخدام الحاسب الآلي، فإن ممارسات التداول الداخلية التي يقوم بها العاملون في البورصات شائعة في بعض الأسواق¹. ففي حالة الهند مثلاً لا تعتبر حركات التداول التي يقوم بها المشتغلون داخل البورصة غير قانونية، فضلاً عن ذلك فإن بعض اقتصاديات الأسواق الناشئة تعتمد بدرجة كبيرة على مجموعة صغيرة من الصادرات السلعية أو مجموعة صغيرة من القطاعات الصناعية، فتنشأ التقلبات من هذا الافتقار إلى التنويع، وعلى سبيل المثال فعندما ينخفض الطلب على إحدى السلع أو عندما يتعرض قطاع مسيطر للضغط يمكن أن يتأثر سوق الأوراق بعمق أكبر مما يكون عليه الحال في اقتصاد أكثر تنوعاً. كما يمكن أن يكون التقلب راجعاً إلى الضالة النسبية للتعامل في الأسواق، وفي هذه الحالة تستأثر مجموعة صغيرة من الأوراق المالية بحصة كبيرة من نشاط السوق.

فعند حدوث أزمة فإن المتعاملين ينسحبون بكثرة بسبب ظاهرة الهلع التي تجتاح هذه الأسواق، مؤدياً بالتالي إلى إنهيار أسعار الأصول المالية في السوق المالي. حتى وإن كان غياب الترابط النظري بين هذه الأسواق لم يتم تأكيده بعد، إلا أن النتيجة تظهر الهروب الكبير للمتعاملين من هذه الأسواق عند اندلاع الأزمات، ويصبح التيار جارفاً لدرجة أن أحداً لا يستطيع أن يسير في الإتجاه المعاكس الذي يطبع الأسواق، ويتبعون بالتالي "غريزة القطيع" التي تقضي بأن يسير الكل في اتجاه واحد سواء في حالة الأزمات أو الرفاهة والخارج عنه يتلقى صدمات وخسائر كبيرة.

يلجأ مسيرو صناديق الاستثمار الذين وظفوا أموالهم في الأسواق المالية إلى بيع ما لديهم من أصول مالية التي انهارت قيمتها، وبالتالي فهم يحققون خسائر إضافية عند قيامهم بذلك، وهذا بحثاً عن السيولة لغرض التسديد، بل يزيدون الطين بلة عندما يلجؤون إلى أسواق لم تمسها الأزمة ناقلين بذلك العدوى إلى هذه الأسواق.

3-2-4- خطر الجدارة الائتمانية:

يتم إعداد تصنيف دوري للجدارة الائتمانية على أساس ترجيح عدة مؤشرات مثل: الاستقرار السياسي، التدهور في مؤشرات الاقتصاد الكلي، المديونية الكبيرة وهشاشة النمو، وأيضاً وضعية القطاع المصرفي التي تظهر المخاطر الأكثر حدوثاً في الأسواق المالية. ويعبر تحسن التصنيفات أو تدهورها عن حالة المخاطر التي تطبع هذه الأسواق. إن قراءة متأنية في المخاطر يتطلب تحليلاً على عدة مستويات، ويمكن في أول الأمر القيام بتحليل موضوعي ذو طبيعة مالية على أساس النسب (نسب

¹ هالة حلمي السعيد، الأسواق المالية الناشئة و دورها في التنمية الاقتصادية في ظل العولمة، سلسلة رسائل البنك الصناعي، الكويت، 1999، ص31.

المديونية، والملاءة والسيولة)، ولكن أيضا عن طريق تحليل اقتصادي (طبيعة وديمومة النمو، تطور قيمة العملة ومدى موازنة التمويل الخارجي)¹.

إن ما يلاحظ من كل ما سبق هو مدى تنوع المخاطر التي تصحب الأزمات المالية، فضلا عن المخاطر التقليدية المعروفة والتي كانت لصيقة بالدول النامية مثل خطر التوقف عن الدفع أو خطر عدم التحويل، والتي تندرج تحت مسمى الخطر السياسي، فقد ظهرت إلى جانب ذلك مخاطر جديدة تتعلق بطبيعة هذه الأسواق بحد ذاتها نتيجة توفر عاملين اثنين :

- ✓ وفرة في التدفقات المالية نحو الأسواق الناشئة، الذي كان الدافع إليه الإمكانيات الهائلة للربح.
- ✓ عدم مواكبة البنية الاقتصادية للتطورات.

3-3- نماذج عن مخاطر الأزمات المالية

شهدت تسعينيات القرن الماضي وبداية القرن الحالي عددا من الأزمات المالية التي عصفت بكثير من الدول، وبخاصة تلك التي وصفت بإطراء من قبل المؤسسات المالية العالمية على أنها "اقتصاديات نموذجية"، فمع الأزمة المكسيكية تحملت الدول التي أطلق عليها لقب النمر الأسيوية نتائج طرق عمل التمويل العالمي².

فكان الاضطراب الذي اكتسح الأسواق المالية في خريف 1998 صيحة تحذير، إذ كشف أن ممارسات إدارة المخاطر والأطر الإشرافية والتنظيمية لم تأخذ في اعتبارها تماما الطبيعة المتغيرة لتحمل القطاع الخاص للمخاطر المالية وديناميكية السوق³.

وفيما يلي نماذج عن مخاطر الأزمات المالية.

3-3-1- الأزمة المكسيكية:

لعدة سنوات في أواخر الثمانينات وأوائل التسعينيات، وصفت المكسيك بإطراء على أنها اقتصاد نمذجي، فقد تم خلال هذه الفترة تنفيذ عدة إصلاحات اقتصادية حيث حلت سياسة التحرير والخصخصة محل النموذج القديم الذي يعتمد على توجيه الحكومة، وبما أن هذه السياسات أطلقت ونفذت بمساندة البنك وصندوق النقد الدوليين، رحبت هاتان المؤسساتان بالحالة المكسيكية كقصة نجاح وشجعت دولا أخرى من أمريكا اللاتينية على التمثل بها، فبدأ المستثمرون الأجانب نتيجة لهذه السياسات الاقتصادية

¹ Olivier de Boysson, **Pays émergents : risques de marché ou risque de solvabilité** , Banque stratégie, N°141, septembre 1997, p10.

² سنغ كفالجيت، عولمة المال، ترجمة رياض حسن، دار الفارابي، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، 2001، ص75.

³ جاري ج شينازي وآخرون، إدارة التمويل العالمي والمخاطر، صندوق النقد الدولي، مجلة التمويل والتنمية، عدد ديسمبر، 1999، مجلد36، رقم4، ص38.

بتوظيف أموالهم بكثافة في المكسيك التي دخلها ما يزيد على 90 مليار دولار ما بين 1990-1993، تلتها كان استثمار المحفظة المالية¹.

أ- أسباب الأزمة:

لقد كان وراء الارتفاع الحاد في الاستثمارات الأجنبية المتدفقة الى المكسيك جملة من الأسباب هي:²

- ✓ تدني معدلات الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية مترافقا مع الركود في هذا البلد وبلدان أخرى.
 - ✓ زيادة الناتج المحلي الإجمالي للمكسيك بمعدل 3.1% سنويا.
 - ✓ انخفاض معدل التضخم حيث انخفض من 145% الى 6%.
 - ✓ رجوع الرساميل التي هربت من المكسيك إلى الولايات المتحدة أثناء أزمة الدين في الثمانينات.
- إن الرساميل التي دخلت الى المكسيك كانت غالبيتها قصيرة الأمد، إذ استخدم جزء بسيط من الاستثمارات المحفظة لتكوين موجودات مادية جديدة كالمصانع والمعدات. وهكذا فإن المكاسب من الاستثمارات الأجنبية كانت وهمية أكثر منها حقيقية. خلال هذه المرحلة حصل تطوران هامان (أحدهما اقتصادي والآخر سياسي) أديا إلى إنهيار البيسو-عملة المكسيك الرسمية- والاقتصاد لاحقا، أولا بدأت معدلات الفائدة بالارتفاع في الولايات المتحدة بالتزامن مع إنتعاشها الاقتصادي، مما أدى إلى هروب الرساميل قصيرة الأمد بصورة مفاجئة من المكسيك إلى الولايات المتحدة الأمريكية، ثانيا عانت المكسيك في هذه الفترة سلسلة من الاضطرابات السياسية- ثورة مسلحة بقيادة منظمة فلاحية تدعى الزياتيسناس - أضعفت ثقة المستثمرين.

لقد فشلت السلطات المكسيكية في وقف انهيار البيسو الذي هبطت قيمته من 3.5 بيسو للدولار الى 7.5 بيسو في مارس 1995، فخسرت بورصة الأسهم المالية نصف قيمتها بعد أشهر قليلة من تخفيض قيمة البيسو، وانتقلت الأزمة بسرعة إلى بلدان أخرى في المنطقة حيث هبطت بورصة الأسهم فيها بسرعة. مرة ثانية توجهت المكسيك إلى الولايات المتحدة الأمريكية لإنقاذها من أزمتها الحالية كما فعلت أثناء أزمة الدين عام 1982، حيث فرضت حقيبة الإنقاذ التي حاكت تفاصيلها كل من الولايات المتحدة الأمريكية وصندوق النقد الدولي عام 1995، شرط إن التزام المكسيك بموجبه برهن كافة الإدارات النفطية وإبداعها كضمان لدى البنك الاحتياطي الفدرالي في نيويورك. فيما رفض مسؤولو وزارة الخزينة الأمريكية كفاية توقيع وزير المالية المكسيكي على صك الرهن فطلبوا توقيع شركة بيمكس -شركة النفط المكسيكية بيمكس مالكة وقائمة على إدارة صناعية النفط والغاز في المكسيك- أيضا.

وكونت حزمة الإنقاذ من العناصر الآتية:¹

¹ سنغ كفالجيت، مرجع سبق ذكره، ص 77.

² المرجع السابق، ص 84.

- ✓ 20 مليون دولار باستخدام صندوق المحافظة على الاستقرار التابع لوزارة الخزينة.
- ✓ 4.5 مليار دولار إقراض قصير المدى من هيئات مالية أمريكية يحتاج إلى موافقة مجلس الاحتياطي الفدرالي.
- ✓ 17.8 مليار دولار قرض من صندوق النقد الدولي.
- ✓ 10 مليار دولار في شكل قروض قصيرة الأجل من دول صناعية أخرى.
- ✓ 1 مليار دولار من كندا.
- ✓ 1 مليار دولار جمعت من دول أمريكا اللاتينية.

إلا أن حزمة الإنقاذ هذه المقدمة للمكسيك كانت متبوعة بشروط قاسية أملت عليها الولايات المتحدة الأمريكية وصندوق النقد الدولي. تعلقت هذه الشروط بالوضع النقدي، الإنفاق الحكومي والإقراض الخارجي، وكان ناتج هذه الحزمة الإنقاذية تعهد الرئيس المكسيكي بإجراء إصلاحات في المالية العمومية كانت بدايتها التضحية بوزير ماليته، مقابل وقوف الولايات المتحدة إلى جنب المكسيك بضمانها لقروضها². كما أن هذه الحزمة وهذا الوقوف لم يصل إلى الانفراج في الواقع المكسيكي بحيث ازداد تدهور العملة المكسيكية وعجز الدولة حتى على الوفاء مقابل وارداتها من السلع، مما انعكس على الولايات المتحدة في حد ذاتها لكونها مرتبطة في المحافظة على مناصب الشغل بتجارتها مع المكسيك.

ب- النتائج المترتبة:

لقد ظهر في البداية لباقي العالم أن انخفاض البيسو أمر عادي ولا أثر له على باقي الاقتصاديات. إلا أنه مع بداية 12 جانفي 1995 بدأ التأثير يمتد إلى مجموعة من العملات في الأسواق المالية بسنغافورة، لندن ونيويورك. وكانت أهم العملات التي تعرضت للانخفاض الزولوتي البولندي، البات التايلندي، البيزا الأرجنتيني³. هذا الوضع دفع المستثمرين في الدول النامية إلى التخلص من الأوراق المالية التي يملكونها من الأسواق الناشئة ليحصلوا على عملات صعبة أكثر استقرار وقوة مثل المارك، الدولار الأمريكي، الفرنك السويسري، الين الياباني.

مثل هذا السلوك أدى إلى انخفاض عملات دول الأسواق الناشئة بشكل يبدو متناسقاً، إذ مس عملات دول ليس بينها أي تنسيق اقتصادي أو مرجعية فكرية كما هو الحال بالنسبة للمجر واندونيسيا. ليجد محافظو البنوك المركزية لدول جنوب شرق آسيا أنفسهم مجتمعين ليقرروا رفع أسعار الفائدة لبلدانهم طمعا في إغراء المستثمرين على الاحتفاظ بما لديهم من عملات هذه الدول لتحذو حذوهم الأرجنتين، بولونيا والبرازيل.

¹ زلوم عبد الحي يحي، نذير العولمة، دار فارس للنشر، الأردن، 1999، ص 241.

² بيتر مارتين و هارالد شومان، مرجع سبق ذكره، ص 90.

³ المرجع السابق، ص 91.

ولم يتوقف الأمر على انخفاض العملات على المذكور أعلاه، إنما انتقل بعد 20 جانفي إلى الدولار، مما دفع بمحافظ الاحتياطي الفدرالي الأمريكي إلى الشعور بالخطر معلنا أمام مجلس الشيوخ الأمريكي أن: "هروب رؤوس الأموال على المستوى العالمي ولجؤها إلى عملات أكثر جودة كالين، والمارك الألماني تهدد التوجه العالمي باتجاه اقتصاد السوق والديمقراطية"¹، وكان الخوف من إندلاع أزمات على غرار الأزمة المكسيكية في باقي الدول النامية قد تؤدي إلى ردود فعل تنتهي بانهيار الأسواق المالية العالمية.

3-2-3- أزمة جنوب شرق آسيا:

شهدت الأسواق المالية لدول جنوب شرق آسيا (النمور الآسيوية) انهيارًا كبيرًا منذ يوم الاثنين 1997/10/27 والذي أطلق عليه بيوم الاثنين المجنون، حيث ابتدأت الأزمة من تايلاند ثم انتشرت بسرعة إلى بقية دول المنطقة، حيث سجلت أسعار الأسهم فيها معدلات منخفضة بشكل حاد، كانخفاض مؤشر (Hang Seng) بنحو 1211 نقطة لأول مرة منذ أكثر من ثلاثين عامًا، إضافة إلى انخفاض مؤشرات بقية بورصات دول المنطقة دون أن يكون متوقعًا انهيار هذه الأسواق بهذه الدرجة والسرعة نظرًا لما تتمتع به اقتصاديات الدول المعنية من معدلات نمو مرتفعة في السنوات الأخيرة (7-8% كمتوسط)، وتنوع قاعدتها التصديرية وإندماج أسواقها واقتصادياتها في الأسواق العالمية².

أ- أسباب الأزمة:

في الواقع لاحظت علامات عدة للأزمة المذكورة ووفقًا لمؤشرات اقتصادية كلية والتي بينت الإختلالات التالية في الاقتصاد التايلاندي واقتصاد المنطقة ككل:³

✓ الانخفاض الحاد في قيمة (Bhat)- وهي العملة الوطنية لتايلاند- بعد فترة طويلة من الاعتماد على سعر الصرف الثابت، والتي حفزت الاقتراض الخارجي وعرضت قطاع المال والأعمال إلى المخاطر.

✓ فشل السلطات العامة في تقليل الضغوط "التضخمية الجامحة"^{*} والمتجسدة بحالات العجز الخارجي الواسع واضطراب أسواق المال.

✓ ضعف الإشراف والرقابة الحكومية وبالتالي تصاعد الشكوك السياسية حول التزامات الحكومة ومدى مقدرتها على إجراء الإصلاحات المناسبة لمواجهة الأزمة.

¹ نفس المرجع والصفحة سابقًا.

² عرفان تقي الدين، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، الطبعة الأولى، الأردن، 1999، ص 205.

³ نفس المرجع والصفحة سابقًا.

* التضخم الجامح (المفرط): يحدث عندما تتزايد الأسعار بمعدلات مرتفعة خلال فترة قصيرة من الزمن تصل فيها إلى حدود 50% - 60% سنويًا، وحتى أكثر من ذلك.

- ✓ أدى إنخفاض أسعار الفائدة لدى الدول الصناعية منذ منتصف التسعينيات إلى تدفق رؤوس أموال ضخمة إلى تايلاند وبقية دول المنطقة.
- وعلى نحو عام فقد كشفت السنوات التي تلت الأزمة جملة من الاختلالات في اقتصاديات هذه الدول التي جعلتها أكثر عرضة للأزمة وهي:
- ✓ الاعتماد المفرط على التصدير لتحقيق النمو.
- ✓ الاعتماد الكبير على التدفقات المالية من الخارج سواء في شكل قروض أو إستثمار أجنبي مباشر، إلى جانب الاقتراض الخارجي غير المغطى من قبل القطاع الخاص المحلي.
- ✓ الانخفاض الحاد في قيمة العملات المحلية.
- ✓ ضعف الثقة بالأنظمة الاقتصادية والمالية نتيجة لضعف الثقة بالأنظمة السياسية القائمة أساساً.
- ✓ نقص الشفافية ويقصد بها عدم كفاية ودقة البيانات والمعلومات عن أداء الكثير من الشركات وخاصة ما يتعلق بالكشف عن الحجم الحقيقي للاحتياطيات الدولية للبلدان المعنية من النقد الأجنبي، مما تسبب في فقدان كبير للثقة، وهروب رأس المال للخارج.

ب- النتائج المترتبة:

- ترتبت عن الأزمة المالية لجنوب شرق آسيا جملة من النتائج، أذكر من أبرزها الآتي:¹
- ✓ تأثر دول أخرى مثل الفلبين، اندونيسيا، كوريا الجنوبية وغيرها بالأزمة المالية.
- ✓ تفاقمت الأزمة حيث تزايد حجم الدين الخارجي لأربعة من أكبر الدول الآسيوية إلى أن بلغ 180% من حجم إجمالي الناتج المحلي لها.
- ✓ تدخلت المؤسسات الدولية وبصفة خاصة صندوق النقد الدولي فتم طرح حزمة سياسات لإنقاذ الوضع شريطة قيام تلك الدول بتنفيذ برامج معينة للإصلاح الاقتصادي والهيكلي كما حدث في أندونيسيا وكوريا الجنوبية ودول أخرى، فيما عدا ماليزيا التي رفضت هذه الحزمة.

3-3-3- أزمة فقاعات شركات الإنترنت:

عرف العالم نوعاً جديداً من الأزمات المالية بدأت حين أدرجت أسهم شركات الانترنت في سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة والذي يعرف بمؤشر ناسداك (NASDAQ)، حيث إرتفعت أسعار أسهم تلك الشركات في البداية بشكل كبير في وقت حقق فيه عدد قليل من تلك الشركات أرباحاً حقيقية مما أدى إلى انفجار تلك الفقاعة في عام 2000.

¹ عبد الله شحاتة، مرجع سبق ذكره، ص 02.

النتائج المترتبة:¹

- ✓ انخفاض أسعار تلك الأسهم بسرعة وبصورة ملحوظة.
- ✓ تزامن هذا الانخفاض مع حدوث هجمات سبتمبر 2001 والتي أدت إلى إغلاق أسواق المال الأمريكية بشكل مؤقت.
- ✓ استمرار الانخفاض لتهبط قيمة مؤشر التكنولوجيا المرجح (NASDAQ) بحوالي 78% في 2002.
- ✓ قيام بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بخفض سعر الفائدة من 6.25% إلى 1% وذلك لحفز النمو الاقتصادي نتيجة لتأثر تلك الشركات بشدة.

3-3-4- أزمة الرهن العقاري الأمريكية:

أزمة الرهن العقاري (*Subprime mortgage meltdown*) هي أزمة مالية أو أزمة بورصة دولية انطلقت أحداثها عام 2006 بفعل أزمة قروض عقارية لها مخاطر عالية، بالولايات المتحدة الأمريكية، تنامي تصعيدها في فيفري 2007 ثم تحولت إلى أزمة دولية ابتداء من صيف 2007.

أ- أسباب الأزمة:

إن الأزمة هذه التي نشأت من انفجار دائرة عقارية تشكلت نتيجة التسهّل في منح القروض البنكية بفعل ممارسة قروض الرهن تحولت سريعا إلى أزمة مالية و امتدت رقعتها من وول ستريت إلى الأسواق المالية الأوروبية و الآسيوية بدرجة أقل². بدأت أزمة الرهن العقاري (*Subprime*)^{*} بقيام العديد من المؤسسات المالية الأمريكية بتقديم قروض لمن يرغب في اقتناء عقار في حين تجاوزت الأقساط الشهرية للعديد من القروض الدخول الشهرية للمقترضين، مما يعني بالضرورة العجز عن السداد. يقوم البنك بتقديم قروض لمن يرغب، مع تحديد مستوى من الأقساط الشهرية في السنوات الأولى (سنتين في أغلب الأحيان) في حدود قدرة المقترض على السداد باعتماد معدل فائدة متدني أقل من المعدل السائد في السوق، على أن يرتفع هذا المعدل بعد تلك الفترة إلى المستويات السوقية، مما يؤدي إلى ارتفاع الأقساط

¹ المرجع السابق، 03.

² مداخلة رئيس الجمهورية عبد العزيز بوتفليقة حول موضوع الأزمة المالية الدولية في الملتقى 12 للفرانكفونية، كيبك -كندا، موقع وزارة الخارجية الجزائرية، 2008/12/15.

http://193.194.78.233/ma_ar/stories.php?story=08/10/19/3920262

^{*} (*Subprime*): قروض عقارية ذات مخاطرة، توجه هذه القروض في الولايات المتحدة الأمريكية الى قاعدة الزبائن ذوي الملاءة المتدنية وبالتالي درجة مخاطرة مرتفعة للمؤسسات المقرضة، وبمعدل فائدة متغير يغطي المخاطر، أما عن سداد القرض فهو ينحصر فقط على الفوائد الدورية، بينما يبقى سداد أصل الدين الذي يؤثر على سعر إعادة بيع العقار، بعد سنتين أو ثلاث، وهو ما يسمح للمقترض من تحقق أرباح كلما ارتفعت أسعار العقارات.

الشهرية إلى مستويات تتجاوز الدخل الشهرية للمقترضين وبالتالي التوقف عن السداد، بل إن الأقساط التي كان يدفعها الكثير من المقترضين لا تعدو كونها فوائد على القروض فقط مع بقاء قيمة القروض على ما هي عليه دون نقصان، مما يعني عدم امتلاك المقرض حصة من قيمة العقار، ونتيجة للارتفاع المستمر في قيمة العقارات في الولايات المتحدة وذلك بسبب ارتفاع الطلب بقوة دفع كل من سياسة الإدارة الأمريكية وتوفير التمويل اللازم لشراء العقارات، قامت هذه المؤسسات بزيادة حجم القروض للمقترضين الذين تم إقراضهم سابقاً، بالرغم من أن هذه الزيادة لم ترفع من مستوى الدخل الشهري للمقترضين وبالتالي تحسن قدرتهم على السداد، وقد أدى ذلك إلى تراكم المزيد من القروض وترافق ذلك مع انخفاض احتمالات سداد هذه القروض.

ب- النتائج المترتبة:

كما حدث في الأزمات السابقة فإن تكامل الأسواق وتباين المعلومات عليها وسلوك المحاكاة هي عناصر أساسية في امتداد الأزمة المحلية إلى أزمة عالمية، كذلك الحال في أزمة (Subprime) فلم تبق المشكلة في حدود المؤسسة المالية المقرضة لمن لا يستطيع تسديد التزاماته، فقد قامت هذه المؤسسات بإدخال مؤسسات مالية أخرى في هذا السوق، وذلك من خلال بيعها هذه القروض عن طريق توريقها (إصدار سندات مقابل القروض العقارية) بهدف الحصول على المزيد من الأموال وبالتالي التوسع في الاقتراض، على أن يحصل حملة السندات على حقوقهم من الأقساط التي يدفعها المقترضون - وهم المشكوك في قدرتهم على دفع الأقساط- للمؤسسات المقرضة والمصدرة للسندات. إلا أن المشكلة لم تنته مع توريق القروض، فقد قامت المؤسسات التي اشترت هذه السندات برهنها لدى مؤسسات مالية أخرى بهدف الحصول على قروض عادة ما تتجاوز قيمة السندات بأكثر من ضعفي قيمة السندات مما يعني ارتفاع حجم القروض المرهونة بالقروض المقدمة لأولئك الذين اقترضوا لشراء مساكن، وهنا يبدو حجم المشكلة، حيث لا تمثل قيمة العقارات أكثر من نسبة بسيطة من مستوى القروض التي تقدمها بعد رهن السندات، وعليه فإن تخلف المقترضين لشراء مساكن يترتب خسائر فادحة وهو عدم القدرة لسداد التزامات تفوق القيمة السوقية للمساكن ذاتها، مما زاد من حجم المشكلة هو أن أزمة الرهن العقاري أدت إلى انخفاض القيمة السوقية للعقارات المرهونة.

لقد خلقت أزمة (Subprime) أزمة ثقة لدى البنوك التي رأت مصادر تمويلها الرئيسية تنضب مما خلق أزمة سيولة لدى البنوك، مما دفع بالبنوك المركزية، البنك المركزي الأوروبي والبنك الفدرالي الأمريكي إلى ضخ مكثف للسيولة في النظام المالي المحلي وأسواق ما بين البنوك بهدف تمكين البنوك من معاودة نشاطها وتفاذي تطور الوضع أكثر¹.

¹ المرجع السابق.

3-3-5- الدروس المستفادة من الأزمات المالية:

ثمة دروس عديدة مستفادة من الأزمات المالية ينبغي أخذها بعين الاعتبار لتكون مرشدا للحكومات التي تواجهها أزمات مماثلة، لعل أهمها:¹

✓ تحسين الإشراف والتنظيم المالي في كل من البلدان المدينة والدائنة على السواء، فقد كشفت الأزمات المالية المتعاقبة عن وجود أوجه خلل محتملة في إدارة المخاطر من جانب الوسطاء الماليين الدوليين، تشمل عدم كفاية اختبار تحمل التعرض للخسارة فيما يتعلق بتحركات الأسعار التي كانت تبدو غير مرجحة.

✓ إن الشفافية مهمة لمنع الأزمات، ففي ذروة الأزمة الآسيوية تم الكشف عن بعض المعلومات غير الباعثة على الرضى، وبصفة خاصة عن ضعف وضع البنوك المركزية فيما يتعلق بالاحتياطات الدولية التي أدت إلى تفاقم حالة الذعر في السوق، وكان من الممكن أن يكون الوضع أفضل كثيرا لو جرى الكشف عن تلك المعلومات في وقت مبكر، عندها كان من الممكن التحكم في التدفقات الشديدة لرأس المال الداخل، فشفافية البيانات تدفع صانعي السياسة إلى اتخاذ الإجراءات الضرورية في الوقت المناسب لمعالجة مظاهر الضعف، وزيادة الشفافية في صندوق النقد الدولي جزء لا يتجزأ من جدول الأعمال هذا.

✓ فيما يخص قضية الضوابط على رأس المال يوجد جانبان رئيسيان يتمثلان في:

- تسلسل تحرير حسابات رأس المال بحيث أبرزت الأزمة المآزق الكامنة في تحرير تدفقات قصيرة الأجل مع ترك القيود على التدفقات طويلة الأجل وكذلك الحاجة للحفاظ على

سرعة تحرير الحساب الرأسمالي اتساقاً مع تدعيم النطاق المالي المحلي.

- فعالية تأثير الضوابط على تدفقات رأس المال الخارج في حالة وقوع أزمة من الأزمات

حيث تعد المسألة الرئيسية بالنسبة للنظام الدولي ليست ما إذا كان باستطاعة الضوابط

تخفيف حدة أزمة معينة، ولكن ما إذا كان النظام الذي يفرض الضوابط في حالة وقوع

أزمة ينطوي على كثير أو قليل من الأزمات، أو يتسم بكثير أو قليل من الشدة.

✓ الجانب النقدي، تدل تجربة الأزمة الآسيوية بصفة عامة على أن السياسيات المتشددة عموماً قد

حققت النجاح، فبعد فترة من ارتفاع أسعار الفائدة خفت حدة ضغوط السوق وانخفضت أسعار الفائدة إلى مستوى أدنى من مستويات ما قبل الأزمة.

✓ من حيث السياسة المالية، تبرز الأزمة حاجة الدول إلى تطوير استجابات سياسياتها للظروف

الاقتصادية الكلية المتغيرة.

¹ تيموثي لين، الأزمة المالية الآسيوية ما الذي تعلمناه منها؟، صندوق النقد الدولي، مجلة التمويل والتنمية، عدد سبتمبر 1999، مجلد 36، رقم 3، ص 41.

✓ فيما يخص السياسيات الهيكلية، تؤكد الأزمة أهمية العمل الحاسم، ولكنها تثير كذلك بعض الأسئلة المهمة- والتي لم يتم بعد تسوية الجزء الأكبر منها- حول السرعة المثلى والتسلسل الأمثل للإصلاحات.

✓ لقد أسفر تعاقب الأزمات المالية على حقيقة مفادها: أن الاقتصاد العالمي في ظل العولمة ليس محكوماً بموازن القوى التقليدية (دول وهيئات نقدية)، وإنما هناك قوة جديدة في السوق المالية الدولية بامتدادها وارتباطاتها لما لها من قدرات تدميرية.

وأخيراً فقد أدت الأزمات المالية إلى إعادة التفكير في الطريقة التي يتم بها توفير التمويل الرسمي لمعالجة هذه الأزمات، ويشمل ذلك الحجم والتقسيم المرحلي المناسبين لدعم صندوق النقد الدولي للبلدان التي تواجه ضغوطاً من السوق. ومن الخطوات المهمة في هذا الصدد توفير صندوق النقد الدولي حدود التسهيلات الائتمانية الطارئة التي من شأنها توفير تمويل واسع النطاق للبلدان التي يمكن أن تتأثر بعدوى السوق.

خلاصة الفصل:

لقد أظهر تحليل خطر البلد تعدد أشكاله وتعريفه وهذا حسب العون الاقتصادي، فيختلف تعرض المؤسسة المستثمرة للخطر عن ذلك الذي يتعرض له بنك مقرض أو مستثمر في سوق مالي. يتمثل الخطر الذي تواجهه المؤسسة الأجنبية المستثمرة في الخطر السياسي بمختلف أشكاله، وعلى الرغم من أن تاريخه يعود لأكثر من خمسين سنة خلت فإن أهميته لم تفقد شيئاً من حيويتها، فما زال العالم يعجّ بالحروب التي يمكن أن تندلع في أية لحظة، والملاحظ أن النظرة التشكيكية تجاه الاستثمارات الأجنبية بدأت بالتلاشي، فقد تغير ذلك الزمان الذي كان باستطاعة الدولة أن تختار من بين المستثمرين الأجانب وتضع لذلك القوانين تحدّد من نشاطهم إن لم تعرقلهم، إلى زمان أصبحت فيه الدول محل منافسة شديدة لجذب الاستثمارات مانحة لذلك أقصى التسهيلات الممكنة. وتغير ذلك المثل الذي كانت تركز عليه نظرية الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فلم تعد الدولة هي التي تختار المؤسسات بل العكس، أصبحت الدول محل انتقاء من قبل المؤسسات. وعلى هذا فإن الخطر السياسي كما تم تعريفه لم يعد بتلك الحدّة، وإن لم يختف تماماً نظراً لإرتباط هذا الخطر بالأشخاص الذين يكونون على رأس الدول.

وإذا كان خطر البلد قد أخذ شكل الخطر السياسي في منتصف القرن العشرين فإنه مع مطلع عقد الثمانينيات اتخذ شكل خطر الجدارة الائتمانية، التي تعني قدرة البلد على تسديد ما عليه من ديون تجاه دائنيه أو حتى قدرته على جلب أنواع أخرى من رأس المال. وتحققت مخاطر الجدارة الائتمانية على إثر توقف مدينين كبار في أمريكا اللاتينية عن السداد، فوجدت البنوك الغربية المقرضة نفسها قريبة من حالة الإفلاس بفعل سوء تقديرها لحجم المخاطر التي ستعرض لها عقب إقراضها هذه الدول. ففي عقد السبعينيات لجأت دول كثيرة من دول العالم الثالث للاستدانة من أجل تمويل برامجها التنموية الطموحة وبالمقابل وجدت بنوكاً مستعدة للإقراض بل دخلت في حالة منافسة فيما بينها حول من يقرض أكثر، وكان الدافع إلى ذلك آفاق النمو التي كانت تمنحها هذه الدول إلى جانب توفر الأموال بكثرة، كما أن فكرة التوقف عن الدفع لم تكن شائعة الحدوث، ضف إلى ذلك فإن البلد المدين يستطيع الوفاء بالتزاماته حتى ولو وقع في حالة عسر بفرض ضرائب جديدة وإتباع سياسات اقتصادية موائمة وهذا إنطلاقاً من مبدأ السيادة.

وانطلاقاً من المبدأ الأخير قامت دول مدينة في أمريكا اللاتينية بالتوقف عن الدفع نهائياً. على إثر هذا التصرف وعت البنوك خطراً جديداً هو خطر الجدارة الائتمانية المتعلق بالدول وليس بالأفراد، فحتى الدول يمكنها أن تقع في حالة إفسار، وعليه يتمثل خطر الجدارة الائتمانية في ثلاثة أشكال: خطر عدم الملاءة، وخطر عدم السيولة وخطر العجز عن السداد. والملاحظ أن هذا النوع من المخاطر انخفض كثيراً بالمقارنة مع الماضي، وهذا راجع لتطبيق بلدان كثيرة لبرامج إعادة الجدولة لديونها، وهذا لا يعني أن هذا الخطر زال بشكل نهائي.

والدليل على تعدد أشكال خطر البلد ما حدث في البلدان الناشئة من أزمات في منتصف عقد التسعينيات حيث كانت المكسيك أول المتضررين من الأزمة المالية لتليها فيما بعد بلدان جنوب شرق آسيا في صيف 1997 التي تعرضت لأزمة مالية خانقة تهاوت على إثرها الاقتصاديات التي كانت تقدم على أنها نموذج يجب أن يحتذى به، وظهر على إثر ذلك ما عاد يعرف بخطر الأزمات المالية، فقد تقلصت مخاطر القروض السيادية تاركة المكان لظهور هذا الشكل من أشكال خطر البلد. لقد أظهرت الأشكال المختلفة لخطر البلد مدى حاجة المستثمرين إلى بيانات وتحاليل حول مستوى خطر البلد للبلدان المضيفة للاستثمار، إلا أن تحصيل هذه البيانات صعب ومكلف ويستهلك وقتاً طويلاً، مما يظهر الحاجة إلى وكالات دولية لتقييم خطر البلد وهذا هو موضوع الفصل الموالي.

الفصل الثالث :
تقييم وتسيير خطر البلد

تمهيد:

إن معرفة المستثمر الأجنبي لمدى ملائمة المناخ السياسي والاقتصادي للبلد المضيف لا تقتصر فقط على معرفة البيانات والقوانين والتصريحات الصادرة من هذا البلد، وإنما على الدراسات والمنشورات السنوية التي تقدمها مراكز الأبحاث والمعلومات المختصة على الصعيد الدولي، والتي تقوم بتصنيف البلدان وفق مؤشرات خطر البلد.

لقد أصبح تقييم خطر البلد في البلدان النامية كما هو الحال في البلدان المتقدمة ضرورة حتمية، فهو يؤدي دوراً إعلامياً هاماً بالنسبة للحكومات، واضعي السياسات، المصرفيين، المستثمرين والمصدرين. إن وجود وكالات متخصصة في تقييم خطر البلد أصبح ذا أهمية بالغة من خلال البيانات التي تنشرها على الصحف أو منشوراتها الخاصة أو على مواقع الانترنت الخاصة بها، كما أن معرفة المستثمر الأجنبي لا تقتصر على تحديد مستويات خطر البلد فحسب بل تتعدها بالبحث وتطوير السبل الكفيلة بتسيير هذا الخطر والتخفيف من حدته.

وفي هذا السياق سيتم التعرض في هذا الفصل إلى المبحثين الآتيين:

✓ المبحث الأول: تقييم خطر البلد.

✓ المبحث الثاني: تسيير خطر البلد.

المبحث الأول: تقييم خطر البلد

نظرا للأهمية البالغة التي يكتسبها تقييم خطر البلد فقد تعددت الهيئات والوكالات الناشطة في مجال تقييم هذا الخطر، فمنها من يعتمد هذا التقييم كنشاط رئيسي ومنها من يعتمده كنشاط إضافي لنشاطاتها الأخرى، إلا أن نتائج هذه التقييمات يمكن أن تأخذ حالتين: أولاهما النتائج الألفبائية، التي تكون نتائجها في شكل أحرف مثل (D,C,B,A)، كما يمكنها أن تقترح عبارات إضافية لأنظمة تنقيطها فمثلا (+،-،3،1،2)، وفي هذه الحالة نجد الشركة الفرنسية لتأمين التجارة الخارجية (*Coface)، أما الحالة الثانية نجد التقييمات ذات النتائج الرقمية؛ أي نتائج التقييم تكون في شكل مجالات رقمية، وفي هذه الحالة نجد الدليل الدولي لخطر البلد (ICRG*)، فكل عبارة أو مجال يجسد وضعية مختلفة لمستوى خطر البلد وإمكانيات تطوره في بلد ما.

وفي هذا السياق سأتناول في هذا المبحث النقاط الأساسية الآتية:

- ✓ تقييم خطر البلد من طرف شركة (Coface).
- ✓ تقييم خطر البلد من خلال الدليل الدولي لخطر البلد (ICRG).
- ✓ تقييم خطر البلد من طرف بعض الوكالات الأخرى.

1-1-1- تقييم خطر البلد من طرف شركة (Coface)

قبل الخوض في خصائص ومؤشرات تقييم شركة (Coface) لخطر البلد، فإنه لا بد من إعطاء لمحة تاريخية عن نشأة هذه الشركة.

1-1-1- لمحة عن نشأة وتطور شركة (Coface):

أنشئت الشركة الفرنسية لتأمين التجارة الخارجية والمعروفة أكثر باسم (Coface) في 01 جوان 1946، كمؤسسة تأمين عمومية متخصصة في تأمين قروض التصدير كما هو موضح في الجدول الموالي رقم (3-1). تهدف (Coface) إلى تقديم ضمانات للمصدرين الفرنسيين لدعمهم على غزو أسواق جديدة. إنطلق نشاط الشركة فعليا في 02 ديسمبر 1948، أما في سنة 1994 تمت خصخصة (Coface)، لكن تحولها من القطاع العام إلى الخاص لم يؤثر على علاقتها بالحكومة فيما يتعلق

* Coface: Compagnie Française d'Assurance du Commerce Extérieur.

** ICRG: International Country Risk Guide.

بتغطية المخاطر السياسية لفائدة المصدرين الفرنسيين¹. في عام 2002 أصبح " Natexis Banque " Bopulaire " المساهم الأول في الشركة، ليتحول فيما بعد إلى المساهم والمالك الوحيد لرأس مال (Coface). أنشأت (Coface) في عام 2006 الفرعين التاليين: (Coface Services) و (Coface Algérie) إضافة إلى بنك (NATIXIS) الجديد للتمويل والاستثمار والخدمات المالية².
الجدول رقم (3-1): بطاقة تقنية لشركة (Coface)

تاريخ ومكان الإنشاء	1946 (فرنسا)
عدد البلدان المقيمة	140
بداية التقييم	1948
تواتر عمليات التقييم	ربع سنوي
عدد المؤشرات المستعملة	7
عدد المعايير المستعملة	لا يقل عن 20
مجال التصنيف	[A1 , A4]بالإضافة إلى [B , D]

المصدر: Yasmine Guessoum, Typologie des organismes de rating "Mieux comprendre l'origine des évaluations du risque-pays", Centre d'Economie et de Finances Internationales, Université de la Méditerranée (Aix-Marseille II), Septembre 2005, p10.20/07/2008.
http://www.univ-cefi.fr/IMG/pdf/Guessoum_sept_2005.pdf

1-1-2- خصائص تقييم شركة (Coface) لخطر البلد:

تعتمد شركة (Coface) في تقييمها لخطر البلد على سبع مؤشرات، كل مؤشر ينقسم إلى جملة من المعايير، في حين تجمع المؤشرات المعتمدة في ثلاثة مجالات هي:³
أ- المجال الأول: يتألف من ثلاث مؤشرات مستخدمة لتسليط الضوء على الأداء الاقتصادي للبلد من خلال معايير ذات الصلة بنتائج السياسة الاقتصادية وإمكانات النمو:
✓ العوامل السياسية.
✓ خطر النقص في النقد الأجنبي.
✓ قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها تجاه الخارج.

¹ Yves Simon et Samire Hennei, Techniques de crédit et la rentabilité bancaire, 7^{ème} édition, Economica, paris, 2001, P449,450.

² François Davis (PDG de Coface), La Coface investira en Algérie, 25/07/2008.
http://www.cfo-news.com/La-Coface-investira-en-Algerie_a366.html

³ Yasmine Guessoum, Typologie des organismes de rating "Mieux comprendre l'origine des évaluations du risque-pays", Op.Cit, p03.

ب- **المجال الثاني:** يتألف من ثلاث مؤشرات مستخدمة لتسليط الضوء على البيئة السياسية في البلد من خلال بيانات عن إمكانات نشوب صراعات خارجية، والحروب الأهلية والفوضى الاقتصادية والاجتماعية:

✓ خطر تخفيض سعر الصرف المفاجئ.

✓ خطر الأزمة النظامي في القطاع المصرفي.

✓ المخاطر التي تعكس حالة من خطر تباطؤ النمو.

ت- **المجال الأخير:** يسلط الضوء على إدارة الديون وسياسة إعادة الجدولة ويشمل:

✓ سلوك الدفع.

تقترح الشركة الفرنسية (Coface) نظاما للضمانات يغطي جزءا من الخسائر الناتجة عن حدوث المخاطر التجارية أو السياسية المرافقة للنشاط الدولي، عن طريق هذه الوسيلة تدفع السلطات العمومية المؤسسات لاكتشاف محاسن التصدير حتى تحسن من وضعية رصيد الميزان التجاري. هذه الهيئة معروفة أكثر بوظيفتها كمؤمن، وتختلف تكلفة التأمين حسب طبيعة الزبون (خاص، عمومي) وأيضا حسب خطر البلد المقوم من قبل (Coface) وحسب بوليصة التأمين، وهناك مخاطر تقوم بتغطيتها لحسابها الخاص وأخرى لحساب الدولة.

أما المخاطر السياسية التي تغطيها (Coface) فهي في شكل أربعة مظاهر:¹

✓ الخطر السياسي مثل الحروب، الثورات، الاضطرابات والقرارات السياسية التي تقف حائلا دون تنفيذ العقد.

✓ الخطر الكارثي مثل الأعاصير، الفيضانات والهزات الأرضية.

✓ خطر عدم التحويل الناتج عن قرارات السلطات الأجنبية.

✓ خطر عدم الدفع من مدين ذي طابع عمومي.

هذه المخاطر لا تتعلق بطبيعة المؤمن (عدا الحالة الرابعة) حيث تشترك في ثلاث خصائص هي:

✓ إن تحقق مثل هذه المخاطر يمكن أن ينجر عليه الإلغاء الكلي للتسديدات المنتظرة من قبل الدولة المعنية.

✓ لا يمكن اللجوء إلى الطعن إلا في حالة المفاوضات مع السلطات العمومية المحلية.

✓ صعوبة التنبؤ بها.

وتكمن الفكرة الشائعة في أن وحدها السلطات العمومية قادرة على تحمل مثل هذه المخاطر.

لكي تقوم بدورها كعون تأمين لخطر البلد تعمل (Coface) على توفير معلومات حول البلدان

الأجنبية التي ينشط فيها زبائنها، لهذه الغاية فقد استحدثت مصلحة لخطر البلد ملحقة بمديرية المالية،

¹ خالد منة، مرجع سبق ذكره، ص 149.

تقوم بمتابعة الأوضاع الاقتصادية والمالية العالمية. هذه المصلحة من المفروض أن تسمح بمتابعة والتنبؤ بتطور الأوضاع في البلد الذي تتعامل معه وهذا بالفاعلية والجدية اللازمين لمثل هذه الدراسات.

1-1-3- سلم تنقيط خطر البلد المعتمد من طرف (Coface):

يتألف سلم تنقيط (Coface) لخطر البلد من سبعة مراتب، وهي مرتبة من أدنى خطر إلى أعلاه كما يأتي:¹

✓ (A1): البيئة السياسية والاقتصادية مستقرة وسجل السداد جيد جدا ، وإمكانية بروز مخاطر عدم القدرة على السداد ضعيفة جدا.

✓ (A2): احتمال عدم السداد يبقى ضعيفا جدا حتى في وجود بيئة سياسية واقتصادية أقل استقرارا أو بروز سجل مدفوعات لدولة ما بدرجة نقل نسبيا عن الدول المصنفة ضمن A1.

✓ (A3): بروز بعض الظروف السياسية والاقتصادية غير الملائمة قد تؤدي بسجل المدفوعات المنخفض أصلا لأن يصبح أكثر انخفاضا، رغم استمرار استبعاد من الفئة إمكانية عدم القدرة على السداد.

✓ (A4): سجل المدفوعات المتقطع قد يصبح أسوأ حالا مع تدهور الأوضاع السياسية والاقتصادية، ورغم ذلك فإن إمكانية عدم السداد تبقى مقبولة جدا.

✓ B: يرجح أن يكون للبيئة السياسية والاقتصادية غير المستقرة تأثيرا أكبر على سجل السداد السيئ أصلا.

✓ C: قد تؤدي البيئة السياسية والاقتصادية الشديدة التقلب إلى تدهور أكبر في سجل السداد السيئ أصلا.

✓ D: ستؤدي درجة المخاطرة العالية للبيئة السياسية والاقتصادية في دولة ما إلى جعل سجل السداد السيئ جدا أكثر سوءا.

1-2- تقييم خطر البلد من خلال الدليل الدولي لخطر البلد (ICRG)

قبل الخوض في تفاصيل تقييم الدليل الدولي لخطر البلد (ICRG) لخطر البلد، فإنه لا بد من إعطاء تعريف لهذا الدليل.

¹ Risque-pays2004, le moci en collaboration avec la coface, éditeur : sedec SA ? Paris, 2000, p09.

1-2-1- التعريف بدليل التقييم (ICRG):

إضافة إلى البطاقة التقنية للدليل الدولي لخطر البلد (ICRG) والموضحة في الجدول الموالي رقم (2-3)، فهذا الدليل صادر عن مجموعة (PRS) الأمريكية التي تتدخل في تقييم 140 دولة، فهي ذات نشاط دولي. يتم إعداد هذا الدليل من طرف خبراء اقتصاديين ومحررين للتقارير الدولية. أنشئ هذا الدليل للتقييم والتنبيه بخطر البلد الممثل في كل من: الخطر الاقتصادي، المالي والسياسي، كما يجيب على احتياجات المستثمرين الأجانب لاتخاذ القرارات الحاسمة، كما تم دعم هذا الدليل بنموذج إحصائي لتقييم الأخطار ودعمه بتحليل¹.

الجدول رقم (2-3): بطاقة تقنية لدليل التقييم (ICRG)

تاريخ ومكان الإنشاء	1980 (الولايات المتحدة الأمريكية)
عدد البلدان المقيمة	140
بداية التقييم	1992
تواتر عمليات التقييم	شهري
عدد المؤشرات المستعملة	3
عدد المتغيرات المستعملة	22 (5 ، 5 ، 12)
طريقة الحساب	متوسط مرجح
التوزيعات النسبية للمؤشرات	50 % ، 25 % ، 25 %
مجال التصنيف	[0 ، 100]

المصدر: Yasmine Guessoum, Typologie des organismes de rating "Mieux comprendre l'origine des évaluations du risque-pays", Op.Cit.p08.

1-2-2- خصائص تقييم (ICRG) لخطر البلد:

تقييم خطر البلد من طرف (ICRG) يعتمد على 22 متغير مصنفة في ثلاث مؤشرات للخطر موضحة في الجدول الموالي رقم (3-3) وهي:²

- ✓ مؤشر الخطر السياسي مكون من 12 متغير.
- ✓ مؤشر الخطر المالي مكون من خمسة متغيرات.
- ✓ مؤشر الخطر الاقتصادي مكون من خمسة متغيرات.

¹ International Country Risk Guide Methodology, p01. 20/07/2008.

http://www.prsgroup.com/ICRG_Methodology.aspx

² Faouzi Boudjedra «Risque Pays, IDE et Crise Financière Internationale», Laboratoire d'Economie d'Orléans (LEO), Avril 2004, p6. 20/07/2008. http://www.univ-orleans.fr/leo/pdf/s06_04_04boudjedra.pdf

الجدول رقم (3-3): نظام تنقيط (ICRG) لخطر البلد

المتغير/المؤشر	النقطة/200	مجموع النقاط%
متغيرات مؤشر الخطر السياسي		
درجة استقرار الحكومة	12	6
الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية	12	6
خريطة الاستثمار	12	6
وجود نزاعات داخلية	12	6
وجود نزاعات خارجية	12	6
الفساد	6	3
دور الجيش في السياسة	6	3
دور المنظمات الدينية في السياسة	6	3
سيادة القانون والنظام	6	3
الاضطرابات العرقية	6	3
مصداقية الممارسات الديمقراطية	6	3
نوعية البيروقراطية	4	2
مجموع نقاط مؤشر الخطر السياسي	100	50
متغيرات مؤشر الخطر الاقتصادي		
نسبة نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي	10	5
معدل التضخم السنوي	10	5
الناتج المحلي الإجمالي للفرد	5	2.5
نسبة (عجز أو فائض) الميزانية الحكومية إلى الناتج المحلي الإجمالي	10	5
نسبة وضع ميزان الحساب الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي	15	7.5
مجموع نقاط مؤشر الخطر الاقتصادي	50	25
متغيرات مؤشر الخطر المالي		
نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي	10	5
نسبة خدمة الدين إلى إجمالي صادرات السلع والخدمات	10	5
نسبة ميزان الحساب الجاري إلى إجمالي صادرات السلع والخدمات	15	7.5
عدد الأشهر من الواردات التي تغطيها احتياطات الدولة	5	2.5
استقرار سعر الصرف	10	5
مجموع نقاط مؤشر الخطر المالي	50	25
مجموع النقاط	200	100

أ- تقييم المخاطر السياسية:

الهدف من تقييم المخاطر السياسية هو توفير وسيلة لتقييم الاستقرار السياسي للبلدان التي تغطيها (ICRG) على أساس مقارن، ويتم ذلك عن طريق إسناد يشير إلى خطر محدد مسبقاً بمجموعة من المتغيرات، الحد الأدنى للنقطة التي يمكن أن تمنح لكل متغير هي صفر، في حين أن الحد الأقصى للنقطة التي يمكن أن تمنح لكل متغير تحدد على أساس وزن العنصر السياسي الداخل في تقييم المخاطر وهي موضحة في الجدول (3-3).

إن مجموع النقاط الممنوحة لمتغيرات الخطر السياسي تحدد حدة الخطر فارتفاع مجموع النقاط يعني انخفاض حدة الخطر، أما انخفاضها فيدل على ارتفاع حدة الخطر. وفيما يلي تفصيل متغيرات الخطر السياسي:¹

✓ درجة استقرار الحكومة - 12 نقطة-

تقييم كل من قدرة الحكومة على تنفيذ ما أعلنته من برامج، مدى ثبات الطاقم الحكومي وعدد التعديلات الوزارية. يضم هذا المتغير ثلاثة عناصر فرعية هي:

- حكومة الوحدة.
- القوة التشريعية.
- الدعم الشعبي.

تمنح لكل عنصر أربع نقاط كحد أقصى وصفر نقطة كحد أدنى.

✓ الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية - 12 نقطة-

تهتم بالضغط في العمل الاجتماعي والاقتصادي في المجتمع وعدم الرضى الاجتماعي. يضم

هذا المتغير ثلاثة عناصر فرعية هي:

- معدل البطالة.
- ثقة المستهلك.
- مستوى الفقر.

تمنح لكل متغير أربع نقاط كحد أقصى وصفر نقطة كحد أدنى.

✓ خريطة الاستثمار - 12 نقطة-

تهتم بالعوامل التي تؤثر على الاستثمار. يضم هذا المتغير ثلاثة عناصر فرعية هي:

- بقاء العقد / نزح الملكية.
- إمكانية تحويل الأرباح إلى البلد الأم.
- تأخير الدفع.

¹International Country Risk Guide Methodology, Op.Cit, p02-05.

تمنح لكل عنصر أربع نقاط كحد أقصى وصفر نقطة كحد أدنى.

✓ وجود نزاعات داخلية - 12 نقطة -

تهتم بالعنف السياسي وتأثيره على الحكم، أعلى تقييم يعطي لتلك البلدان التي لا يوجد فيها صراعات مسلحة، وأدنى تقييم يمنح إلى البلدان المتورطة في حرب أهلية. هذا المتغير يضم ثلاثة عناصر فرعية هي:

- الحروب الأهلية، الانقلابات والتهديدات.
- الإرهاب والعنف السياسي.
- الاضطرابات المدنية.

تمنح لكل عنصر أربع نقاط كحد أقصى وصفر نقطة كحد أدنى.

✓ وجود نزاعات خارجية - 12 نقطة -

تهتم بالضغوط الخارجية (الضغوط الدبلوماسية، حجب المعونة، فرض قيود تجارية، والنزاعات الإقليمية، العقوبات،... الخ)، هذه الصراعات الخارجية يمكن أن تؤثر سلباً على الأعمال التجارية الأجنبية من نواح عديدة، بدءاً من القيود على العمليات إلى العقوبات على التجارة والاستثمار. هذا المتغير يضم ثلاثة عناصر فرعية هي:

- وجود حرب.
- وجود صراع عبر الحدود.
- وجود ضغوط خارجية.

تمنح لكل عنصر أربع نقاط كحد أقصى وصفر نقطة كحد أدنى.

✓ الفساد - 6 نقاط -

تهتم بالفساد داخل النظام السياسي، هذا النوع من الفساد يشكل تهديداً للاستثمارات الأجنبية لعدة أسباب منها: تشويه البيئة الاقتصادية والمالية من خلال التقليل من كفاءة الحكومة وقطاع الأعمال التجارية عن طريق تمكين بعض الأفراد من تولي مناصب في السلطة عن طريق المحسوبية بدلاً من معيار الكفاءة.

من أكثر أشكال الفساد شيوعاً وانتشاراً هو الفساد المالي في شكل منح تراخيص الاستيراد والتصدير على أساس الرشاوي والدفوعات الممنوحة، كذلك المتاجرة في منح القروض البنكية والتهرب الضريبي، هذا النوع من الفساد يبيث نوع من الاستياء الشعبي في أوساط المستثمرين ورجال الأعمال حيث يجعل من الصعب القيام بالأعمال التجارية على نحو فعال، وبذلك يؤدي في بعض الحالات إلى قوة تنفير أو حجب للاستثمار الأجنبي.

✓ دور الجيش في السياسة -6 نقاط-

إن مشاركة العسكريين في السياسة حتى في القطاعات الهامشية هو انتقاص من الممارسة الديمقراطية. في بعض البلدان خطر استيلاء العسكريين على الحكم يرجع إلى مدى قوة الحكومة؛ أي ديمقراطيتها، فضعف الحكومة يجعلها أكثر استجابة لرغبات العسكريين. إن من أشكال تدخل العسكر في السياسة الانقلابات العسكرية التي تنتشر في الدول النامية وخاصة في إفريقيا، هذه الانقلابات تشكل خطراً كبيراً على بيئة الأعمال التجارية والاستثمارات الأجنبية.

✓ دور المنظمات الدينية في السياسة -6 نقاط-

التوترات الدينية قد تتجم عن سعي جماعة دينية إلى الوصول إلى الحكم أو التعبير عن هويتها الدينية الخاصة إذا كان البلد يطبق قمع الحريات الدينية. قد تلجأ هذه الجماعات إلى القوة مما قد يفرز حرباً أهلية في حالة رغبتها الوصول إلى الحكم أو فرض قانون خاص بها مع رفض الحكومة. حالة عدم الاستقرار هذه تشكل خطراً كبيراً على بيئة الأعمال التجارية والاستثمارات الأجنبية.

✓ سيادة القانون والنظام -6 نقاط-

يمكن تقسيمها إلى فرعين حيث كل فرع يأخذ من صفر نقطة كحد أدنى إلى ثلاثة نقاط كحد أقصى:

- سيادة القانون: هي تقييم لقوة ونزاهة النظام القانوني.
- سيادة النظام: هي تقييم لمدى احترام الشعب للقانون.
- فحصول دولة ما على نقطة منخفضة يعنى توفر البلد على ظروف مثل:
- نسبة عالية جدا من الجريمة.
- كثرة الاضرابات غير المشروعة.

✓ الاضرابات العرقية -6 نقاط-

هو تقييم درجة التوتر داخل بلد ما، الذي يعزى إلى أسباب عنصرية أو جنسية أو لغوية. إن حصول البلد على نقطة منخفضة يعنى وجود معارضة وجماعات متعصبة غير مستعدة للوساطة، وسيادة الاستقرار في حالة حصول البلد على نقطة مرتفعة.

✓ مصداقية الممارسات الديمقراطية -6 نقاط-

هو قياس مدى استجابة الحكومة لشعبها، وإمكانية استقالة الحكومة في جو ديمقراطي في حالة رفضها شعبياً، وتعبير الشعب عن رفضه بطريقة حضرية. النقاط الواردة في هذا المتغير تمنح على أساس نوع الحكم الذي يسود في البلد المعني، لهذا الغرض يحدد الأنواع التالية من الحكم: حكم في إطار التناوب الديمقراطي: والذي من مميزاته

- الحكومة التنفيذية التي لا تخدم أكثر من فترتين متتاليتين.

- إجراء انتخابات حرة ونزيهة للهيئة التشريعية والتنفيذية على النحو الذي يحدده الدستور والنظام الأساسي.
 - ناشط ووجود أكثر من حزب سياسي واحد وإمكانية المعارضة.
 - وجود الضوابط وتوزيع السلطات بين العناصر الثلاثة: السلطة التنفيذية، التشريعية والقضائية.
 - وجود سلطة قضائية مستقلة.
 - حماية الحريات الشخصية عن طريق الدستور، القانون أو ضمانات أخرى.
- حكم الحزب الواحد: من الملامح الدالة على ذلك أذكر:
- الحكومة التنفيذية التي خدمت أكثر من فترتين متتاليتين.
 - القوانين مصممة لضمان السيطرة على الحكم.
 - وجود قيود مفروضة على نشاط المنظمات غير الحكومية والأحزاب السياسية.
 - المضايقات التي يتعرض لها قادة وأنصار المنظمات غير الحكومية والأحزاب السياسية.
 - تضيق عمل الإعلام.
 - وضع العوائق والعقبات التي تؤثر فقط على المنظمات غير الحكومية والأحزاب السياسية.
- الحكم الاستبدادي ومن مظاهره:
- قيادة الدولة من قبل مجموعة أو شخص واحد، دون وجود انتخابات، إما عن طريق القوة العسكرية أو وراثته الحق.
- إن أعلى نقطة تمنح أي (أدنى خطر) للحكم في إطار التناوب الديمقراطي، في حين أن أدنى نقطة؛ أي (الأكثر تعرضاً للخطر) تمنح للأنواع الأخرى.
- ✓ نوعية البيروقراطية - 4 نقاط-
- تتعلق بالمظاهر التنظيمية المعقدة التي تتصف بعدم المرونة، عدم الاهتمام بالأشخاص، الجمود، التهرب من المسؤولية، عدم الالتجاء للتجارب والتجديد والبطء في إنجاز الأعمال، كلها مظاهر تؤدي إلى خلق مناخ استثماري سيئ.
- إن أعلى نقطة (أدنى خطر) تمنح في حال غياب هذه المظاهر، في حين أن أدنى نقطة (الأكثر تعرضاً للخطر) تمنح في وجود هذه المظاهر.
- بيد أن ضعف تصنيف المخاطر السياسية يمكن أن يعوض عنه تقييم أحسن للمخاطر المالية والاقتصادية.
- ب- تقييم المخاطر الاقتصادية:

يتمثل الهدف العام لتقييم المخاطر الاقتصادية في توفير وسيلة لتقييم مواطن القوة والضعف الاقتصادية لأي بلد، حيث يتم تقييم المخاطر عن طريق إسناد إلى نقاط محددة مسبقاً بمجموعة من العوامل تصف مكونات الخطر الاقتصادي. الحد الأدنى للنقطة التي يمكن أن تمنح لكل متغير هي صفر، في حين أن الحد الأقصى للنقطة التي يمكن أن تمنح لكل متغير تحدد على أساس وزن العنصر الاقتصادي الداخل في تقييم المخاطر الاقتصادية وهي موضحة في جدول سابق رقم (3-3).
إن مجموع النقاط الممنوحة لمتغيرات الخطر الاقتصادي تحدد حدة الخطر فارتفاع مجموع النقاط يعني انخفاض حدة الخطر، أما انخفاضها فيدل على ارتفاع حدة الخطر. وفيما يأتي تفصيل متغيرات الخطر الاقتصادي¹.

✓ نسبة نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي -10 نقاط-

يتم حساب التغير السنوي في الناتج المحلي الإجمالي المقدر، كنسبة مئوية موجبة أو سالبة تبعاً لطبيعة التغير في نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (يتم حساب القيم بالدولار الأمريكي على أساس متوسط سعر الصرف السائد لتلك السنة).
النقاط تمنح على أساس سلم موضح في الجدول التالي رقم (3-4).

الجدول رقم (3-4): السلم التنقيطي لنسبة نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي

الوحدة: (%)/نقطة

متوسط النقاط	نسبة نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي	متوسط النقاط	نسبة نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي
4.5	0.5- إلى 0.9-	10	أكبر من 6.0
4.0	1.0- إلى 1.4-	9.5	5.0 إلى 5.9
3.5	1.5- إلى 1.9-	9.0	4.0 إلى 4.9
3.0	2.0- إلى 2.4-	8.5	3.0 إلى 3.9
2.5	2.5- إلى 2.9-	8.0	2.5 إلى 2.9
2.0	3.0- إلى 3.4-	7.5	2.0 إلى 2.4
1.5	3.5- إلى 3.9-	7.0	1.5 إلى 1.9
1.0	4.0- إلى 4.9-	6.5	1.0 إلى 1.4
0.5	5.0- إلى 5.9-	6.0	0.5 إلى 0.9
0	أقل من 6.0-	5.5	0.0 إلى 0.4
		5.0	0.1- إلى 0.4-

المصدر: . International Country Risk Guide Methodology, Op.Cit, p08-09

من خلال بيانات الجدول رقم (3-4) يمكن ملاحظة وجود علاقة طردية بين نسبة نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وتنقيط هذا المتغير. فمؤم مستوى الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي يؤدي إلى زيادة مستوى دخل الفرد مما يجعله يتطلع إلى أنماط استهلاكية جديدة وبالتالي يصبح بحاجة إلى استثمارات أولية لتغطية الطلبات المتزايدة في البلد المضيف.

¹ Ibid, p 07-10.

✓ معدل التضخم السنوي -10 نقاط-

يتم حساب التغير السنوي في معدل التضخم السنوي، حيث تمنح النقاط الخاصة بهذا المتغير على أساس سلم موضح في الجدول التالي رقم(3-5).

الجدول رقم(3-5): السلم التنقيطي لمعدل التضخم السنوي الوحدة: (%)/نقطة

متوسط النقاط	نسبة التغير في معدل التضخم السنوي	متوسط النقاط	نسبة التغير في معدل التضخم السنوي
4.5	24.9 الى 22.0	10.0	0 الى 1.9
4.0	30.9 الى 25.0	9.5	2.9 الى 2.0
3.5	40.9 الى 31.0	9.0	3.9 الى 3.0
3.0	50.9 الى 41.0	8.5	4.9 الى 5.9
2.5	65.9 الى 51.0	8.0	6.9 الى 7.9
2.0	80.9 الى 66.0	7.5	8.9 الى 9.9
1.5	95.9 الى 81.0	7.0	10.9 الى 11.9
0.96	110.9 الى 96.0	6.5	12.9 الى 13.9
0.5	129.9 الى 111.0	6.0	14.9 الى 15.9
0	أكبر من 130.0	5.5	16.9 الى 18.9
		5.0	19.0 الى 21.9

المصدر: .: International Country Risk Guide Methodology, Op.Cit, p09

من خلال بيانات الجدول رقم(3-5) يمكن ملاحظة وجود علاقة عكسية بين نسبة التغير في معدل التضخم السنوي وتنقيط هذا المتغير. فعندما يكون معدل التضخم ببلد ما مرتفع نسبيا فإنه يؤثر سلبا على الإنفاق الاستثماري، لأنه يتسبب في رفع معدلات المخاطر على المدينين المتوسط والطويل، ويرجع ذلك لتأثير التضخم على المتغيرات الاقتصادية المؤثرة على القرار الاستثماري كأسعار الفائدة الحقيقية ومستويات الاستهلاك والادخار. إضافة إلى أن المعدلات المرتفعة للتضخم تعبر على عدم وجود استقرار اقتصادي بالبلد، وعدم قدرة الحكومة على التحكم في السياسة الاقتصادية الكلية، مما يؤدي إلى فساد المناخ الاستثماري لهذا البلد¹.

✓ الناتج المحلي الإجمالي للفرد -5 نقاط-

يتم تقدير نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي لسنة التقييم، كنسبة مئوية من متوسط الناتج المحلي الإجمالي المقدر لجميع البلدان التي تشملها (ICRG) (يتم حساب القيم بالدولار الأمريكي على أساس متوسط سعر الصرف السائد لتلك السنة).
النقاط تمنح على أساس سلم موضح في الجدول الموالي رقم(3-6).

¹ عمر صقر، مرجع سبق ذكره، ص 52.

الجدول رقم(3-6): السلم التنقيطي للنتائج المحلي الإجمالي للفرد الوحدة: (%)/نقطة

متوسط النقاط	النتائج المحلي الإجمالي للفرد	متوسط النقاط	النتائج المحلي الإجمالي للفرد
2.0	40.0 الى 49.9	5.0	أكبر من 250.0
1.5	30.0 الى 39.9	4.5	200.0 الى 249.9
1.0	20.0 الى 29.9	4.0	150.0 الى 199.9
0.5	10.0 الى 19.9	5.3	100.0 الى 149.9
0	أقل من 9.9	3.0	75.0 الى 99.9
		2.5	50.0 الى 74.9

المصدر: . International Country Risk Guide Methodology, p08

من خلال بيانات الجدول رقم(3-6) يمكن ملاحظة وجود علاقة طردية بين نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي وتنقيط هذا المتغير، فالنتائج المحلي الإجمالي للفرد يمثل أحد متغيرات قياس مستوى التنمية البشرية، كما يعد مقياسا لمدى غنى البلدان¹.

✓ نسبة(عجز أو فائض) الميزانية الحكومية إلى الناتج المحلي الإجمالي -10 نقاط-

يتم حساب رصيد الميزانية الحكومية (باستثناء المنح) لسنة التقييم كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي (يتم حساب القيم بالدولار الأمريكي على أساس متوسط سعر الصرف السائد لتلك السنة). النقاط تمنح على أساس سلم موضح في الجدول التالي رقم(3-7).

الجدول رقم(3-7): السلم التنقيطي لنسبة(عجز أو فائض) الميزانية الحكومية إلى الناتج المحلي الإجمالي

الوحدة: (%)/نقطة

متوسط النقاط	نسبة(عجز ، فائض) الميزانية الحكومية إلى الناتج المحلي الإجمالي	متوسط النقاط	نسبة(عجز ، فائض) الميزانية الحكومية إلى الناتج المحلي الإجمالي
4.5	6.0- الى 6.9-	10.0	أكبر من 4.0
4.0	7.0- الى 7.9-	9.5	3.0 الى 3.9
3.5	8.0- الى 8.9-	9.0	2.0 الى 2.9
3.0	9.0- الى 9.9-	8.5	1.0 الى 1.9
2.5	10.0- الى 11.9-	8.0	0 الى 0.9
2.0	12.0- الى 14.9-	7.5	-0.1 الى -0.9
1.5	15.0- الى 19.9-	7.0	-1.0 الى -1.9
1.0	20.0- الى 24.9-	6.5	-2.0 الى -2.9
0.5	25.0- الى 29.9-	6.0	-3.0 الى -3.9
0	أقل من 30.0-	5.5	-4.0 الى -4.9
		5.0	-5.0 الى -5.9

المصدر: . International Country Risk Guide Methodology, p10

من خلال بيانات الجدول رقم(3-7) يمكن ملاحظة وجود علاقة طردية بين نسبة(عجز أو فائض) الميزانية الحكومية إلى الناتج المحلي الإجمالي وتنقيط هذا المتغير. تمثل نسبة(عجز أو

¹Faouzi Boudjedra, L'analyse du risque d'investissement dans les pays en développement, Laboratoire d'Economie d'Orléans (LEO), Avril 2004, p03. 20/07/2008.
http://www.univ-orleans.fr/leo/pdf/dr2004_12boudjedra.pdf.

فائض) الميزانية الحكومية إلى الناتج المحلي الإجمالي أحد المؤشرات التي يستخدمها المستثمرون عند اتخاذ قرار الاستثمار، فيكون الاقتصاد في حالة مستقرة عندما يستطيع تمويل العجز بدون توليد ضغوط تضخمية، وانخفاض العجز هو مؤشر على الاستقرار الاقتصادي.

✓ نسبة وضع ميزان الحساب الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي -15 نقطة-

يتم حساب رصيد الحساب الجاري لسنة معينة كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي (يتم حساب القيم بالدولار الأمريكي على أساس متوسط سعر الصرف السائد لتلك السنة). النقاط تمنح على أساس سلم موضح في الجدول التالي رقم (3-8).

الجدول رقم (3-8): السلم التنقيطي لنسبة وضع ميزان الحساب الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي

الوحدة: (%)/نقطة

متوسط النقاط	نسبة وضع ميزان الحساب الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي	متوسط النقاط	نسبة وضع ميزان الحساب الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي
7.0	16.0- إلى 16.9-	15.0	أكبر من 10.0
6.5	17.0- إلى 17.9-	14.5	8.0 إلى 9.9
6.0	18.0- إلى 18.9-	14.0	6.0 إلى 7.9
5.5	19.0- إلى 19.9-	13.5	4.0 إلى 5.9
5.0	20.0- إلى 20.9-	13.0	2.0 إلى 3.9
4.5	21.0- إلى 21.9-	12.5	1.0 إلى 1.9
4.0	22.0- إلى 22.9-	12.0	0.0 إلى 0.9
3.5	23.0- إلى 23.9-	11.5	0.1- إلى 0.9-
3.0	24.0- إلى 24.9-	11.0	1.0- إلى 1.9-
2.5	25.0- إلى 26.9-	10.5	2.0- إلى 3.9-
2.0	27.0- إلى 29.9-	10.0	4.0- إلى 5.9-
1.5	30.0- إلى 32.5-	9.5	6.0- إلى 7.9-
1.0	32.5- إلى 34.9-	9.0	8.0- إلى 9.9-
0.5	35.0- إلى 39.9-	8.5	10.0- إلى 11.9-
0	أقل من 40.0-	8.0	12.0- إلى 13.9-
		7.5	14.0- إلى 15.9-

المصدر: International Country Risk Guide Methodology, p10-11.

إن بيانات الجدول رقم (3-8) تظهر وجود علاقة طردية بين نسبة وضع ميزان الحساب الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي وتنقيط هذا المتغير، فاستمرار عجز ميزان الحساب الجاري يؤدي إلى فقدان ثقة المستثمرين في قدرة اقتصاد هذا البلد على النمو.

ت- تقييم المخاطر المالية:

يتمثل الهدف العام لتقييم المخاطر المالية في توفير وسيلة لتقييم قدرة البلد على الدفع، وهذا يتطلب وضع نظام لقياس قدرة البلد على تمويل التجارة والتزاماته بالديون عن طريق إسناد إلى نقاط محددة مسبقاً بمجموعة من العوامل تصف مكونات الخطر المالي. الحد الأدنى للنقطة التي يمكن أن تمنح لكل عنصر هي صفر، في حين أن الحد الأقصى للنقطة التي يمكن أن تمنح لكل

عنصر على أساس وزن العنصر المالي الداخلة في تقييم المخاطر وهي موضحة في الجدول رقم(3-3).

إن مجموع النقاط الممنوحة لعناصر الخطر المالي تحدد حدة الخطر فارتفاع مجموع النقاط يعني انخفاض حدة الخطر، أما انخفاضها فيدل على ارتفاع حدة الخطر. وفيما يأتي تفصيل متغيرات الخطر المالي¹.

✓ نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي - 10 نقاط-

يتم حساب إجمالي الديون الخارجية المقيمة بالدولار الأمريكي كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي للبلد المقيم (يتم حساب القيم بالدولار الأمريكي على أساس متوسط سعر الصرف السائد لتلك السنة).

النقاط تمنح على أساس سلم موضح في الجدول التالي رقم(3-9).

الجدول رقم(3-9): السلم التقييبي لنسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي

الوحدة: (%)/نقطة

متوسط النقاط	نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي	متوسط النقاط	نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي
4.5	60.0 الى 69.9	10.0	0 الى 4.9
4.0	70.0 الى 79.9	9.5	5.0 الى 9.9
3.5	80.0 الى 89.9	9.0	10.0 الى 14.9
3.0	90.0 الى 99.9	8.5	15.0 الى 19.9
2.5	100.0 الى 109.9	8.0	20 الى 24.9
2.0	110.0 الى 119.9	7.5	25.0 الى 29.9
1.5	120.0 الى 129.9	7.0	30.0 الى 34.9
1.0	130.0 الى 149.9	6.5	35.0 الى 39.9
0.5	150.0 الى 199.9	6.0	40.0 الى 44.9
0.0	أكبر من 200.0	5.5	45.0 الى 49.9
		5.0	50.0 الى 59.9

المصدر: .Ibid, p12

إن بيانات الجدول رقم(3-9) تظهر وجود علاقة عكسية بين نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي وتقييبي هذا المتغير. فعندما تكون نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي مرتفعة ببلد ما، فذلك يدل على أنه يخصص موارد أقل للاستعمال المحلي بصفة عامة والاستثمار بصفة خاصة، مما يؤثر سلبا على الوضعية الاقتصادية لهذا البلد، لذلك ينصح بعدم تجاوز نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي 40%².

¹ Ibid, p11-14.

² Faouzi Boudjedra, L'analyse du risque d'investissement dans les pays en développement, ,Op.Cit, p04.

✓ نسبة خدمة الدين إلى إجمالي صادرات السلع والخدمات -10 نقاط-

يتم حساب إجمالي خدمة الديون الخارجية المقيمة بالدولار الأمريكي كنسبة مئوية من مجموع الصادرات الإجمالية التقديرية من السلع والخدمات لتلك السنة للبلد المقيم (يتم حساب القيم بالدولار الأمريكي على أساس متوسط سعر الصرف السائد لتلك السنة).

النقاط تمنح على أساس سلم موضح في الجدول التالي رقم(3-10).

الجدول رقم(3-10): السلم التنقيطي لنسبة خدمة الدين إلى إجمالي صادرات السلع والخدمات

متوسط النقاط (نقطة)	نسبة خدمة الدين إلى إجمالي صادرات السلع والخدمات (%)	متوسط النقاط (نقطة)	نسبة خدمة الدين إلى إجمالي صادرات السلع والخدمات (%)
4.5	45.0 الى 48.9	10.0	0 الى 4.9
4.0	49.0 الى 52.9	9.5	5.0 الى 8.9
3.5	53.0 الى 56.9	9.0	9.0 الى 12.9
3.0	57.0 الى 60.9	8.5	13.0 الى 16.9
2.5	61.0 الى 65.9	8.0	17.0 الى 20.9
2.0	66.0 الى 70.9	7.5	21.0 الى 24.9
1.5	71.0 الى 75.9	7.0	5.0 الى 28.9
1.0	76.0 الى 79.9	6.5	29.0 الى 32.9
0.5	80.0 الى 84.9	6.0	33.0 الى 36.9
0	أكبر من 85.0	5.5	37.0 الى 40.9
		5.0	41.0 الى 44.9

المصدر: Ibid, p12-13.

من خلال بيانات الجدول رقم(3-10) يمكن ملاحظة وجود علاقة عكسية بين نسبة خدمة الدين إلى إجمالي صادرات السلع والخدمات وتنقيط هذا المتغير. فيؤدي ارتفاع نسبة خدمة الدين إلى إجمالي صادرات السلع والخدمات ببلد ما إلى تخصيصه لموارد مالية إضافية لتسديد تكاليف خدمة الدين، وهذا ما ينعكس سلبا على المخصصات المالية للاقتصاد، لذا ينظر للدولة التي تعاني من ثقل ديونها الخارجية على أنها غير قادرة على التصرف بحرية في تعاملاتها مع الخارج¹.

✓ نسبة ميزان الحساب الجاري إلى إجمالي صادرات السلع والخدمات -15 نقطة-

يتم حساب رصيد إجمالي ميزان الحساب الجاري كنسبة مئوية من مجموع الصادرات الإجمالية التقديرية من السلع والخدمات لتلك السنة للبلد المقيم (يتم حساب القيم بالدولار الأمريكي على أساس متوسط سعر الصرف السائد لتلك السنة).

النقاط تمنح على أساس سلم موضح في الجدول الموالي رقم(3-11).

¹ عبد الحميد برحومة، محددات الاستثمار وأدوات مراقبتها "إعداد نموذج قياسي للاستثمار بالجزائر للفترة: 1994-2004"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، علوم اقتصادية، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2006/2007، ص91.

الجدول رقم(3-11): السلم التنقيطي لنسبة ميزان الحساب الجاري إلى إجمالي صادرات السلع والخدمات

الوحدة: (%)/نقطة

متوسط النقاط	نسبة ميزان الحساب الجاري إلى إجمالي صادرات السلع والخدمات	متوسط النقاط	نسبة ميزان الحساب الجاري إلى إجمالي صادرات السلع والخدمات
7.0	54.9- إلى 50.0-	15	أكبر من 25.0
6.5	59.9- إلى 55.0-	14.5	24.9 إلى 20.0
6.0	64.9- إلى 60.0-	14.0	19.9 إلى 15.0
5.5	69.9- إلى 65.0-	13.5	14.9 إلى 10.0
5.0	74.9- إلى 70.0-	13.0	9.9 إلى 5.0
4.5	79.9- إلى 75.0-	12.5	4.9 إلى 0
4.0	84.9- إلى 80.0-	12.0	4.9- إلى 0.1-
3.5	89.9- إلى 85.0-	11.5	9.9- إلى 5.0-
3.0	94.9- إلى 90.0-	11.0	14.9- إلى 10.0-
2.5	99.9- إلى 95.0-	10.5	19.9- إلى 15.0-
2.0	104.9- إلى 100.0-	10.0	24.9- إلى 20.0-
1.5	109.9- إلى 105.0-	9.5	29.9- إلى 25.0-
1.0	114.9- إلى 110.0-	9.0	34.9- إلى 30.0-
0.5	119.9- إلى 115.0-	8.5	39.9- إلى 35.0-
0	أقل من 120.0-	8.0	44.9- إلى 40.0-
		7.5	49.9- إلى 45.0-

المصدر: . p13 Op.Cit, International Country Risk Guide Methodology

من خلال بيانات الجدول رقم(3-11) يمكن ملاحظة وجود علاقة عكسية بين نسبة ميزان الحساب الجاري إلى إجمالي صادرات السلع والخدمات وتنقيط هذا المتغير .

✓ عدد الأشهر من الواردات التي تغطيها احتياطات الدولة-5 نقاط-

يتم حساب مجموع الاحتياطات الرسمية لسنة التقييم، بما فيها قيمة المقتنيات الرسمية من الذهب، ولكن مع استبعاد استخدام الأرصدة الدائنة والخصوم الأجنبية للسلطات النقدية وصندوق النقد الدولي، ويقسم على المتوسط الشهري لتكلفة الاستيراد للبضائع (يتم حساب القيم بالدولار الأمريكي على أساس متوسط سعر الصرف السائد لتلك السنة).

النقاط تمنح على أساس سلم موضح في الجدول التالي رقم(3-12).

الجدول رقم(3-12): السلم التنقيطي لعدد الأشهر من الواردات التي تغطيها احتياطات الدولة

الوحدة: شهر/نقطة

متوسط النقاط	عدد الأشهر من الواردات التي تغطيها احتياطات الدولة	متوسط النقاط	عدد الأشهر من الواردات التي تغطيها احتياطات الدولة
2.0	3.9 إلى 3.0	5.0	أكبر من 15
1.5	2.9 إلى 2.0	4.5	14.9 إلى 12.0
1.0	1.9 إلى 1.0	4.0	11.9 إلى 9.0
0.5	0.9 إلى 0.6	3.5	8.9 إلى 6.0
0	0 إلى 0.5	3.0	5.9 إلى 5.0
		2.5	4.9 إلى 4.0

المصدر: . p14 Ibid

من خلال بيانات الجدول رقم(3-12) يمكن ملاحظة وجود علاقة طردية بين عدد الأشهر من الواردات التي تغطيها احتياطات الدولة وتنقيط هذا المتغير .

✓ إستقرار أسعار الصرف-10 نقاط-

يتم حساب ارتفاع أو انخفاض صرف العملة المحلية مقابل الدولار الأمريكي (في حالة الولايات المتحدة الأمريكية يحسب سعر الصرف مقابل الأورو) خلال سنة التقييم، محسوبة كنسبة مئوية للتغيير الحاصل. النقاط تمنح على أساس سلم موضح في الجدول التالي رقم(3-13).

الجدول رقم(3-13):السلم التنقيطي لاستقرار أسعار الصرف

استقرار أسعار الصرف		
التغير موجب	التغير سالب	متوسط النقاط(نقطة)
0 الى 9.9	0.1- الى 4.9	10.0
10.0 الى 14.9	5.0- الى 7.4	9.5
14.5 الى 19.9	7.5- الى 9.9	9.0
20.0 الى 22.4	10.0- الى 12.4	8.5
22.5 الى 24.9	12.5- الى 14.9	8.0
24.9 الى 27.4	15.0- الى 17.4	7.5
27.5 الى 29.9	17.5- الى 19.9	7.0
30.0 الى 34.9	20.0- الى 22.4	6.5
35.0 الى 39.9	22.5- الى 24.9	6.0
40.0 الى 49.9	25.0- الى 29.9	5.5
اكبر من 50	30.0- الى 34.9	5.0
	35.0- الى 39.9	4.5
	40.0- الى 44.9	4.0
	45.0- الى 49.9	3.5
	50.0- الى 54.9	3.0
	55.0- الى 59.9	2.5
	60.0- الى 69.9	2.0
	70.0- الى 79.9	1.5
	80.0- الى 89.9	1.0
	90.0- الى 99.9	0.5
	اقل من 100	0.0

المصدر: . p14 Ibid

من خلال بيانات الجدول رقم(3-13) يمكن ملاحظة وجود علاقة عكسية بين التغير في سعر الصرف وتنقيط هذا المتغير في حالة التغير السالب، أما في حالة التغير الموجب تكون العلاقة طردية. ويؤثر ارتفاع سعر الصرف أو انخفاضه تأثيرا مباشرا على التكلفة الحقيقية لعناصر الإنتاج والعمالة والمواد والأجور وتكاليف النقل،...، الخ، وبالتالي تختلف التكاليف من دولة لأخرى مما يؤدي إلى عدول القرار الاستثماري في دولة معينة ويتحول إلى دولة أخرى¹.

1-2-3- نموذج تقييم خطر البلد المعتمد من طرف(ICRG):

فريق(ICRG) يجمع معلومات متعلقة بالمجال السياسي وكذلك معطيات اقتصادية ومالية، بعد ذلك يقوم بتحديد نقاط منسوبة لتحديد مستوى الأخطار السياسية، الاقتصادية والمالية بحيث تتكون ثلاثة

¹ عمر صقر، مرجع سبق ذكره، ص 52.

مؤشرات متعلقة بأنواع الخطر الثلاثة (سياسي، اقتصادي، مالي)، هذه المؤشرات منسقة بعبارة رياضية تسمح بإخراج نقطة تركيبية تعكس مستوى خطر البلد وهي موضحة في الشكل الموالي رقم (3-1).
فليكن¹:

✓ Pr_i النتيجة المنسوبة إلى المركب i نوع الخطر السياسي.

✓ er_j النتيجة المنسوبة إلى المركب j نوع الخطر الاقتصادي.

✓ fr_k النتيجة المنسوبة إلى المركب k نوع الخطر المالي.

✓ PR مؤشر خاص متعلق بنوع الخطر السياسي ($PR = \sum_{12}^1 pr_i \in [0, 100]$).

✓ ER مؤشر خاص متعلق بنوع الخطر الاقتصادي ($ER = \sum_5^1 er_j \in [0, 50]$).

✓ FR مؤشر خاص متعلق بنوع الخطر المالي ($FR = \sum_5^1 fr_k \in [0, 50]$).

✓ CR نقطة تركيبية تعكس مستوى خطر البلد ($CR \in [0, 100]$).

$$\frac{PR + ER + FR}{2} = \frac{\sum_{12}^1 pr_i + \sum_5^1 er_j + \sum_5^1 fr_k}{2} = CR$$

إذن:

إن مؤشر الخطر السياسي يرتكز على 100 نقطة، بينما الخطر المالي يرتكز على 50 نقطة كذلك الخطر الاقتصادي يرتكز على 50 نقطة، مجموع هذه النقاط يقسم على اثنين لإستخرج الوزن النسبي لخطر البلد المركب، فمثلا النقطة من 80 إلى 100 نقطة تعبر على أن الخطر ضعيف جداً، بينما النقطة من صفراً إلى 49.6 تعبر على أن الخطر مرتفع جداً، كما هو موضح في الجدول التالي رقم (3-14).

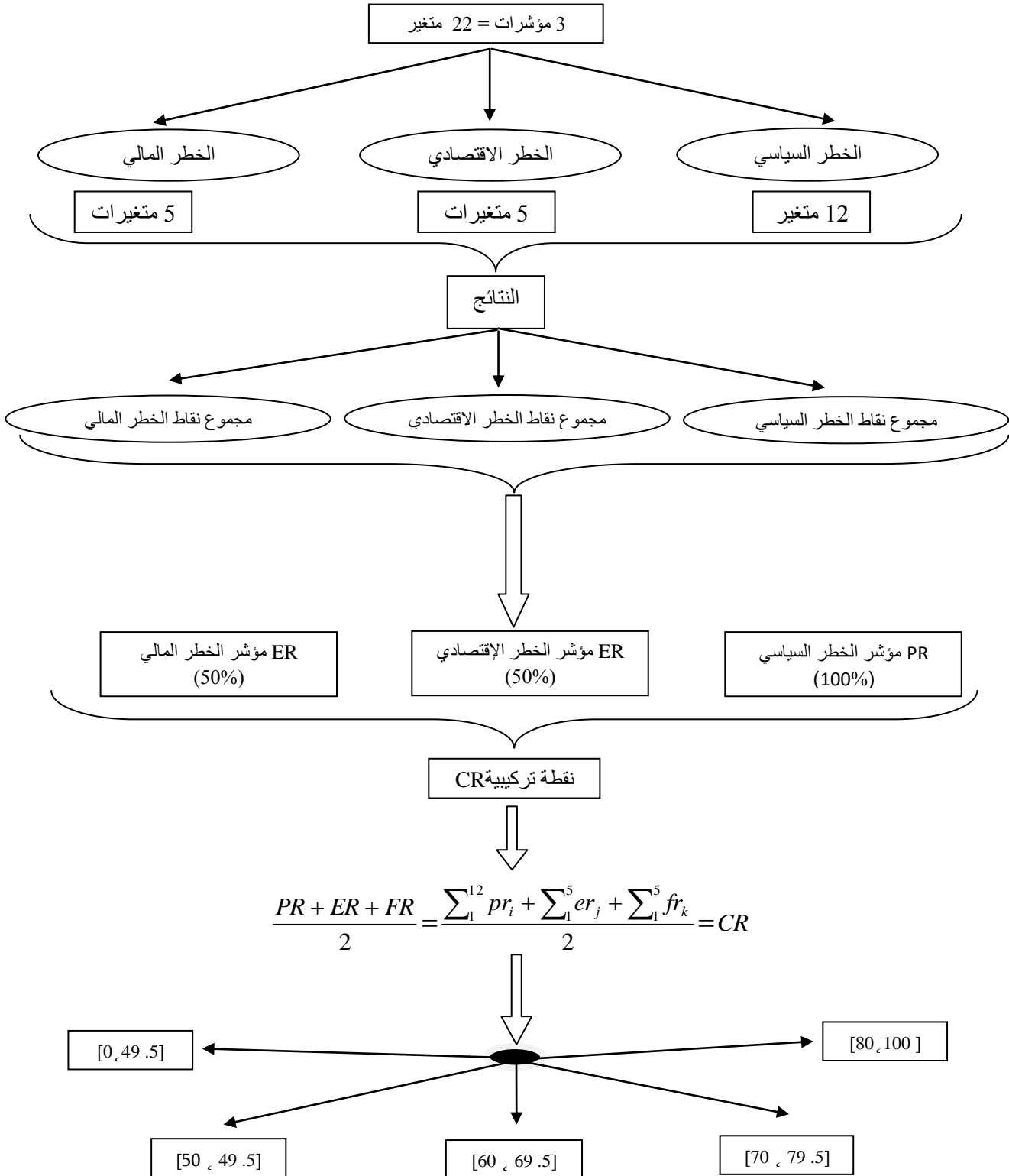
الجدول رقم (3-14): مجال تصنيف (ICRG) لخطر البلد

المجال	مستوى الخطر
[0, 49.5]	مرتفع جدا
[50, 59.5]	مرتفع
[60, 69.5]	معتدل
[70, 79.5]	ضعيف
[80, 100]	ضعيف جدا

المصدر: تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية 2006، مرجع سبق ذكره، ص79.

¹Yasmine Guessoum, **Evaluation du Risque Pays par les Agences de Rating " Transparence et Convergence des Méthodes"**, Centre d'Economie et de Finances Internationales, Université de la Méditerranée (Aix-Marseille II), Février 2004, p11. 20/07/2008.
http://www.univ-orleans.fr/deg/GDRecomofi/Activ/guessoum_nice.pdf

الشكل رقم (1-3): مخطط توضيحي لطريقة تقييم (ICRG) لخطر البلد



المصدر: Yasmine Guessoum, Evaluation du Risque Pays par les Agences de Rating " Transparence et Convergence des Méthodes", Op.Cit, p12.

1-3-1- تقييم خطر البلد من طرف بعض الوكالات الأخرى

بخلاف كل من شركة (Coface) والدليل الدولي لخطر البلد (ICRG)، هناك كم هائل من الهيئات، البنوك، مكاتب الاستشارة والخبرة،... الخ، كلها تسعى إلى تقييم خطر البلد مستعملة في ذلك مؤشرات وتقنيات ترى أنها قادرة على عكس مستوى الخطر للبلدان المقيمة، ويمكن تقسيم هذه الهيئات إلى:

1-3-1-1- تقييم خطر البلد من طرف البنوك والمنظمات الدولية:

1- البنك الأوروبي للتعمير والتنمية (BERD)*:

الجدول رقم (3-15): بطاقة تقنية للبنك الأوروبي للتعمير والتنمية

تاريخ ومكان الإنشاء	عام 1991 (بريطانيا)
عدد البلدان المقيمة	27
بداية التقييم	1998
تواتر عمليات التقييم	سنوي
عدد المؤشرات المستعملة	9
عدد المعايير المستعملة	43
الطريقة المستخدمة للتقييم	تقارير عن انتقال

المصدر: Yasmine Guessoum, Typologie des organismes de rating "Mieux comprendre l'origine des évaluations du risque-pays", Op.Cit,p04.

إضافة إلى البطاقة التقنية للبنك الأوروبي للتعمير والتنمية والموضحة في الجدول السابق رقم (3-15)، فالبنك يستهدف البلدان التي بدأت عملية الإصلاح والتي تمتد بين أوروبا الوسطى وآسيا الوسطى، وهو أحد البنوك الاستثمارية ويقدم التمويل للمشاريع كما يتعاون مع شركات القطاع العام من خلال دعم الخصخصة وإعادة هيكلة المؤسسات التابعة للدولة من أجل تحسين الخدمات. يهدف البنك أكثر لتعزيز مناخ الأعمال التجارية، كما يعتمد في تحليله لخطر البلد على تسعة مؤشرات تتمثل فيما يأتي:¹

- ✓ الخصخصة على نطاق واسع.
- ✓ الخصخصة على نطاق صغير.
- ✓ إدارة الشركات وإعادة الهيكلة.

* BERD: Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement.

¹ Ibid, p04.

- ✓ تحرير الأسعار.
- ✓ التجارة الخارجية ونظام سعر الصرف.
- ✓ إصلاح النظام المصرفي وتحرير أسعار الفائدة.
- ✓ أسواق الأوراق المالية والمؤسسات المالية غير المصرفية.
- ✓ الإطار القانوني لسوق الأوراق المالية.
- ✓ الإطار القانوني الفعال على البنوك وسوق الأوراق المالية.

ب- المنتدى الاقتصادي العالمي (WEF)*:

الجدول رقم (3-16): بطاقة تقنية للمنتدى الاقتصادي العالمي

تاريخ ومكان التأسيس	1971 (سويسرا)
عدد البلدان المقيمة	75
بداية التقييم	1979
تواتر التقييم	سنوي
عدد المؤشرات المستعملة	3
الطريقة المستخدمة للتقييم	متوسط مرجح
مجال التصنيف	[1 ، 7]

المصدر: Ibid, p04.

إضافة إلى البطاقة التقنية للمنتدى الاقتصادي العالمي والموضحة في الجدول السابق رقم (3-16) فالمنتدى الاقتصادي العالمي يقوم بعلاقات استشارة مع هيئة الأمم المتحدة، وهي تنشر سنويا تقرير القدرة التنافسية العالمية الذي يوفر مقارنة لمواطن القوة والضعف في مختلف البلدان، كما يقدم هذا التقرير تقييما شاملا لاقتصاديات العالم، ومعترف بوصفه أداة للتنمية المساعدة في دعم الاستثمار الخاص وتنشيط الأعمال التجارية¹، وتحقيقا لهذه الغاية فهو يعتمد على ثلاثة مؤشرات في تقييمه لخطر البلد تتمثل فيما يأتي:²

- ✓ مؤشر التكنولوجيا.
- ✓ مؤشر المؤسسات العامة.
- ✓ مؤشر بيئة الاقتصاد الكلي.

* WEF: World Economic Forum

¹David Michael, *Gestion et finance internationales*, education pearson, paris, p435.

²Yasmine Guessoum, *Typologie des organismes de rating "Mieux comprendre l'origine des évaluations du risque-pays"*, Op.Cit, p05.

ت- المؤشرات الاقتصادية الأساسية (*PIE*) لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية:
الجدول رقم (3-17): بطاقة تقنية للمؤشرات الاقتصادية الأساسية

عدد البلدان المقيمة	36
تواتر التقييم	شهري
عدد المؤشرات المستعملة	3
عدد المعايير المستعملة	67
الطريقة المستخدمة للتقييم	إحصاءات مقارنة

المصدر: Ibid, p05.

إضافة إلى البطاقة التقنية للمؤشرات الاقتصادية الأساسية والموضحة في الجدول السابق رقم (3-17)، فإن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية تقوم بإعداد تقارير وإجراء إحصاءات مقارنة عن التطورات الاقتصادية في البلدان الأعضاء في المنظمة، ويمكن توزيع المؤشرات التي تعتمد عليها في تحليلها لخطر البلد على العناصر الآتية:¹

- ✓ التوزيع حسب الموضوع: يتضمن مجموعة تتألف من 21 مؤشر موزعة بين مؤشرات اقتصادية، سياسية، مالية ونقدية.
- ✓ التوزيع حسب البلد: وتشمل 10 مؤشرات تتعلق بالحسابات القومية وميزان المدفوعات.
- ✓ التوزيع حسب المؤشرات الهيكلية: وتشمل 36 مؤشر تتعلق بالهيكل الاقتصادي.

1-3-2- تقييم خطر البلد من طرف مكاتب الاستشارات والخبرة:

أ- وحدة الاستخبارات الاقتصادية (*EIU*):

إضافة إلى البطاقة التقنية لمكتب وحدة الاستخبارات الاقتصادية والموضحة في الجدول الموالي رقم (3-18)، فهو يحوي قاعدة بيانات من خلال 3000 منشورة، توفر التحليلات والتنبؤات الاقتصادية والسياسية التي تغطي 100 بلد، ويستند تحليله لخطر البلد إلى النقاط الآتية:²

- ✓ تحليل اقتصادي وسياسي شهريا.
- ✓ تقدير وتحليل الخطر السيادي.
- ✓ التنبؤ الاقتصادي والسياسي لخمس سنوات.

* *PIE*: Principaux Indicateurs Economiques .

¹ Ibid, p05.

** *EIU*: Economic Intelligence Unit.

² Faouzi Boudjedra, *Risque Pays, IDE et Crise Financière Internationale*, Op.Cit,p45.

هذه البيانات سرية ومهمة ويتم تقسيمها إلى 77 معيار موزعة على 4 مؤشرات رئيسية هي:¹

- ✓ مخاطر سياسية.
- ✓ مخاطر سياسواققتصادية.
- ✓ خطر هشاشة بنية الاقتصاد.
- ✓ مخاطر السيولة.

الجدول رقم(3-18): بطاقة تقنية لمكتب وحدة الاستخبارات الاقتصادية

تاريخ ومكان الإنشاء	1949 (بريطانيا)
عدد البلدان المقيمة	100
بداية التقييم	1997
تواتر التقييم	ربع سنوي
عدد المؤشرات المستعملة	4
عدد المعايير المستعملة	77
الطريقة المستخدمة للتقييم	متوسط مرجح
مجال التصنيف	[0 ، 100] تحول [A ، E]

المصدر: Yasmine Guessoum, Typologie des organismes de rating "Mieux comprendre l'origine des évaluations du risque-pays", Op.Cit,p06 .

ب- استخبارات أخطار بيئة الأعمال (*BERI):

إضافة إلى البطاقة التقنية لمكتب استخبارات أخطار بيئة الأعمال والموضحة في الجدول الموالي رقم(3-19)، فالمكتب هو أحد المكاتب الاستشارية للبنوك والشركات ذات النشاط الدولي، والتي تعتمد على القطاع الخاص كمصدر للمعلومات المستخدمة في عملية التقييم والتحليل والتنبؤ بالمخاطر ل50 بلد من خلال تقييم الظروف السياسية وتقييم آفاق بيئتها التشغيلية.

إن نظام تقييم خطر البلد ل(BERI) يحوي ثلاثة مؤشرات محددة لكل نوع من أنواع المخاطر المتمثلة فيما يأتي:²

- ✓ مؤشر الخطر السياسي: يحوي 10 معايير تخص الأسباب الداخلية والخارجية لخطر البلد.
- ✓ مؤشر المخاطر التشغيلية: يحوي 15 معيار تخص مناخ الأعمال وجذب الاستثمارات.
- ✓ مؤشر توزيع الدخل: يحوي 04 معايير تخص توزيع الدخل.

¹David Michael, Op.Cit , p435.

* BERI: Business Environment Risk Intelligence.

² Yasmine Guessoum, Typologie des organismes de rating "Mieux comprendre l'origine des évaluations du risque-pays", Op.Cit,p07.

الجدول رقم(3-19): بطاقة تقنية لمكتب استخبارات أخطار بيئة الأعمال

تاريخ ومكان الإنشاء	1966 (الولايات المتحدة)
عدد البلدان المقيمة	50
بداية التقييم	1970
تواتر التقييم	كل 04 أشهر
عدد المؤشرات المستعملة	3
عدد المعايير المستعملة	29
الطريقة المستخدمة للتقييم	متوسط مرجح
مجال التصنيف	[0 ، 100]

المصدر.: Ibid, p06.

ت- شمال جنوب التصدير (NSE):

الجدول رقم(3-20): بطاقة تقنية لمكتب شمال جنوب التصدير

تاريخ ومكان الإنشاء	1981 (فرنسا)
عدد البلدان المقيمة	100
بداية التقييم	1982
تواتر عمليات التقييم	سنوي
عدد المؤشرات المستعملة	4
عدد المعايير المستعملة	60
الطريقة المستخدمة للتقييم	متوسط مرجح
مجال التصنيف	[0 ، 700]

المصدر.: Ibid, p07.

إضافة إلى البطاقة التقنية لمكتب شمال جنوب التصدير والموضحة في الجدول السابق رقم(3-20)، فإن (NSE) تختص في توقع المخاطر والفرص للأسواق الناشئة في كل من (إفريقيا، الشرق الأوسط، آسيا وأمريكا اللاتينية)، حيث تم إضافة اختصاص تحليل خطر البلد إلى نشاطاتها منذ أكثر من 20 سنة، ويستند هذا التقييم إلى اثنين من المقاييس:¹

المقياس الأول: إمكانات السوق والذي يتكون من:

✓ الوزن الاقتصادي ومستوى التنمية.

* NSE: Nord Sud Export.

¹ Faouzi Boudjedra, **La prise en compte du risque pays dans le choix d'implantation des IDE dans les pays en développement**, Laboratoire d'Economie d'Orléans (LEO), Septembre 2003, p23.

✓ الحجم الفعلي للسوق.

✓ ديناميكية السوق.

المقياس الثاني: خطر البلد، والذي يتكون من:

✓ المخاطر المالية ذات السيادة.

✓ المخاطر المالية للسوق.

✓ المخاطر السياسية.

✓ بيئة الأعمال.

1-3-3- تقييم خطر البلد من طرف المجالات والجرائد المالية:

1- مجلة (Euromoney):

الجدول رقم (3-21): بطاقة تقنية لمجلة (Euromoney)

عام 1969 (بريطانيا)	تاريخ ومكان الإنشاء
180	عدد البلدان المقيمة
1982	بداية التقييم
نصف سنوي	تواتر التقييم
9	عدد المؤشرات المستعملة
[0 ، 100]	مجال التصنيف

المصدر: Yasmine Guessoum, Typologie des organismes de rating "Mieux comprendre l'origine des évaluations du risque-pays", Op.Cit,p12.

إضافة إلى البطاقة التقنية لمجلة (Euromoney) والموضحة في الجدول السابق رقم (3-21)، فإن الشركة الخاصة للنشر (Euromoney) أطلقت مجلة (Euromoney) العالمية للمعلومات والتي تحمل الاسم نفسه. تقوم (Euromoney) بإصدار مؤشرها بمعدل مرتين في السنة، الأول في مارس والثاني في سبتمبر¹، وهذه التقييمات تبنى على أساس ما يأتي²:

✓ مؤشرات تحليلية (40 %) تضم:

- المخاطر السياسية (15 %).

- المخاطر الاقتصادية (10 %).

- المؤشرات الاقتصادية (15 %) تشمل النسب الآتية: خدمة الدين إلى الصادرات، الدين

الخارجي إلى (PNB) ورصيد ميزان المدفوعات إلى (PNB).

¹ David Michael, Op.Cit ,P435.

² Faouzi Boudjedra ،Risque Pays, IDE et Crise Financière Internationale, Op.Cit,p45.

✓ مؤشرات الائتمان (20 %) تضم:

- سوابق المدفوعات (15 %).

- إعادة ضبط تواريخ الاستحقاق (5 %).

✓ مؤشرات السوق (40 %) تضم:

- الوصول إلى أسواق السندات المالية (15 %).

- الخصم على الفواتير قصيرة الأجل (10 %).

- الخصم على العملات (15 %).

إن المعايير التي تستعملها (Euromoney) في تحليلها يمكن جمعها في تسعة مجموعات من

العوامل هي:¹

✓ مخاطر سياسية.

✓ مستوى الأداء الاقتصادي.

✓ مؤشرات المديونية.

✓ وضع الديون المتعثرة.

✓ التقييم الائتماني للبلد.

✓ توفر التمويل من القطاع المصرفي للمدى الطويل.

✓ توفر التمويل من القطاع المصرفي للمدى القصير.

✓ توفر أسواق رأس المال.

✓ معدل الخصم عند التنازل.

يتم تصنيف الدول وفق سلم تدرجي من صفر إلى 100، كلما ارتفع رصيد الدولة من النقاط كان

خطر البلد بها أقل حدة.

ب- المستثمر المؤسسي (Institutional Investor):

إضافة إلى البطاقة التقنية لمجلة المستثمر المؤسسي والموضحة في الجدول الموالي رقم (3-22)

، فإن شركة المستثمر المؤسسي للنشر أنشأت مجلة خاصة تحمل الاسم نفسه وتنشط في مجال

العمليات البنكية والاستثمارية، تضيف تحديثات كل ستة أشهر لتقييمها استنادا إلى مسح استقصائية

لآراء كبار رجال الاقتصاد والمحللين في بنوك عالمية وشركات مالية كبرى، وهذه البيانات تستخدم

لتصنيف كل بلد على مقياس مدرج من صفر إلى 100 (كلما ارتفع رصيد الدولة دل ذلك على انخفاض

درجة الخطر)².

¹ تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية 2006، مرجع سبق ذكره، ص 214.

² David Michael, Op.Cit ,P435.

إن المعلومات المقدمة من طرف الخبراء هي مجرد تقييمات ذاتية إضافة إلى المعايير المستخدمة من قبل كل بنك. يمكن جمع المعايير التي تستعملها مجلة المستثمر المؤسساتي في تحليلها في تسعة مؤشرات رئيسية هي:¹

- ✓ التوقعات الاقتصادية.
- ✓ مستوى خدمة الدين.
- ✓ الحساب الجاري والاحتياطي.
- ✓ السياسة الضريبية.
- ✓ التوقعات السياسية.
- ✓ إمكانية الوصول إلى أسواق رأس المال.
- ✓ وضعية الميزان التجاري.
- ✓ مستوى تدفقات الاستثمار.
- ✓ مستوى تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

الجدول رقم (3-22): بطاقة تقنية لمجلة المستثمر المؤسساتي

تاريخ ومكان التأسيس	1967 (الولايات المتحدة)
مجال التصنيف	[0 ، 100]
عدد البلدان المقيمة	86
بداية التقييمات	1979
تواتر التقييم	نصف سنوي
عدد المؤشرات المستعملة	9

المصدر: Yasmine Guessoum, Typologie des organismes de rating "Mieux comprendre l'origine des évaluations du risque-pays", Op.Cit, p12 .

¹Faouzi Boudjedra ،Risque Pays, IDE et Crise Financière Internationale, Op.Cit, p45.

المبحث الثاني: تسيير خطر البلد

نظرا للتطور السريع الذي يشهده مفهوم خطر البلد من خلال تعدد أشكاله، كان لزاما على الشركات متعددة الجنسيات، البنوك، مؤسسات التصدير،... الخ، مسايرة هذا التطور من خلال إيجاد السبل والتقنيات الكفيلة بتسيير هذا الخطر.

وفي هذا السياق سأعرض في هذا المبحث النقاط الأساسية الآتية:

- ✓ تسيير خطر البلد من طرف الشركات متعددة الجنسيات.
- ✓ تسيير خطر البلد من طرف مؤسسات التصدير.
- ✓ تسيير خطر البلد من طرف البنوك.
- ✓ تسيير خطر البلد المتعلق بالاستثمار الأجنبي المباشر.

2-1- تسيير خطر البلد من طرف الشركات متعددة الجنسيات

باعتبار أن خطر البلد من بين المخاطر الهامة التي توليها الشركات متعددة الجنسيات اهتمامًا بالغًا، فقد تعددت كيفية تسييرها لهذا الخطر وذلك وفق بعض المراحل: قبل تحقيق الاستثمار في الخارج، أثناء مدة حياة الاستثمار المحقق في الخارج وأيضا عندما يصل الاستثمار إلى مرحلة المفاوضات حول التعويض.

2-1-1- تسيير خطر البلد قبل القيام بالاستثمار الأجنبي:

في سنة 1969 أجرى الإقتصادي (*S-Stobaugh*) دراسة تحليلية لخطر الاستثمار في الخارج على مجموعة من المؤسسات الأمريكية، حيث استخلص أن المؤسسات الأمريكية يمكن أن تتبع ثلاث مقاربات هي:¹

- أ- قرار مزدوج (*Décision Dichotomique*): بمعنى الاستثمار أو عدم الاستثمار في الخارج (*go* *nogo approach*)، وعموما لا تغامر الشركة بالاستثمار في البلدان التي تكون غير مستقرة.
- ب- إدخال هامش الخطر: إذا كان خطر البلد ليس واضحا بالشكل الكافي بالنسبة للشركات، فإنها عادة ما تلجأ إلى شركات التأمين قصد اتخاذ إجراءات التغطية وذلك مقابل دفع هامش معين.
- ت- تحليل احتمالي لخطر البلد (*Analyse Probabiliste*): لتفادي أقصى النزاعات الممكن الوقوع فيها، ولإزالة الاختلاف الممكن يجب التفاوض في عقود الاستثمار حول جملة من النقاط هي:
 - ✓ شروط دخول رؤوس الأموال للسوق المحلية.

¹ Josette Peyrard، *Gestion financière internationale*، 4^{ème} édition، paris، P177.

- ✓ الجباية المطبقة داخل الدولة.
 - ✓ الحق في إسترداد المواد الأولية والمواد نصف المصنعة، وكذلك حق التصدير نحو الخارج.
 - ✓ حق تحويل الأموال نحو الخارج (فوائد، أرباح الأسهم).
 - ✓ الشروط التي تخص المشاركة المحلية.
 - ✓ وجود تعويضات و ضمانات.
- كذلك على الشركات متعددة الجنسيات معرفة النقاط الآتية:
- ✓ قانون الاستثمار الأجنبي الموجود في الدول المستهدفة والذي هو عبارة على مجموعة نصوص تشريعية أو قانونية التي تحوي شروط الاستثمار، إذ يمكن للمؤسسات الأجنبية معرفة القطاع الذي يمكن الاستثمار فيه، كيفية توزيع الأسهم والعائدات، الحد الأعلى لنصيب المستثمر الأجنبي في المؤسسات ذات الشراكة مع القطاع الحكومي والمزايا المقدمة في حالة الاستثمار في بعض المناطق من الدولة.
 - ✓ الروابط الثنائية أو اتفاق حماية الاستثمار المبرمة بين الدولة الأم للشركة المستثمرة والدولة المضيفة، هذه الاتفاقات تكسب المستثمر الأجنبي ثقة كبيرة إذا كانت تنص على الحق في التحكيم الدولي في حالة نشوب نزاع بين الشركة المستثمرة والدولة المضيفة، كذلك الحق في تحويل عائدات الاستثمار خارج الدولة المضيفة.

2-1-2- تسيير خطر البلد طوال مدة حياة الاستثمار الأجنبي:

إذا كانت الشركة تتوقع تطورًا سلبيًا في حدة خطر البلد، فيجب عليها اتخاذ إجراءات تمكنها من مساندة والتأقلم مع هذا الخطر وإدراجه ضمن سيرورة اتخاذ القرار، وعلى الشركة إذاً أن تبين للبلد المضيف بأنه سيستفيد من تواجدها فوق ترابه ومحاولة التخفيض من حدة الخطر، ومن جملة هذه الإجراءات أذكر ما يأتي:¹

- ✓ عدم توطين كل بنى الإنتاج في الدولة نفسها.
- ✓ إدخال المواد المحلية في العملية الإنتاجية.
- ✓ زيادة عدد العمالة المحلية.
- ✓ الاستعانة باستعمال الديون المحلية مع تحديد حد أعلى للأموال الخاصة المستثمرة.
- ✓ تحديد الأموال المستثمرة (تفضيل كراء العقارات والعتاد على الاكتساب).
- ✓ تمويل الفروع الجديدة للشركة دون اللجوء إلى رأسمال الشركة الأم.
- ✓ توزيع مصادر التمويل على مختلف الدول الأجنبية.

¹ Henri Bordinat, *Gestion financière internationale*, 2^{ème} Ed : refondu, Ed: Dunod, Paris, 1978,p130.

✓ الحصول على مصادر أخرى للتمويل.

✓ تحقيق اتصال مع الشركات المحلية.

هذه الإجراءات تعتبر سهلة بالنسبة للشركات المستثمرة، إلا أنها في بعض الحالات تحتاج إلى

وجود ضمانات وتأمينات من جهات خارج الدولة المضيفة لضمان وتأمين استثماراتها الخارجية ومنها:¹

أ- التأمينات المقدمة من طرف (Coface): تعد شركة (Coface) من أهم الشركات الرائدة في هذا

المجال، فهي تقدم ضمانات ضد خطر البلد، حيث تشترط (Coface) أن يكون الاستثمار جديداً من خلال:

✓ المشاركة في رأس مال التأسيس من خلال تطوير أو إنقاذ مؤسسة.

✓ تعيين وكالة أو فرع جديد.

✓ شراء حصة من ضمانات التسليف البنكي.

ب- التأمينات المقدمة من طرف المنظمات الدولية: الوكالة المتعددة الأطراف لضمان الاستثمار

(L'AMGI*) التابعة للبنك الدولي تغطي بعض الأخطار، فهي تقدم للمستثمرين الخواص ضمان لحماية

الاستثمارات ضد خطر البلد، وتزود مصالحي ترقية الاستثمار للدول بنصائح من أجل مساعدتها على جلب

وعودة الاستثمارات الأجنبية. (L'AMGI) تتعاون أيضاً مع منظمات حكومية لتأمين وإعادة تأمين بعض

الاستثمارات.

ت- التأمينات الخاصة: تأمين الاستثمارات الدولية (AII)** يختص في تغطية خطر البلد في الخارج من

خلال تحليل الخطر ثم المفاوضة حول تغطيته وتأمينه.

(AII) تغطي الاستثمارات التالية:

✓ الاستثمارات الجديدة: غير منظوية تحت ضمانات الدولة.

✓ الاستثمارات الموجودة: غير مغطاة من طرف (Coface).

✓ حصص الاستثمارات غير مغطاة من طرف الدولة.

2-1-3- تسيير خطر البلد بعد نزع الملكية أو التأمين:

في حالة نزع الملكية أو التأمين لشركة أجنبية أو فرع لها، فإن هناك عدة إستراتيجيات تطرح تتعلق

ب:

✓ تحديد قيمة التعويض.

✓ نمط الدفع لهذا التعويض.

أ- تحديد قيمة التعويض: هناك حالتان:

¹ Josette Peyrard, Op.Cit. P178.

* L'AMGI: L'Agence multilatérale de garantie des investissements.

** AII: L'Assurance des Investissements Internationaux.

- ✓ إذا كانت الشركة غير مسعرة في البورصة، يتم اللجوء إلى قياسات نظرية لقيمة الشركة، إذ يصعب استعمال هذه الطريقة إذا كانت الشركة لا تحتفظ بالاتجاه ولا الهدف نفسه.
- ✓ إذا كانت الشركة مسعرة في البورصة فتقيم على أساس قيمتها السوقية في البورصة.

ب- نمط الدفع لهذا التعويض: يجب أن يحتوي التعويض على النقاط الآتية:

- ✓ تحديد أنماط الدفع.
 - ✓ ضبط تواريخ الاستحقاق.
 - ✓ ضبط نسب الفائدة المطبقة على كل تعويض.
- إذا كانت هذه التعويضات مجحفة في حق المستثمر الأجنبي فمن حقه اللجوء إلى القضاء الوطني أو الدولي، أو الرجوع إلى تحكيم(CIRDI)*.

2-2- تسيير خطر البلد من طرف المصدرين

من أجل تغطية خطر البلد تلجأ الشركة المصدرة لوسائل داخلية وأخرى خارجية:¹

2-2-1- الوسائل الداخلية:

الشركة المصدرة تستطيع:

- ✓ التقليل من التعرض لخطر البلد من خلال انتقاء قائمة الدول التي تصدر إليها.
- ✓ زيادة الهامش الذي يفرض على المنتجات المصدرة عندما يكون خطر البلد مرتفعاً، مع مراعاة تنافسية السلع عند تحديد نسبة الهامش.

2-2-2- الوسائل الخارجية:

الشركة المصدرة بإمكانها أيضاً الرجوع إلى التغطية الخارجية؛ يعني تحويل خطر البلد إلى طرف ثالث، إذا أقدمت الشركة على اعتماد مستندي مؤكد وغير قابل للإلغاء فإنه بإمكانها تحويل الخطر إلى بنك التأكيد عن طريق تسديد عمولة التأكيد.

توجد هناك طرق أخرى يمكن استعمالها للتغطية الخارجية منها: تحويل الخطر إلى منظمات مختصة، فوترة أو بيع الديون لمؤسسة مفوترة، الرجوع إلى البيع الجزافي في حالة بيع سلع التجهيز.

(Coface) تعرض بالموازاة تأميناً ضد خطر البلد من خلال:

*CIRDI: (le Centre International pour le Règlement des Defférends relatifs aux Investissements) مؤسسة أنشأت سنة 1966 تابعة لمجموعة البنك الدولي تعمل على تسهيل تدفق الاستثمار الدولي، كما يعتبر مركز تحكيم دولي بين الحكومات والمستثمرين الأجانب في حالة نشوب نزاعات.

¹ Laurence Billard, *Analyse des marchés et des risque-pays et stratégie de développement international L'entreprise*, office des publications universitaires, Grenoble, France, p23,24.

✓ الوثيقة الإجمالية التجارية والسياسية (GCP*): تستعمل في المجال السياسي والتجاري حيث تقوم بضمان خطر القرض الناتج عن: إفلاس المشتري (مجال تجاري)، حدوث الخطر السياسي أو الكارثي، خطر عدم الدفع أو قصور المشتري العمومي على التسديد (مجال سياسي)، توجه أيضا إلى المؤسسات المصدرة للمنتجات الاستهلاكية أو التي تعرض خدمات أجنبية بشرط عدم تجاوز القرض الخارجي مدة 180 يوم.

✓ وثيقة (GCP Super S): تعرض خدمات موجهة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تمارس تجارة المنتجات الاستهلاكية والتي تعرض خدمات بشرط عدم تجاوز القرض الخارجي مدة 120 يوم.

✓ وثيقة (PCT**): تغطي الخطر السياسي، الكارثي وخطر عدم التحويل من خلال ضمان سير الأعمال المنجزة من طرف المصدرين بشرط عدم تجاوز القرض مدة 180 يوم. كما تقدم ضمانات أخرى خاصة ضد خطر البلد في حالة عدم دفع الأقساط البنكية المستحقة أو إعادة الأجهزة.

3-2- تسيير خطر البلد من طرف البنوك

يطرح البنك عدة وسائل للتقليص أو القضاء على خطر البلد من خلال:¹

3-2-1- تحويل خطر البلد لهيئة التأمين:

هي حالة البنوك التي تتعامل بالقروض المؤمنة من طرف هيئات التأمين على التجارة الخارجية أو قروض التصدير.

3-2-2- التفاوض على الديون البنكية:

تتم في إطار نادي لندن الذي يجمع البنوك الدائنة لبلد ما، وهذا ما يسمح بعدم دفع فوائد القرض وتسديد جزء من رأس المال المقترض، وتكون إعادة الشراء بعملة المقترض أو بعملة قابلة للتحويل، ففي فترة 1989-1991 أعادت بولونيا شراء جزء من ديونها الخارجية بأقل من ثلث قيمتها.

3-2-3- تحويل الديون إلى ملك خاص:

* GCP: Police Globale Commerciale.

** PCT: Police Catastrophique Transfert.

¹ Ibid, P179.

تحويل الديون إلى ملك خاص وشراء ديون بنكية لدولة ما من طرف مستثمرين راغبين بالاستثمار في الدولة المعنية، هذا التحويل يتم في وجود بنك الدولة المستدينة والمستثمر الخاص الذي هو عموما مجمع متعدد الجنسيات، حيث يقوم هذا المجمع باستثمار قيمة الدين في الدولة المستدينة، هذه الطريقة توفر فوائد للطرفين فالمجمع يستفيد من الإعفاء الضريبي الممنوح له، أما الدولة المستدينة فتستفيد من عدم خروج العملة الصعبة وبقاء الأموال داخل الدولة، إضافة إلى الاستثمارات المنجزة. يكثر استعمال هذه الطريقة في دول أمريكا اللاتينية، حيث وصل ما تم تحويله من ديون إلى أصول من قبل المكسيك، الأرجنتين، الشيلي والبرازيل إلى 79 مليار دولار ما بين 1985-1993¹، أما حديثا فقد اعتمدها جملة من دول شرق أوروبا مثل بولونيا.

2-3-4- تبادل الديون:

مبادلات الدين تسمح بإعادة تشكيل أرشيف البنوك، هذه الطريقة اعتمدت منذ 1989 مع مخطط (*Brady**) الذي ينص على وجوب تخفيض ديون الدول النامية، فلبنوك الاختيار بين:

- ✓ فرض أسعار جديدة.
- ✓ إنهاء جزء من الأسعار الموجودة بالتبادل مع البنوك الجديدة للدول والتي يكون فيها دفع الفوائد مضمون من طرف صندوق النقد الدولي.

2-4- تسيير خطر البلد المتعلق بالاستثمار الأجنبي المباشر

تتعدد الطرق المعتمدة في تسيير خطر البلد المتعلق بالاستثمار الأجنبي المباشر، إلا أن هذه الطرق تخضع لطبيعة الاستثمار وحالة البلد المضيف للاستثمار، فالواقع العملي لهذه الطرق أثبت فعالية البعض منها ومحدودية البعض الآخر على تسيير هذا الخطر لاعتبارات منها: ارتفاع تكلفة التطبيق، ضغوط (العمال وحكومات البلدان المضيفة)،... الخ.

¹ عبد المجيد قدي، الاقتصاد الجزائري والشراكة الأجنبية خارج المحروقات في ظل المناخ الاستثماري الجديد، المؤتمر الوطني الأول حول المؤسسات الجزائرية وتحديات المناخ الاقتصادي الجديد، ورقة 22-23 أبريل 2003، ص12.
* هذا المخطط اخذ اسم سكرتير الخزينة العمومية الأمريكية آنذاك

2-4-1- عرض الطرق الموجودة:¹

أ- تخفيض رأس المال المستثمر: تُعتمد هذه الطريقة من أجل خفض الأخطار في حالة تعرض الاستثمار إلى التأميم من طرف الدولة المضيفة، كما يمكن اعتماد استئجار المحلات والعتاد بدل الشراء أو استعمال الاستثمار غير المادي مثل الشهادات على حساب الاستثمار المادي مما يمكن من حفظ التكنولوجيا.

ب- استعمال التجهيزات كلياً أو جزئياً: بعض المؤسسات الأجنبية المستثمرة تعمد إلى التمويل الذاتي بدل تحويل المال من البلد الأم، هذه الطريقة تمكن المؤسسة المستثمرة من خفض الأخطار في حالة التأميم أو نزع الملكية.

ت- التقسيم الدولي للإنتاج: يخص تقسيم إجراءات التصنيع على مستوى عالمي، بحيث كل فرع يتعلق بالآخر سواء بالتمويل أو أماكن البيع أو كلاهما معاً، بهذه الطريقة تتفادى المؤسسة المستثمرة تأميم الفرع أو الشركة من قبل الدولة المضيفة، لأنه ليس من مصلحة الدولة المضيفة تأميم مؤسسة لا تعود لها بالفائدة لأن نشاطها معلق بالفروع الأخرى المتواجدة خارج نطاق الدولة المضيفة.

ث- تشكيل مجموعة للضغط: يتعلق الأمر بإظهار مزايا الاستثمار في البلد المضيف، وتحسين صورته من طرف المؤسسة المستثمرة، كل هذا لجلب تنازلات وامتيازات من طرف الدولة المضيفة وضمان عدم تدخل حكومتها.

ج- الاتفاقات ثنائية الجانب لحماية الاستثمارات: هي اتفاقات بين الدول لحماية الاستثمارات، ويتعلق الأمر أيضاً بحل المشاكل التي يمكن أن تظهر، كما تنص على الحالة التي يتم فيها نزع الملكية من أجل المصلحة العامة.

ح- التمويل المشترك: وهو تمويل الاستثمارات مع شركاء آخرين وخاصة رجال الأعمال المحليين، هذه المشاركة تعتبر ضماناً معنوياً وتشكل حماية ضد التعصب الوطني.

مع أن التمويل المشترك يخفض من سلطة المستثمر الأجنبي على المؤسسة، إلا أنه يمثل وسيلة تسيير جيدة ضد خطر البلد، فالمستثمر يمكنه من فرض نفسه من خلال امتلاكه مصادر التكنولوجيا والتمويل.

¹ Jérôme Komlan Akoli, Elie Chrysostome et Hamadoun Sidibé, *La gestion du risque pays lié aux investissements directs étrangers dans les pays en voie de développement*, Perspective Afrique, Vol 1, No 1, Mai 2005, p95-97. 20/07/2008.

http://www.perspaf.org/index.php/Article_5/69/0/.

خ- **الضمانات والتأمينات:** عموماً تكون من اقتراح المستثمرين الأجانب الذين يريدون الاستثمار في البلدان النامية، الأمر يتعلق غالباً بالتأمين والضمان لدى منظمات دولية مثل الوكالة المتعددة الجنسيات لضمان الاستثمارات المسيرة من طرف البنك الدولي. بعض البلدان تقترح أيضاً ضمانات عمومية للمستثمرين الذين يرغبون في الاستثمار في بلدانهم، إلا أن هذه الضمانات تقل في البلدان النامية على عكس المؤمنين الخواص الذين يسيطرون على هذه الأسواق.

د- **تخفيض مدة استعادة رأس المال المستثمر:** هذه الطريقة تمكن المؤسسة من استعادة رأس المال المستثمر في أقل مدة ممكنة في الحالات التي يكون فيها الأفق الاستثماري للدولة المضيفة غير مشجع.

ذ- **الضمان القانوني والتنظيمي:** يسمح للمستثمرين الأجانب بتجنب كل صراع يمكن أن يزعزع السير الحسن لنشاطهم، من خلال شفافية الإجراءات والقوانين المطبقة في العقود كذكر:

✓ الإجراءات والاقتطاعات الجبائية.

✓ الإعفاءات الجمركية الممنوحة.

✓ سير التدفقات المالية (تحويل الأجور، العملة الصعبة، رؤوس الأموال،.....،...الخ).

✓ الشروط الاقتصادية (التمويل، المنافسة، ضمان الملكية،.....،...الخ).

ر- **التمويل السريع:** يتعلق الأمر بالتمويل عن طريق المومنين المحليين، هذه الطريقة تجعل جزء من الاقتصاد الوطني معلقاً وتابعاً لنشاط المستثمر الأجنبي، كل هذا يسمح للمؤسسة بأن تكون بمنأى عن تدخلات الحكومة.

ز- **توظيف عمال أجانب:** تركيز المستثمر الأجنبي نشاطات البحث والتنمية خارج البلد المضيف، هذا الإجراء يسمح للمؤسسة بتخفيض خطر التأميم أو نزع الملكية، لأن الدولة المضيفة ليس لها القدرة والكفاءة لتشغيل المؤسسة، لأجل هذا فالمستثمر الأجنبي يركز خبرة الإنتاج، التسويق والتسيير بيد عمال أجانب على البلد المضيف.

2-4-2- نقد الطرق الموجودة:¹

أغلب طرق تسيير خطر البلد المقدمة سلفاً لها حدود، فطريقة تحديد سقف لرأس المال المستثمر لا تنقص إلا خطر التأميم، المصادرة ونزع الملكية، ولأن حاجة الدول النامية لرؤوس الأموال كبيرة فهذه الأخطار تقريبا لا توجد الآن، لأن الدول المضيفة للاستثمار أصبحت تخشى تبعات استعمال هذه الطرق نظراً للعقوبات الدولية التي تتحملها وإمكانيات فرض حظر عليها، فهذه الطرق أصبحت نادرة منذ الثمانينات.

¹Ibid, p97-99.

الخطر في أيامنا هذه أصبح الخطر المتعلق بظهور الصراعات العرقية، اعتداء على أمن الأشخاص، العنف في الشوارع، الفساد الذي يوجد في كثير من الدول النامية فعلى سبيل المثال الأحداث الجارية في كل من العراق، طوغو، السودان،... الخ خير دليل على ذلك، فالطرق المستعملة تتجاوزها الزمن، وفيما يأتي نقد لأهم الطرق المستعملة في تسيير خطر البلد وهي موضحة أيضا في الجدول الموالي رقم (3-23).

أ- **نقد طريقة تخفيض رأس المال المستثمر:** إن تحديد رأس المال المستثمر جعل المؤسسات لا تستطيع تغطية جميع تكاليف تجهيز الاستثمارات، مما يعرض المؤسسات لمشاكل تقنية وتقطع في الإنتاج، تجاوز هذا المشكل من طرف المؤسسات يحتاج إلى يد عاملة مؤهلة ولقطع غيار غير متوفرة في هذه الدول.

ب- **نقد طريقة التقسيم الدولي للإنتاج:** هي تقنية حساسة لأن الوقت عامل أساسي في التسيير المعاصر، فالمؤسسة تسيير آجال النقل بين مختلف التقسيمات (خدمات، تجمعات) دون نسيان مصاريف النقل والتخزين، فالانقطاع في أحد التقسيمات يعني توقف كامل الإنتاج، وهي نقطة تعطي للعمال الذين يكونون في موضع قوة عند المفاوضات على الاتفاقيات الجماعية، مما يجعل المؤسسة دائما تقدم تنازلات للعمال أو تدخل في صراعات معهم.

ت- **نقد طريقة تشكيل مجموعة للضغط:** تكوين مجموعة للضغط لا تكون مقبولة إلا إذا وصل المستثمر الأجنبي إلى التفريق والتمييز بين الضغط والفساد، وهو مالا يوجد كثيرا في الدول النامية، فبعض الشركات الأجنبية تمول ما نسميه بالدكتاتوريات، أين تساهم كثيرا في إعادة انتخاب دكتاتوريين دون موافقة الشعب.

ث- **نقد طريقة الاتفاقات الثنائية:** ما هي إلا وسائل إقناعية هدفها أحيانا هو تعريف وتحديد الأطر التي يمكن أن يظهر فيها خطر التأميم وليس البحث عن طرق ووسائل لحل الصراعات، فمفعولها يتحدد في الأسهم الحكومية دون الأخذ بعين الاعتبار الأخطار الحقيقية (الصراعات الدينية والعرقية، العنف، مشاكل العملة الوطنية،... الخ) وهي الأخطار الأكثر تعرضا لها المستثمرون الأجانب في وقتنا هذا.

ج- **نقد طريقة الضمانات والتأمينات:** استعمال الضمانات العمومية يمكن أن تظهر غير منطقية لأن مسير الخطر هو أحد الفاعلين الأساسيين في تكوين الخطر وخاصة السياسي منه. وحدها فقط الضمانات الخاصة تسمح بتحويل الخطر إلى أجزاء (مقارنة بالضمانات العمومية)، هذه الضمانات الخاصة يجب أن تكون محل نقاش نظرا لأثمانها الباهظة ومحدودية نطاقها.

ح- **نقد طريقة التموين السريع:** هي سياسة لتسيير التموينات، فالمستثمر الأجنبي لا يتوقف عند المنتجات المحلية إذا كان الثمن والنوعية الأدنى غير مضمونين، لأنه من الصعب على مستثمر أجنبي

واحد أن يراقب جزءاً من الاقتصاد الوطني بمشترياته، ومن جهة أخرى البلدان المضيفة تتوخى الحذر لكي لا تكون القطاعات الإستراتيجية في أيدي المستثمرين الأجانب.

والجدول التالي رقم (3-23) يبين محاسن ومساوئ أبرز طرق تسيير خطر البلد المتعلق بالاستثمارات الأجنبية المباشرة.

الجدول رقم (3-23): محاسن ومساوئ طرق تسيير خطر البلد المتعلق بالاستثمارات الأجنبية المباشرة

الطريقة	المحاسن	المساوئ
التمويل المشترك	<ul style="list-style-type: none"> ✓ تشكل ضماناً أخلاقياً. ✓ تحمي ضد التعصب القومي. ✓ تنقص الخسائر المحتملة. ✓ تمكن المستثمر الأجنبي من احتكار التكنولوجيا المستعملة. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ يحد من سلطة المستثمر الأجنبي على الاستثمار. ✓ الخطر دائماً موجود لكنه منخفض. ✓ صعوبة اختيار شريك.
تحديد رأس المال المستثمر	<ul style="list-style-type: none"> ✓ يخفض من التعرض لخطر التأميم، نزع الملكية، المصادرة. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ مشاكل تقنية ناتجة على استعمال تجهيزات مستعملة وريثة. ✓ انقطاع مستمر للإنتاج.
التقسيم الدولي للإنتاج	<ul style="list-style-type: none"> ✓ يسمح بالاستقلالية بين التقسيمات. ✓ يخفض من خطر التأميم، المصادرة و نزع الملكية للفروع. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ يولد فارقاً زمنياً معتبراً بين مراحل الإنتاج. ✓ هشاشة كل فرع بالنسبة لمشاكل الفروع الأخرى (عدوى انتقال الأزمات).
تشكيل مجموعة للضغط	<ul style="list-style-type: none"> ✓ يسمح بتخفيض الخطر المتعلق بالقرارات السياسية ذات المفعول الاقتصادي. ✓ يسمح بالحصول على معلومات قيمة. ✓ يسمح باستباق الخطر السياسي. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ حدود رفيعة بين مجموعة الضغط والفساد. ✓ خطر تشويه سمعة المؤسسة.
الاتفاقات ثنائية الجانب لحماية الاستثمارات	<ul style="list-style-type: none"> ✓ تحديد بنود حل النزاعات. ✓ قواعد اللعب تعرف مسبقاً. ✓ تسمح بنمو الثقة. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ الوسائل الإقناعية ليست دائماً فعالة. ✓ هذه الاتفاقات ليست محترمة عموماً. ✓ لاتحمي ضد الصراعات الدينية، العرقية والعنف.
الضمانات والتأمينات	<ul style="list-style-type: none"> ✓ تحويل الخطر إلى أجزاء. 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ عموماً مكلفة.

✓ تغطية محدودة.		
✓ ضمانات ليست دائما موجودة. ✓ ضمانات صعبة التنفيذ عند اللحظات الملائمة. ✓ الضمانات العمومية مُسيرة من طرف الدولة مصدر الخطر السياسي.	✓ تحويل الخطر إلى أجزاء.	ضمانات عمومية وخاصة
✓ لا يخفض الخطر السياسي على المدى القصير.	✓ يسمح بالاستعادة السريعة للمال المستثمر.	تخفيض مدة استعادة رأس المال المستثمر
✓ وسائل إقناعية غير فعالة. ✓ وسائل غير محترمة. ✓ فعالية محدودة للأسهم الحكومية. ✓ لا يسمح بالحماية ضد الصراعات الدينية.	✓ يحمي ضد الخطر السياسي. ✓ يسمح بتفادي أي صراع يؤدي إلى تهديد السير الحسن للنشاطات.	الضمان القانوني والتنظيمي
✓ صعوبة التحكم في الثمن والنوعية. ✓ فعالية محدودة.	✓ يسمح بتسيير المخزون. ✓ مراقبة الناشطين. ✓ يخفض من خطر التأميم، المصادرة، نزع الملكية.	التموين السريع

المصدر: Ibid, p100-101.

2-4-3- نموذج لتسيير خطر البلد المتعلق بالاستثمارات الأجنبية المباشرة في الدول النامية:

هناك جملة من الاستراتيجيات التي أثبتت نجاعتها في تسيير خطر البلد المتعلق بالاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية وهي:¹

أ- إستراتيجية إنشاء مؤسسات مشتركة دولية: في الحقبين الأخيرتين أخذ الاهتمام بالمؤسسات المشتركة الدولية كواحدة من بين أهم التشكيلات التنظيمية الأكثر استعمالا لتسيير خطر البلد. يرى (Demirbag & Mirza 2000) أن المؤسسات المشتركة هي خيار استراتيجي لمواجهة تغيرات السوق، بعبارة أخرى هي تسمح للمستثمرين الأجانب بمواجهة محيط أعمالهم. كثير من الباحثين مثل (Tatoglu & Glaister 1998)، (Contractor & Lorange 1988) أَلحوا على أن المؤسسات المختلطة تعتبر إستراتيجية لتخفيض خطر البلد، لذا فإن المؤسسات التي تعمل أو ترغب أن تعمل في أسواق أجنبية والتي معرفتها بها محدودة، تستطيع تخفيض أخطارها وذلك بإنشاء مؤسسات مختلطة مع مؤسسات محلية.

¹Ibid, p102-104.

هذا الشكل من المؤسسات يسمح بتحقيق ما يأتي:

- ✓ تجنب بعض الأضرار بدلا من إنشاء فروع جديدة التي تكون مخاطرها أكبر.
- ✓ التعامل مع شركات أجنبية أخرى في أسواق ومناطق جغرافية أخرى نتقاسم معها الخطر.
- ✓ تقاسم التكاليف مع المستثمرين الشركاء المحليين مما يساهم في تخفيض الخطر في حالة التعرض لخطر مفاجئ.
- ✓ الاستحواذ على المعلومات التي تسمح لها بمواجهة ضغوط محيط العمل.
- ✓ الاحتماء من بعض الضغوطات الحكومية المقيدة لنشاط المؤسسة (جزء من المؤسسة المشتركة من نصيب المستثمرين المحليين لهذا من الصعب على الحكومة أن تضر بمصالح المستثمرين الأجانب).

المؤسسة المشتركة ملكيتها متقاسمة مع المستثمرين المحليين مما يصعب من تصنيفها كمؤسسة محلية أو أجنبية، لأجل هذا حكومة البلد المضيف للاستثمار حذرة في تعاملها مع هذه المؤسسة خوفا من إنتفاضة أو غضب شعبي متعلق بهذه المؤسسة، لذا فالحكومة تتعامل مع هذا النوع من المؤسسات في كثير من الأحيان كمؤسسات محلية. وجود شركاء محليين يعطي للمؤسسة المشتركة بعداً وصورة محلية والذي يجنبها من إجراءات التأميم، المصادرة ونزع الملكية، هذه الصورة المحلية تسمح لها أيضا بتخفيض مستوى الأخطار في حالة أعمال الشغب والتخريب.

هذه الإستراتيجية تتوافق مع دراسات كثيرة وطبقا لها فالمحدد الأساسي للاستثمارات الأجنبية المباشرة في البلدان النامية ليست الإعفاءات من الضرائب، ولكن بالأحرى أمن الوسائل والأشخاص وإمكانية متابعة نشاطات ذات مدى طويل.

ب- إستراتيجية التأمينات والضمانات: أثبتت الكثير من الدراسات ومنها الدراسة التي أجراها (Marois 1990)، أن التأمين والضمان يسمح بتحويل أخطار محتملة إلى تنظيمات أخرى مثل مؤمنوا القروض، أو إلى بعض المؤسسات (التنظيمات) الدولية وذلك لتسهيل المبادلات الدولية والتنمية، والمساعدة في تسيير خطر البلد، هذه الأخيرة تمد المؤمنين بنصائح ومعلومات في حالة ظهور أخطار وتعويضهم حسب طبيعة العقد، الاستثمارات والحالة الجيوغرافية للاستثمار، فمثلا الوكالة المتعددة الجنسيات لضمان الاستثمارات تمنح تأمين ضد خطر سلب الملكية، الحرب ورفض تحويل الفوائد الناتجة على الاستثمار الأجنبي المباشر إلى البلد الأم. على العموم التأمينات والضمانات تشكل وسيلة تسمح بتخفيض خطر البلد المتعلق بالاستثمارات الأجنبية المباشرة.

ت- إستراتيجية السياسة الأخلاقية للشركة: الشركات وخاصة الشركات متعددة الجنسيات طورت مفهوم "شركة المواطن"، بحيث يُولى الاهتمام لمفهوم أخلاق التجارة، فالشركة كما أثبتت الكثير من الدراسات مثل (Lyer 1999) و (Dienhart 2000) عليها أن تولي أهمية كبيرة للمسؤولية الاجتماعية بمعنى

أن تساهم في رفاهية المجتمع، هذه المساهمة يمكن أن تأخذ شكل خلق مناصب عمل جديدة، دعم البنية التحتية للبلد المضيف أو انجاز مشاريع تنموية اجتماعية.

إن مساهمة المستثمر الأجنبي في رفع رفاهية المجتمع في البلد المضيف كما أثبتت الدراسات السابقة يمكنه من تخفيض الأخطار التي يمكن أن يتعرض لها، هذه التقنية تعتبر استثماراً مهماً طويل المدى، فالمؤسسة واجب عليها أن تتأقلم مع الثقافة المحلية وتأخذ بعين الاعتبار خصائص ومميزات البلد المضيف في طريقة تسييره. إن المشاركة ذات النطاق الواسع في النشاطات الثقافية للبلد عبر الاحتفالات والتظاهرات الرياضية عبارة على وسائل مجدية لانخراط المؤسسة داخل البلد، بناء المستشفيات والمدارس هي طريقة لتخفيض خطر البلد للحد الأدنى وذلك باكتساب شرعية اجتماعية. هذه المسؤوليات الاجتماعية المتزايدة تسمح للشركة- في الغالب متعددة الجنسيات- بتجنب النظرات على أنها تنهب مصادر ثروات البلد المضيف مثل (البترو، المناجم، الغابات،.....، الخ).

بما أن الاهتمام بالبيئة أصبح الشغل الشاغل في أغلب بلدان العالم، لذلك أغلب الشركات تستغل هذه النقطة لتخفيض الأخطار التي يمكن أن يتعرضوا لها في البلد المضيف.

إن استغلال المستثمرين الأجانب لبرامج مثل:

- ✓ تكوين اليد العاملة المحلية.
- ✓ انجاز المدارس والمشاريع التنموية كمد قنوات المياه.
- ✓ القيام بتهيئة جهوية.
- ✓ تحويل التكنولوجيا وخلق مناصب عمل.
- تساعد على جعل الشركة مقبولة في محيطها مما يعفيها من:
- ✓ غضب السكان.
- ✓ ردة فعل الجماعات الدينية والبيئية.
- ✓ الضغوطات الحكومية.
- ✓ مقاطعة المنتجات.

خلاصة الفصل:

تسعى الدول والمؤسسات إلى الحصول على تقييم ائتماني يعكس مدى استقرار وتنافسية وضعها وقدرتها على تسديد ما يستحق عليها من التزامات، ويعتبر تقييم خطر البلد الذي تحصل عليه الدول من وكالات التقييم العالمية مؤشرا لوضعها الاقتصادي والمالي بالإضافة إلى الاستقرار السياسي والاجتماعي مصحوبا بتوقعات الأداء ومستقبل الدولة أو المؤسسة التي يتم تقييمها، لذا يعتبر حصول الدول على تقييم جيد وبدرجة استثمارية مرتفعة من الوكالات العالمية من العوامل المهمة التي ترفع مستوى الثقة في مجمل بيئتها الاستثمارية ويؤهلها للحصول على التمويل اللازم لمشاريعها التنموية من المصادر الدولية بتكلفة تنافسية ويمكنها من استقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

لقد تم في المبحث الأول من هذا الفصل استعراض الطرق والمؤشرات التي تستعملها كلاً من الشركة الفرنسية لتأمين التجارة الخارجية (Coface) والدليل الدولي لخطر البلد (ICRG) في تقييمهما لخطر البلد. ولأن نشاط تقييم خطر البلد واسع فقد إعتمدت الكثير من البنوك، المنظمات الدولية، مكاتب الاستشارة والخبرة، المجالات والجراند المالية هذا النشاط إما كنشاط رئيسي أو إضافي لنشاطاتها الرئيسية، إلا أن الملاحظة الجديرة بالاهتمام هو تعدد المؤشرات والمعايير المعتمدة في تقييم خطر البلد بين هذه الهيئات، أما طريقة عرض نتائج التقييم فأنحصرت في طريقتين الفبائية وأخرى رقمية.

المبحث الثاني تم فيه تسليط الضوء على حدود مختلف الطرق المستعملة في تسيير خطر البلد، إلا أن أغلب الطرق المستعرضة والمستعملة في تسيير خطر البلد تظهر كوسائل حماية ضد بعض أشكال الخطر السياسي (التأميم، المصادرة، نزع الملكية،.... الخ) ليس إلا، هذا القصور الذي شاب هذه الطرق جرنا إلى اقتراح نموذج لجملة من الاستراتيجيات التي أثبتت فاعليتها على أرض الواقع ومنها: إنشاء شركات مختلطة دولية تسمح بتوزيع الخطر على الكثير من المؤسسات، الضمانات والتأمينات تسمح بتحويل الخطر إلى أجزاء، وأيضا إتباع الشركة لسياسة أخلاقية جيدة يمكن أن يسمح بتخفيض خطر البلد، ذلك بتسهيل الاندماج الاجتماعي للشركة الأجنبية في محيط عملها.

وعلى هذا الأساس فالبلدان النامية يتوجب عليها تخفيض مستوى خطر البلد وذلك بتعميق الإصلاحات السياسية، الاقتصادية ولأجهزة الدولة، لخلق جو ملائم لتدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة لأن المستثمرين الأجانب يفضلون الدول المستقرة سياسيا واقتصاديا.

لأجل تتبع تطور مؤشرات خطر البلد في الجزائر وأثرها على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، فقد خصصت الفصل الأخير لتتبع تطور هذه المؤشرات وتحديد أثرها على قيمة الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد.

الجانب التطبيقي للدراسة

الفصل الرابع :

خطر البلد في الجزائر وأثره على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر

للفترة 1984-2006

تمهيد:

إن هذا الفصل هو بمثابة الجزء التطبيقي والقياسي لهذه الدراسة، حيث أحاول من خلاله تتبع تطور مؤشرات خطر البلد وكذا تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر، كما سأعمل على إعطاء صورة قياسية لأثر خطر البلد على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر، بناءً على أدوات وأساليب إحصائية وقياسية، هذه الصورة يمكن لها أن ترسم هذا الأثر على ضوء البيانات التي تخص تطور كل من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر ومؤشرات خطر البلد خلال الفترة 1984-2006، هذه البيانات التي توفرها المنظمات المختصة في تقييم خطر البلد، والتي تم تناولها خلال الفصل الثالث.

وفي هذا السياق سيتم التعرض في هذا الفصل إلى المبحثين الآتيين:

✓ المبحث الأول: تقييم خطر البلد في الجزائر للفترة 1984-2006.

✓ المبحث الثاني: نمذجة أثر خطر البلد على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر

للفترة 1984-2006.

المبحث الأول: تقييم خطر البلد في الجزائر للفترة 1984-2006

من أجل تقييم خطر البلد في الجزائر خلال الفترة 1984-2006 فإنه لا بد من استعراض تطور مؤشرات الممثلة في كل من مؤشر الخطر السياسي، الاقتصادي والمالي خلال هذه الفترة، بعدها أقوم بتقييم أثر كل من هذه المخاطر على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر، حيث لا يتأتى تحديد هذا الأثر إلا من خلال تتبع تطور تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد في هذه الفترة.

وفي هذا السياق سأتناول في هذا المبحث النقاط الأساسية الآتية:

- ✓ تقييم المخاطر السياسية.
- ✓ تقييم المخاطر الاقتصادية.
- ✓ تقييم المخاطر المالية.
- ✓ تقييم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر.

1-1- تقييم المخاطر السياسية

يعتبر الاستقرار السياسي والأمني من العوامل الجاذبة للاستثمار الأجنبي إن لم نقل أهمها، لذلك زاد إهتمام المستثمرين الأجانب في وقتنا الحالي بالوضع السياسي والتطورات الأمنية في البلدان المضيفة للاستثمار وخاصة بعد انتشار ظاهرة الإرهاب على المستوى العالمي. من خلال تتبع تطور مؤشر الخطر السياسي في الجزائر والخاص بتقييم الدليل الدولي لخطر البلد (ICRG) والموضح في الشكل الموالي رقم (1-4)، فإنه يمكن تقسيم مراحل تطور هذا المؤشر في الجزائر إلى المراحل الآتية:

أ- المرحلة الأولى 1984-1989:

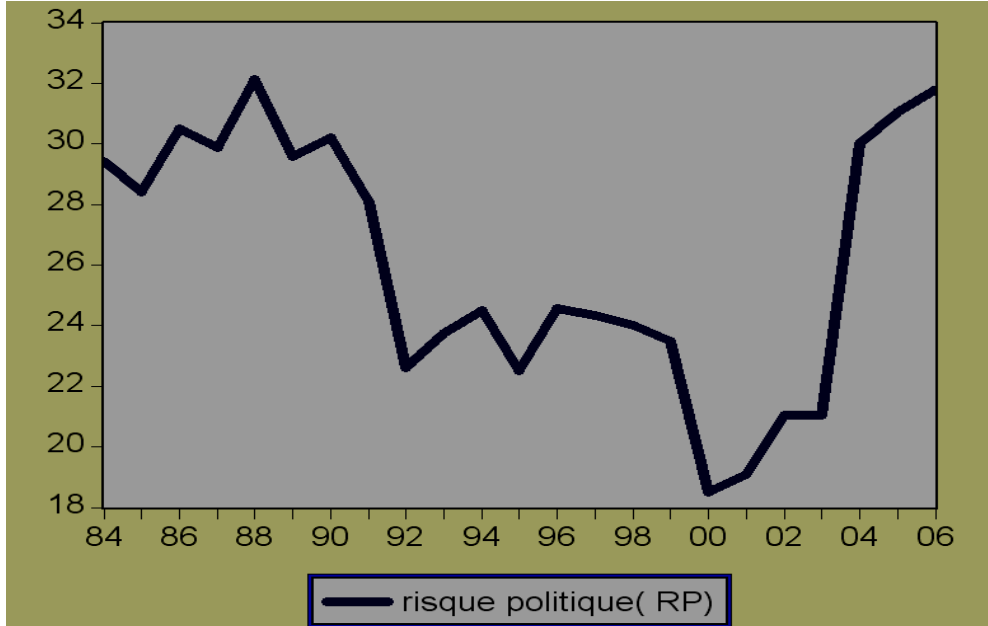
إن المنتبغ لتطور مؤشر الخطر السياسي والصادر عن تقييم (ICRG) لخطر البلد في الجزائر، يلاحظ أن سنة 1988 كانت المنعرج الحاسم في تاريخ مؤشر الخطر السياسي في الجزائر. إذ شهدت الجزائر أوضاعاً سياسية وأمنية جد صعبة منذ نهاية الثمانينات ومازلت آثارها المادية والمعنوية متبقية إلى يومنا هذا.

فبعد أحداث شهر أكتوبر 1988 التي اجتاحت الجزائر العاصمة لتنتقل بعدها إلى مدن أخرى والتي خلفت حسب أرقام رسمية 159 قتيلاً، بدأت بوادر الانفتاح السياسي تلوح في الأفق وهذا بإصدار دستور سنة 1989 تحدث فيه لأول مرة بالسماح للأحزاب تحت مسمى الجمعيات السياسية بالعمل في ظل الشرعية، حيث سمح هذا الدستور الجديد بظهور أحزاب من مختلف المشارب والتوجهات السياسية¹.

¹ عبد الحليم الدايم، أحداث أكتوبر تحت المجهر، مجلة التضامن، الجزائر، عدد 16، أكتوبر 1993، ص 41.

الشكل رقم(4-1): تطور مؤشر الخطر السياسي في الجزائر للفترة 1984-2006

الوحدة: نقطة



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معطيات الملحق رقم 01.

ب- المرحلة الثانية 1990-1999:

شهدت هذه المرحلة انخفاضاً مستمراً في مستوى مؤشر الخطر السياسي في الجزائر مما يعكس مستوى المخاطر السياسية المرتفعة من خلال اللاإستقرار السياسي واللامن الذي عرفته الجزائر، فخلال هذه الفترة تتالي على رأس هرم السلطة في الجزائر خمسة رؤساء منهم من كان رئيساً للجمهورية ومنهم من كان رئيساً للدولة. أما على مستوى الحكومات فالجزائر شهدت في هذه المرحلة تعاقب ثمانية حكومات وهذا دون الأخذ بعين الاعتبار التعديلات الحكومية، مما يعطي نظرة على عدم الإستقرار السياسي الذي شهدته هذه المرحلة¹. أما على صعيد الإستقرار الأمني فبعد إلغاء نتائج انتخابات سنة 1992 واستقالة الرئيس الشاذلي بن جديد في 11 جانفي 1992، اندلعت على إثرها أعمال عنف كثيرة في الشوارع الجزائرية، هذه العمليات كانت دون تنظيم فكانت عبارة على هجمات فردية تستهدف قوات الأمن ومصالح الدولة في بادئ الأمر، إلا أن رقعة العنف اتسعت لتصل إلى حدود خطيرة. أما على المستوى الخارجي فقد دخلت المطارات الجزائرية في حصار غير معلن من قبل شركات الطيران الغربية على إثر إختطاف الطائرة الفرنسية في ديسمبر عام 1994، أما صورة الحكومة الجزائرية التي قمصت لها على أساس أنها السلطة الظالمة التي منعت الفائزين في الانتخابات الديمقراطية من حقهم، في خضم كل هذا تم تصوير الجزائر في وسائل الإعلام الغربية على أنها مكان خراب².

¹ فارس فضيل، مرجع سبق ذكره، ص212.

² Voir: Abed Charef, L'Algérie de grand dérapage, L'aube, 1994.

في سنة 1995 تم إجراء انتخابات رئاسية أفرزت على انتخاب اليمين زروال رئيسا للجمهورية، ليفتح الباب أمام الآمال العريضة لاستتباب الأمن والعودة إلى الحياة الطبيعية، لكن سرعان ما خاب هذا الأمل مع تجدد أعمال العنف بصورة وحشية، واعتبرت انتخابات 1995 كخطوة أولى نحو استعادة الشرعية في المؤسسات الرسمية، وكرسالة للرأي العام الدولي الحساس جدا لمسائل حقوق الإنسان والشرعية الانتخابية¹.

كما تم خلال هذه المرحلة إجراء انتخابات رئاسية في سنة 1999 أفرزت على انتخاب عبد العزيز بوتفليقة رئيسا للجمهورية، حيث كانت أولويات برنامجه السياسي إطفاء نار الفتنة من خلال قانون الوئام المدني* بعد استفتاء شعبي في 16/9/1999².

إلا أن ما يمكن قوله أن الجزائر عرفت مجمل المخاطر السياسية وأقصاها حدة خلال هذه الفترة.

ت - المرحلة الثالثة 2000-2006:

شهدت هذه المرحلة ارتفاع مستمر في مستوى مؤشر الخطر السياسي في الجزائر، ناتجا عن تطبيق أحكام قانون الوئام المدني الذي سمح بتخفيض حدة العنف واللاإستقرار في الجزائر، كما شهدت هذه المرحلة إعادة انتخاب الرئيس عبد العزيز بوتفليقة في 29 سبتمبر 2005 لعهدة ثانية حيث كانت المصالحة الوطنية من أولويات الرئيس من خلال ميثاق السلم والمصالحة الوطنية، الذي وافق عليه الناخبون الجزائريون في استفتاء أُجري في 29 سبتمبر 2005.

كانت انطلاقة الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر متزامنة مع تدهور الوضع الأمني والسياسي في الجزائر، مما جعل المستثمرين الأجانب والذين كانت لهم رغبة في الاستثمار في الجزائر لاختيار قطاع النفط باعتباره بعيدا جغرافيا عن مناطق التدهور الأمني، ولكن مع تحسن الأوضاع السياسية والأمنية الناتجة عن صدور قوانين مثل قانون الوئام المدني والمصالحة الوطنية وغيرها من الإجراءات التي بذلت لتحسين الوجه السياسي والأمني للجزائر في العالم، هذه الإجراءات والقوانين جعلت مستويات مؤشر الخطر السياسي ترتفع انطلاقا من سنة 2000 في مستويات متزايدة حتى سنة 2006 حيث بلغ مؤشر الخطر السياسي 31.8 نقطة وهو مستوى لم يبلغه من قبل. هذا المستوى لم يكن ليتحقق لولا انتهاج الجزائر لسياسة عقلانية وصارمة في الوقت نفسه في التعامل مع الأوضاع الأمنية والسياسية ساعد بشكل كبير في تحسين الأوضاع التي كان يتحجج بها المستثمرون بعدم استثمارهم في الجزائر.

¹ خالد منة، مرجع سبق ذكره ص212.

* الجريدة الرسمية، قانون 99-08 المتعلق باستعادة الوئام المدني، الصادرة في 13 جويلية 1999.

² المنظمة العربية لحقوق الإنسان، تقرير حقوق الإنسان في الوطن العربي، 2000.

إن سعي الجزائر إلى تحسين صورتها على الصعيدين السياسي والأمني لم تثن منه التفجيرات والاعتداءات التي لا تلبث حتى تعود من حين إلى آخر، فحسب ما أكدته الشركة الدولية للأمن (Garda World*)، أن الاعتداءات التي تحدث في الجزائر لا تسمو إلى الخطورة التي تهدد المصالح الأجنبية في الجزائر، كما كانت عليه من ذي قبل، فهي لم تتطور بالشكل الذي يبعث على الرعب حسب تقرير هذه الشركة. والظاهر أن الثقة التي تتمتع بها هذه الشركة لدى متعاملها هي التي دفعت مسؤولي شركة (SNC Lavalin**) إلى التأكيد بأن شركتهم لن تغادر الجزائر بسبب هذه التفجيرات، ودفعت بالحاكمة العامة لكندا إلى تشجيع رعاياها على البقاء في الجزائر، وطمأنة السلطات الجزائرية على أن التفجيرات لن تؤثر على التعاون بين البلدين وأنها عازمة على المضي قدماً بالشراكة بينهما¹.

2-1- تقييم المخاطر الاقتصادية

من خلال تتبع تطور مؤشر الخطر الإقتصادي في الجزائر والخاص بتقييم الدليل الدولي لخطر البلد (ICRG) والموضح في الشكل الموالي رقم (2-4)، فإنه يمكن تقسيم مراحل تطور هذا المؤشر في الجزائر إلى المراحل الآتية:

أ- المرحلة الأولى 1984-1991:

شهدت هذه الفترة تذبذباً في مستويات مؤشر الخطر الاقتصادي في الجزائر، حيث مثلت سنة 1986 بداية مرحلة المتاعب للاقتصاد الجزائري، فعلى إثر الانخفاض الكبير لمداخيل النفط حيث انتقل سعر برميل النفط من 27 دولار عام 1985 إلى أقل من 14 دولار عام 1986، انخفضت على إثرها حصيلة الصادرات النفطية من 12.7 مليار دولار في 1985 إلى 7.9 مليار دولار في سنة 1986؛ أي انخفاض بقيمة 4.8 مليار دولار، لقد أدت هذه الصدمة النفطية إلى انخفاض معدلات التبادل وإيرادات صادرات المحروقات بحوالي 50 %، فهذه الصدمة أدخلت الاقتصاد الجزائري في وضعية حرجة للغاية².

الشكل رقم (2-4): تطور مؤشر الخطر الاقتصادي في الجزائر للفترة 1984-2006

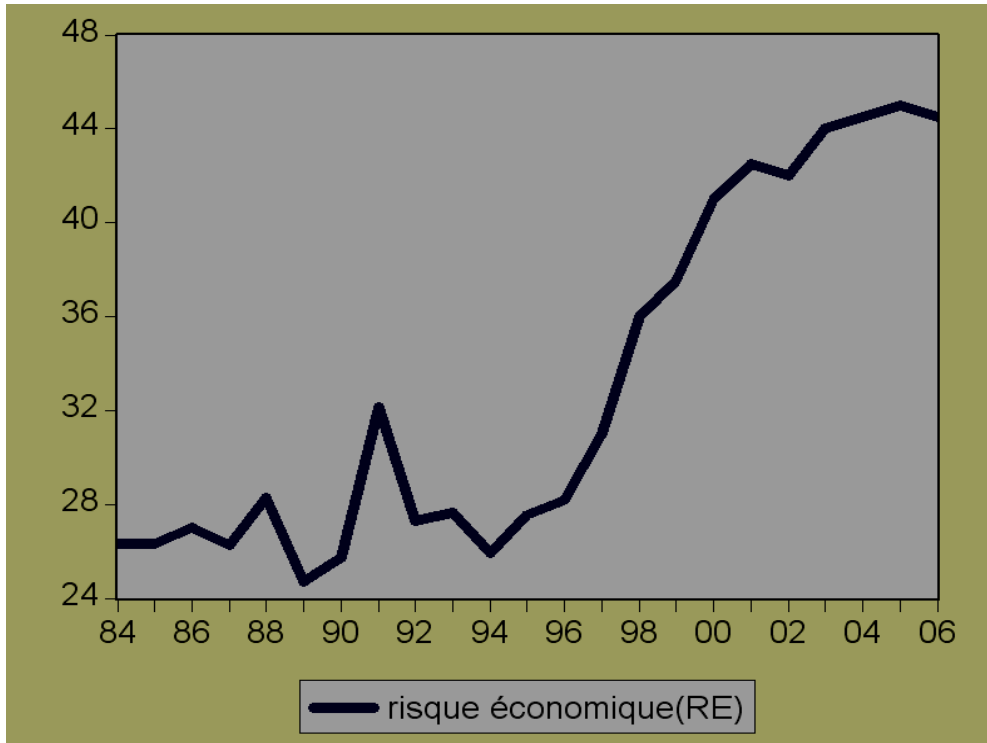
الوحدة: نقطة

* (Garda World): شركة أمن دولية كندية المنشأ والمقر ذات صيت عالمي في ميدان الخدمات والاستشارات، والتحقيقات والأمن الجسدي، ونقل القيم، وتشغل أكثر من 500 ألف محترف عبر العالم، وتنشط في كندا والولايات المتحدة، وتضمن بعض العمليات في أوروبا والمكسيك والشرق الأوسط وشمال إفريقيا.

** شركة كندية تنشط في الجزائر، تعرضت لاعتداء إرهابي أسفر على مقتل 12 عاملاً بها سنة 2007.

¹ Corporation de Sécurité Garda World, 2008/09/25 ,http://www.gardaglobal.com

² Ahmed Benbtour; L'Algérie au troisième millénaire: Défis et Potentialités, éditions Marinoor, Alger, 1998, p42.



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معطيات الملحق رقم 02.

كان من إفرازات الصدمة البترولية لسنة 1986 شروع الجزائر في تنفيذ عدة تدابير لتحقيق الاستقرار للاقتصاد الكلي خلال الفترة (1989-1991)، والتي شهدت تحسن في مستوى مؤشر الخطر الاقتصادي ناتج عن شروع الجزائر في تنفيذ برنامجين بدعم من صندوق النقد الدولي (الأول في 31 ماي 1989، والثاني في 3 جوان 1991)¹، وانطوى البرنامجان على تنفيذ سياسات صارمة لإدارة الطلب وإجراء تخفيض كبير في قيمة سعر الصرف، وبهذا ضبط الإنفاق الحكومي وارتفعت إيرادات صادرات المحروقات مما أدى إلى ظهور فوائض مالية، وذلك بفضل تحسن أسعار النفط وانخفاض سعر الصرف.

ب- المرحلة الثانية 1992-1994:

شهدت هذه الفترة انخفاضا مستمرا في مستوى مؤشر الخطر الاقتصادي حيث بلغ مستوى 25.91 نقطة سنة 1994 في حين كان في حدود 32.125 نقطة سنة 1991. فخلال هذه الفترة عرفت الجزائر عدم الإستقرار السياسي والصراع المدني، مع تساؤل فرص الوصول إلى التمويل الخارجي، وتباطؤ خطى الإصلاحات الهيكلية واتساع نطاق إختلالات الإقتصاد الكلي. فقد كانت الحكومة تهدف في الفترة (1992-1993) إلى الوفاء بخدمة الدين الخارجي الذي وصلت نسبته في نهاية 1993 إلى 80.2% من إيرادات الصادرات²، وهي نسبة مرتفعة جدا عن النسبة المعيارية المسموح بها في مدى قدرة الدولة على الوفاء بالتزاماتها والمقدرة بـ 30% كما تم تناوله في الفصل الثاني.

¹ بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 190.
² المرجع السابق، ص 191.

إلا أنه طرأ تدهور آخر واختلالات أخرى في عام 1994، حيث حدث انخفاض آخر في أسعار النفط و تزايد الصراع المدني، إلى جانب ظهور أزمة في ميزان المدفوعات، وهذا ما دفع بالسلطات إلى قبول برنامج شامل للتصحيح الهيكلي بمساندة صندوق النقد الدولي في ماي 1994.

ت - المرحلة الثالثة 1995-2006:

شهدت هذه الفترة ارتفاعاً مستمراً في مستوى مؤشر الخطر الاقتصادي حيث بلغ مستوى 45 نقطة وهو مستوى لم يبلغه المؤشر من قبل. تتوافق بداية هذه المرحلة مع عقد الجزائر إتفاقيتين مع صندوق النقد الدولي، أولهما اتفاق الاستعداد مدته سنة يسري من أبريل 1994 إلى مارس 1995، وثانيهما اتفاق التمويل الموسع في ماي 1995 مدته ثلاث سنوات يسري من ماي 1995 إلى ماي 1998¹. لقد تعددت أهداف المساعدات المدعومة من طرف صندوق النقد الدولي والبنك العالمي للجزائر، حيث ركز صندوق النقد الدولي مساعده في مجال استقرار الإقتصاد الكلي وتحرير الأسعار والتجارة، أما البنك العالمي فكانت مساعده في إعادة هيكلة المؤسسات العامة ومراجعة الحسابات.

في عام 1995 بدأ تنفيذ برنامج الخصخصة، إضافة إليه تم إنشاء مؤسسات للنهوض بتنمية القطاع الخاص منها: وكالة الإستثمار الوطني في عام 1994، وذلك بغرض مساعدة المستثمرين الخواص المحليين والأجانب على تخطي العراقيل البيروقراطية، والحصول على الحوافز الإستثمارية كالإعفاءات من الضرائب. وعلى مدى ثلاثة سنوات بنهاية عام 1997 حقق برنامج الإصلاح تقدماً ملحوظاً في استعادة الإستقرار الاقتصادي، وبالرغم من دخول الجزائر متأخرة في عملية الإصلاح مقارنة بالبلدان الأخرى، فقد استطاعت تحقيق نتائج إيجابية على مستوى مؤشرات الاقتصاد حيث:²

✓ انخفض معدل التضخم إلى 6 %، وبعد عشر سنوات من الانخفاض المتتالي لدخل الفرد حلت سنوات ثلاثة متتالية من النمو الإيجابي في 1995، 1996 و 1997.

✓ أنشئ نظام للأسعار يقوم على أساس آليات السوق، مع إزالة القيود على الأسعار وإلغاء الدعم العام.

إن مرحلة ما بعد سنة 1999 شهدت رصد الجزائر 500 مليار دينار لبرنامج دعم الإنعاش الاقتصادي الذي تم تطبيقه خلال الفترة ما بين سنة 2000 وسنة 2004، ومن نتائج هذا البرنامج ما يأتي:³

✓ استثمار إجمالي بحوالي 46 مليار دولار، منها حوالي 30 مليار دولار من الإنفاق العمومي.

✓ نمو مستمر يساوي في المتوسط 3,8% طوال السنوات الخمس.

¹ عبد المجيد بوزيدي ، تسعينات الإقتصاد الجزائري، موقم للنشر، الجزائر، 1999، ص8.

² النشاشيبي كريم وآخرون، الجزائر تحقيق الإستقرار والتحول إلى إقتصاد السوق (دراسة خاصة)، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 1998، ص 125-131.

³ المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، مشروع التقرير التمهيدي حول الظروف الاقتصادية والاجتماعي للسداسي الثاني من سنة 2004، الدورة العامة العادية السادسة والعشرون، جويلية 2005.

✓ تراجع في البطالة من 29% إلى 24%.

كما تم تدعيم هذا البرنامج بآخر تكميلي* الذي يمتد على مدى خمس سنوات 2005 - 2009 الذي يجري حاليا تنفيذه بالموازاة مع البرنامجين المخصصين للجنوب وللغاية من الكل هي تطوير الهياكل القاعدية الاقتصادية منها والاجتماعية من أجل دعم النمو الاقتصادي وتعزيز قاعدة التنمية وتحقيق التوازن بين سائر أنحاء البلاد.

1-3- تقييم المخاطر المالية

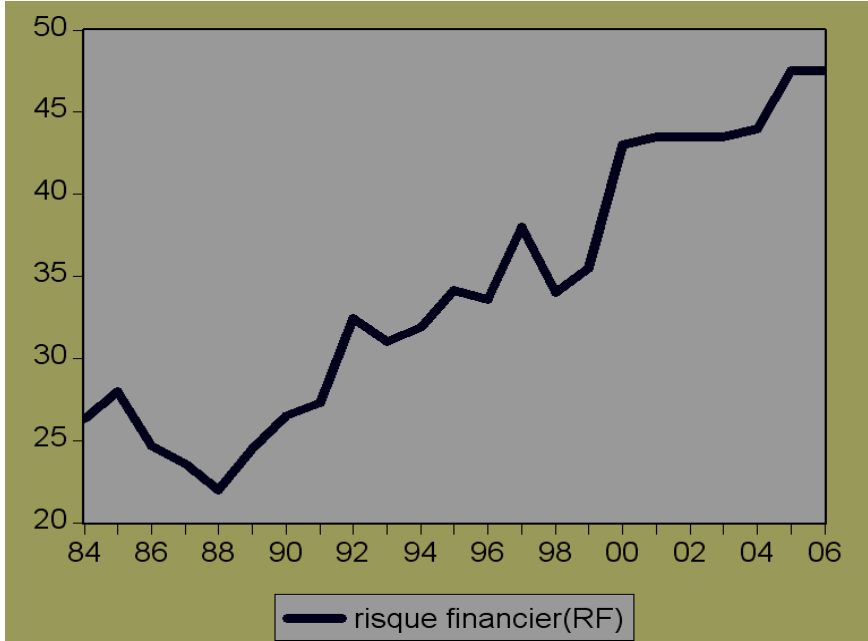
لقد عرفت الأوضاع المالية الجزائرية أثناء تطورها أطوارا مختلفة، نظرا لما شهدته الساحة الوطنية من أحداث سياسية وظروف اقتصادية أفرزتها المخلفات الاستعمارية والتوجهات الإستراتيجية للبلاد. فبعد استرجاع السيادة الوطنية، قامت السلطات العليا في البلاد بترقية سياسة استثمارات ضخمة أساسها التركيز على التصنيع كعامل حاسم في التنمية، وكان الجهاز المالي هو الأداة والوسيلة الفعالة لتمويل البرامج التنموية المسطرة في الخطة لضمان التحكم التام في الموارد المالية للبلاد.

ونظرا لما تعرضت له البلاد من أزمات اقتصادية متوالية، والتي كان لا بد من تجاوزها، ظهر الجهاز المصرفي كأداة يتعذر الاستغناء عنها في عملية الإصلاح والتقييم الاقتصادي. فمن خلال تتبع تطور مؤشر الخطر المالي في الجزائر والخاص بتقييم الدليل الدولي لخطر البلد (ICRG) والموضح في الشكل الموالي رقم (3-4)، فإنه يمكن تقسيم مراحل تطور هذا المؤشر في الجزائر إلى المراحل الآتية:

* رصد للبرامج العمومية المسجلة في الفترة الخماسية 2005 - 2009 مخصص مالي يفوق 189 مليار دولار.

الشكل رقم(4-3): تطور مؤشر الخطر الإقتصادي في الجزائر للفترة 1984-2006

الوحدة: نقطة



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معطيات الملحق رقم 03.

✓ المرحلة الأولى 1984-1985

شهدت هذه المرحلة ارتفاعاً لمؤشر الخطر المالي من 26.33 نقطة سنة 1984 إلى 28 نقطة سنة 1985 مما يعكس تحسن في وضعية الظروف المالية للجزائر.

✓ المرحلة الثانية 1986-1988

شهدت هذه المرحلة انخفاضاً في مستوى مؤشر الخطر المالي من 24.66 نقطة سنة 1986 إلى 22 نقطة سنة 1988، والتي تتوافق مع الصدمة البترولية لسنة 1986.

✓ المرحلة الثالثة 1989-2006

شهدت هذه المرحلة ارتفاعاً متزايداً لمستوى مؤشر الخطر المالي على العموم، بخلاف بعض التذبذبات سنوات 1991، 1996 و1998. إن هذا الإنخفاض في مستوى المخاطر المالية هو نتيجة لسلسلة من الإصلاحات التي شهدتها القطاع المالي التي كان بدايتها إصلاحات 1986.

❖ إصلاحات 1986:

في الإصلاح المالي لسنة 1971 لم يكن للجهاز المصرفي دور يذكر، حيث إقتصرت فقط على إصدار ومراقبة الائتمان والصرف لصالح السلطة فقط، وكانت الخزينة هي التي تقوم بنشاط الائتمان طويل الأجل بصفة مركزية، وتبقى البنوك التجارية مجرد شبابيك أو صناديق، إضافة إلى أزمة 1986 وانهايار مداخل الجباية البترولية، أدت بالسلطات إلى إعادة النظر في السياسة النقدية والمالية والتي

تجسدت في إدخال إصلاح جذري على الوظيفة البنكية من خلال القانون رقم 86-12 الصادر في 19 أوت 1986 والمتعلق بنظام البنوك والقرض.

حدد هذا القانون كيفية سير الجهاز المصرفي بصفة جديدة ومن بين أهم الإصلاحات التي جاء بها أذكر ما يأتي:¹

- ◀ إعادة النظر في نظام البنوك وكيفية تقديم القروض ابتداء من سنة 1986.
- ◀ تكتيف شبكة الوكالات التابعة للبنوك التجارية.
- ◀ تحديد شروط جديدة للبنك لتحسين جمع الموارد.
- ◀ لا مركزية قرارات القروض، وإصدار خطة وطنية للقرض.
- ◀ إنشاء مجلس أعلى للقرض مهمته ضبط التطور في ميدان النقود والقروض.

❖ إصلاحات 1988:

لم يخل قانون 1986 من النقائص والعيوب، فلم يستطع التكييف مع الإصلاحات التي قامت بها السلطات العمومية وخاصة بعد صدور القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية سنة 1988، وعليه فإن بعض الأحكام التي جاء بها لم تعد تتماشى وهذه القوانين، كما أنه لم يأخذ بالاعتبار المستجدات التي طرأت على مستوى التنظيم الجديد للاقتصاد، وكان من اللازم أن يكيف القانون النقدي مع هذه القوانين بالشكل الذي يسمح بانسجام البنوك كمؤسسات مع القانون*، وفي هذا الإطار بالذات جاء القانون رقم 88-06 المعدل والمتمم للقانون 86-12، ومن بين أهم الإصلاحات التي جاء بها أذكر ما يأتي:²

◀ يمكن للمؤسسات المالية غير البنكية أن تقوم بعمليات التوظيف المالي كالحصول على أسهم أو سندات صادرة عن مؤسسات تعمل داخل التراب الوطني أو خارجه، ويمكن أيضا لمؤسسات القرض أن تلجأ إلى الجمهور من أجل الاقتراض على المدى الطويل كما يمكنها أن تلجأ الى طلب ديون خارجية.

◀ على المستوى الكلي تم دعم دور البنك المركزي في تسيير وضبط السياسة النقدية لأجل إحداث التوازن فيه.

✓ قانون النقد والقرض لسنة 1990:

لقد سمح صدور قانون النقد والقرض لسنة 1990، من إدخال تعديلات مهمة في هيكل النظام المصرفي الجزائري سواء تعلق الأمر بهيكل البنك المركزي أو السلطة النقدية أو هيكل البنوك، حيث منح

¹ حجلة قمبري، تطوير أداء وكفاءة الجهاز المصرفي الجزائري في مواجهة المتغيرات الاقتصادية العالمية، مذكرة ماجستير غير منشورة، فرع نقود ومالية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2005، ص22.

* الجريدة الرسمية، قانون 88-01 المتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية، عدد 02، الصادرة في 12 جانفي 1988.

² بلعزوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص 184.

البنك المركزي الاستقلالية على وزارة المالية، كما سمح هذا القانون ولأول مرة للبنوك الأجنبية بأن تقيم أعمالها في الجزائر، وكذا السماح بإنشاء بنوك خاصة وفق الشروط المنصوص عليها في القانون نفسه¹. إن الحديث عن المخاطر المالية في الجزائر يقود إلى الحديث عن ما يعرف بفضيحة القرن أعني فضيحة الخليفة، هذه القضية التي تعود أحداثها إلى سنة 1998 تاريخ تأسيس بنك الخليفة، وقبل مضي عام واحد على الإنشاء انتشرت فروع البنك عبر ولايات الجزائر المختلفة. اتسم البنك بفائدته المرتفعة على الودائع، بحيث تخطت نسبة 17% مقارنة بفائدة البنوك الرسمية التي كانت تتراوح حينها بين 6 و7%، وهو ما شجع المتعاملين على إيداع أموالهم لدى البنك، ومع الإقبال أصبح البنك غير قادر بعد فترة على سداد فوائد المودعين، لكن ذلك لم يكشف الفضيحة كما يحصل مع شركات توظيف الأموال. كما أبرم البنك اتفاقاً مع شركة الخطوط الجزائرية في مطلع عام 2002، وأصبح للخليفة أسطول جوي يضاهي أسطول شركة الطيران الحكومية، وفي هذا المجال عقد مجمع الخليفة صفقة مع شركة (Airbus) الفرنسية التي كانت وراء كشف ما وصفه بأكبر عملية نصب واحتيال، ربما في العالم العربي، فعندما طلب الخليفة شراء 10 طائرات من (Airbus) شرعت السلطات الفرنسية المعنية بالتحري عن مصادر الأموال المودعة في البنوك الغربية، وذلك بموجب قوانين مكافحة الإرهاب التي تم إقرارها عقب هجمات 11 سبتمبر 2001 على الولايات المتحدة، واكتشف التحقيق الفرنسي أن الأموال المودعة في حساب (Airbus) هي أصلاً لمودعين وليست للخليفة².

ودون الخوض في تفاصيل القضية والأطراف الواقعة ورائها فإن فضيحة الخليفة تعد أكبر قضية فساد عرفتتها الجزائر خلال هذه الفترة.

هذا على مستوى القطاع المصرفي، أما بخصوص المديونية الخارجية فاعتماد الجزائر-منذ الاستقلال- على القروض الخارجية كمصدر هام لتمويل التنمية، وذلك راجع للتذبذبات الحاصلة في الأسعار العالمية للمحروقات وعدم القدرة على التحكم فيها مما جعل مداخل الجزائر غير مستقرة. كما أن تبني الجزائر للصناعات المصنعة كنموذج للنمو منذ السنوات الأولى للاستقلال، جعلها تعتمد على مشروعات ضخمة، هذه السياسة تطلبت تعبئة موارد مالية ضخمة على المستوى الوطني، مما أدى للجوء إلى الاستدانة لتغطية الفجوة الادخارية، وقد أثمرت هذه السياسة تحسن واضح في المؤشرات الاقتصادية وكذا الاجتماعية، مما أظهر إلى حين نجاعة هذه السياسة، لكن هذا التحسن في المؤشرات الاقتصادية كان يخفي وراءه مكامن ضعف تمثلت في اتساع قيمة المديونية الخارجية، فقد بلغت نسبة خدمة الدين بالنسبة للصادرات أرقام مرتفعة جدا سنوات 1992-1993 بتسجيلها نسبة 76.5%، هذا المعدل المرتفع ناتج من ظروف تمثلت في زيادة الواردات الغذائية لمواجهة الطلب الاجتماعي المتزايد، والأكثر من ذلك

¹ الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001، ص 221-222.

² برنامج الأمم المتحدة الإنمائي، برنامج إدارة الحكم في الدول العربية، 2008/07/27.

أن هذه السياسية قد أضعفت الموقف التفاوضي للجزائر، ويبدو أن المفاوضات الجزائرية قد غابت عن ذهنه حقيقة أن محلي الجدارة الائتمانية في البنوك والدول المقرضة يعطون أهمية بالغة للمؤشرات الاقتصادية والمالية وحتى السياسية (كما تم تناوله في الفصل الثالث)، وبالتالي فإن أي تدهور في هذه المؤشرات يؤدي إلى رفع سقف المخاطر.

إن حرص الجزائر على الخروج من أزمة المديونية بدأ جلياً من خلال حرصها على سدادها المسبق للديون المترتبة عليها من خلال إستراتيجية أطلقها رئيس الجمهورية عبد العزيز بوتفليقة أفرزت عن قرار توقف الجزائر عن الاقتراض نهائياً عام 2005، حيث سددت ما يقارب 120 مليار دولار من ديونها الخارجية بين 1985 و 2005، في حين سددت مسبقاً سنة 2006 ما يعادل 6.54 مليار دولار في الفترة الممتدة بين جانفي وأواخر شهر جوان 2006 منها 4.27 مليار دولار من الديون العمومية المستحقة لنادي باريس و 2.06 مليار دولار من الديون المتعددة الأطراف، مما أدى الى بلوغ حجم المديونية الخارجية 9.45 مليار دولار في نهاية ديسمبر 2006 مقابل 16.4 مليار دولار نهاية ديسمبر 2005¹.

وسجلت احتياطات صرف بنك الجزائر إرتفاعاً هائلاً خلال السداسي الأول من سنة 2006 إلى 9.48 مليار دولار مقابل 13.06 مليار على امتداد سنة 2005 بكاملها حسب تقرير بنك الجزائر. كل هذا أدى إلى انتقال مخزون إحتياطات الصرف من 56.18 مليار دولار بنهاية ديسمبر 2005 إلى 62.37 مليار دولار نهاية مارس 2006 ثم إلى 65.66 مليار دولار بنهاية جوان من السنة نفسها، في حين قدر عدد الأشهر التي تغطيها من الصادرات 36.66 شهراً وهي قيمة مرتفعة مقارنة بالسنوات السابقة، فلم تتجاوز الثلاثة أشهر سنوات 1994-1995 و 29 شهراً سنوات 2000 إلى 2005².

وبخصوص قيمة الدينار فإن بنك الجزائر يواصل سياسة التذبذب المتحكم فيه من أجل ضمان استقرار نسبة الصرف الفعلية للعملة الوطنية وهذا في سياق تقلبات نسب الصرف لأهم العملات الصعبة على مستوى الأسواق الدولية، حيث بلغت قيمة الدولار أعلى قيمة لها مقابل الدينار 79.6829 سنة 2002 وهي أعلى قيمة منذ سنة 1984 إلى غاية 2006، فيما انتقلت قيمة الدولار من متوسط 73.3627 دينار سنة 2005 إلى 72.6466 دينار خلال سنة 2006³.

وفي الأخير فإن حرص الجزائر على إصلاح النظام المالي وتخفيض قيمة المخاطر المالية كبير جداً، ويتجلى هذا من خلال تحديث المنظومة المصرفية وإعادة هيكلتها وترقية سوق الرساميل واعتماد نظم للدفع ناجعة ومأمونة، وباختصار إقامة وساطة مصرفية مطابقة لمقتضيات إقتصاد نشط و تنافسي،

¹ انظر: خطاب رئيس الجمهورية الجزائرية عبد العزيز بوتفليقة في 10 ديسمبر 2006 بمناسبة افتتاح اجتماع الحكومة والولاية بالجزائر، موقع وزارة الخارجية الجزائرية على الأنترنت http://193.194.78.233/ma_ar/stories.php?story=06/12/10/719.2008/07/25

² الديوان الوطني للإحصاء ONS ، من خلال موقع الأنترنت <http://www.ons.dz/them-sta.htm:2008/07/20>

³ المرجع السابق.

حيث يشتمل هذا القطاع على 24 مصرفا ومؤسسة مالية منها 11 مصرفا تابعا للقطاع الخاص ومن الطراز الدولي، بيد أنه ما انفك اهتمام مصارف هامة أخرى يزداد بالجزائر¹. إن تطوير سوق الرساميل شرط رئيسي لسياسة متوازنة تعتمد على السوق المالية أكثر منها على التمويل من ميزانية الدولة. لقد صار تنامي سوق السندات المالية ملموسا إذ بلغت قيمة 161 مليار دينار سنة 2006، وصار ارتفاع القرض يبعث على التفاؤل بالنسبة للمستقبل نظرا للتطور الإيجابي في نسبة إعادة الحسم ونسب الفوائد على المستدين من جهة ولظهور الإطار التشريعي والتنظيمي سالف الذكر الذي يواتي توسع القرض بأشكال أخرى من مثل الإيجار والقرض الرهنى من جهة أخرى، وفي هذا الصدد قامت المنظومة المصرفية بتأهيل أنظمتها الإعلامية وبمطابقة وسائل الدفع من صكوك وبطاقات بنكية وغيرها مع المقاييس، وبتطوير شبكة تحويل موثوقة ومأمونة في إطار مشروع تحديث أنظمة الدفع، في هذا الباب شهدت سنة 2006 على التوالي بداية تشغيل نظام التسديد الفوري للمبالغ الكبيرة للمدفوعات الاستيعالية الذي يتعاطى اليوم مع مبلغ قدره 670 مليار دينار في المتوسط يوميا، وبداية استغلال نظام الدفع الشامل التي تزيد من سرعة إبرام الصفقات المالية بواسطة التعويض أو المقاصة عن بعد ما بين البنوك².

إن كل هذه الإصلاحات لكفيلة بتزويد المنظومة الاقتصادية والمالية الجزائرية بالأدوات المتعارف عليها عالميا لتحسين الأداء وجعل العالمين أكثر تنافسية والإسهام في تسهيل تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر.

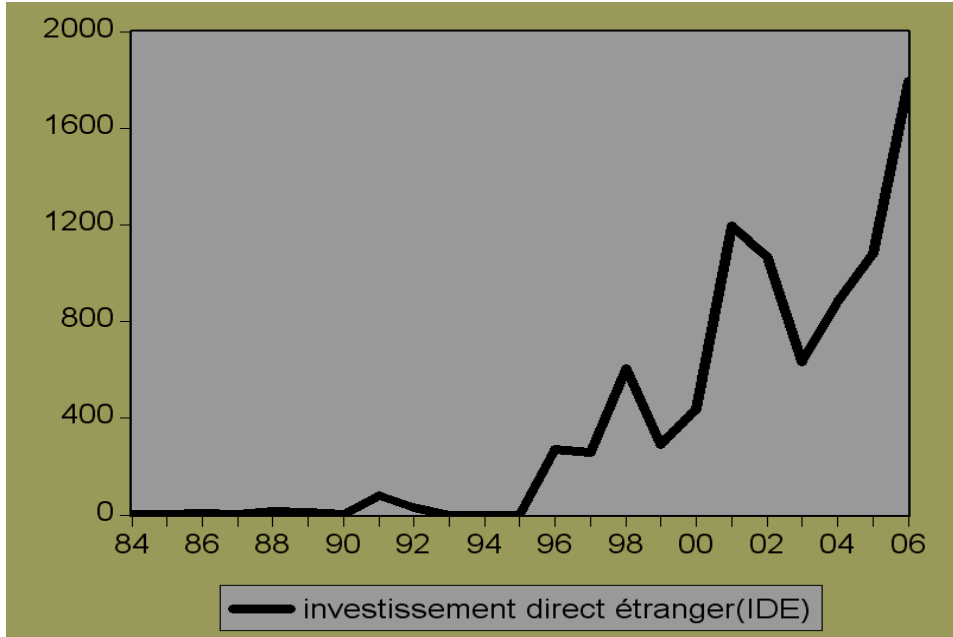
1-4- تقييم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر

من خلال بيانات الشكل الموالي رقم (4-4) والتي تخص تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر للفترة 1984-2006، يمكن ملاحظة أن قيمة الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد خلال المرحلة 1984-1989 كانت ضعيفة جدا فلم تتعد قيمة 13 مليون دولار التي بلغها سنة 1988، في هذه الفترة كانت هيئات ضمان المبادلات تصنف الجزائر بالبلد ذي المخاطر المتوسطة في المدى القصير وذي المخاطر المرتفعة في المدى الطويل، بمعنى أنه يمكن إقامة علاقات تجارية (تصدير منتجات) لكن بالمقابل تنصح بعدم الاستثمار نظرا لعدم وضوح الرؤية على المستوى السياسي والمشاكل الكبيرة التي كان يمر بها الاقتصاد الجزائري، وهذا ما يفسر ضآلة تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في هذه الفترة، فالمستثمرين انتهجوا سياسة الانتظار عوض المغامرة.

¹ انظر: خطاب رئيس الجمهورية الجزائرية عبد العزيز بوتفليقة في 10 ديسمبر 2006، مرجع سبق ذكره.
² المرجع السابق.

الشكل رقم(4-4): تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر للفترة 1984-2006

الوحدة: مليون دولار



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معطيات الملحق رقم 04.

في بداية التسعينيات تم إصدار قانون النقد والقرض 1990 الذي فتح الطريق لكل أشكال المساهمة للرأسمال الأجنبي في التنمية الاقتصادية في الجزائر، حيث نص على ما يأتي:¹

✓ حرية الاستثمار، باستثناء القطاعات المخصصة للدولة، إلى جانب تحديد شروط تدخل الرأسمال الخاص.

✓ حرية تحويل رؤوس الأموال بعد تأشيرة بنك الجزائر، وفي مدة شهرين من تقديم الطلب.

✓ الاستفادة من الضمانات الواردة في الإتفاقيات الدولية التي توقع عليها الجزائر.

✓ تبسيط عملية قبول الإستثمار الخاضع للرأي بالمطابقة، حيث يقدم الطلب إلى مجلس النقد والقرض ليبيث في الملف خلال شهرين، مع إمكانية الطعن في حالة الرفض أمام الغرفة الإدارية.

كما نص هذا القانون على الضمانات المتعلقة بالتحويل، مع الإبقاء على الإمتيازات الناجمة على القانونين رقم 82-13، و 86-13 المتعلقين بالشركات المختلطة.

إلى جانب المبادئ السابقة هناك مبادئ أخرى أذكر منها: تبني استقلالية البنك المركزي، إلغاء التمييز بين القطاع العام والخاص، تبني مفاهيم المقيم وغير المقيم عوضا عن الوطني والأجنبي، التصريح بالاستثمارات الأجنبية وتسجيلها في مجلس النقد والقرض وتقديمه لبنك الجزائر وليس على مستوى اللجنة الوطنية للإستثمارات.

¹ الجريدة الرسمية، قانون 10-90 المتعلق بالنقد والقرض، عدد 16، الصادرة بتاريخ 18 افريل 1990.

إضافة إلى قانون النقد والقرض، حدثت تعديلات في نوفمبر 1991 على القانون رقم 86-14 المتعلق بالمحروقات، وقد وردت هذه التعديلات لتدعيم إرادة الإنفتاح المكرسة في قانون النقد والقرض، والتي حولت للشركات الأجنبية بالإستثمار في الآبار البترولية الثانوية بإدخال إجراءات تشجيعية (تخفيف العبء الضريبي)، لتمكين هذه الشركات من المساهمة بمجهود أكبر في التنقيب على البترول والغاز. ويلاحظ أن قانون النقد والقرض لم يمنح مزايا خاصة أو تسهيلات للمستثمرين الأجانب، ولهذا قامت السلطات بإصدار القانون 93-12 المتعلق بترقية الاستثمار بتاريخ 03/10/1993 أمام ضغط الحاجة إلى استقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة وإبرام عقود شراكة مع الأجانب، ومنطلق ذلك هو:¹ الإختلالات التي عرفها الاقتصاد الجزائري انذاك، عدم قدرة الدولة التكفل بالاستثمار نتيجة انسحابها من الحياة الاقتصادية، التجربة المريرة مع تسيير المديونية والقيود الحادة على الموارد المالية الداخلية.

تتمثل الأهداف الرئيسية لقانون الاستثمارات 1993 فيما يأتي:²

- أ- البحث عن كيفية تحقيق اندماج أكبر للإقتصاد الوطني، من خلال تنشيط الإستثمار في مجال الإنتاج والإستخدام الدائم والمتزايد لرؤوس الأموال والتكنولوجيات وذلك بغرض مواجهة الحاجات المتزايدة والخاصة بالتشغيل والاستهلاك.
- ب- التأكيد على إرادة الدولة في الإنفتاح دون فرض أية قيود على رأس المال الأجنبي خارج القطاعات الحساسة وإقامة علاقات الثقة مع المستثمر.
- ت- توسيع مشاركة رأس المال الوطني والأجنبي لتحقيق برامج الإستثمارات الجديدة والتي تستهدف التكفل بالأولويات التي تحددها الدولة في مختلف المجالات، حيث تُحقق: إندماج الإقتصاد الوطني في الاقتصاد العالمي، إحلال الواردات، خلق مناصب العمل، ترقية الصادرات خارج المحروقات، تقليص درجة تبعية الإقتصاد الوطني للأسواق الخارجية من جهة وإشباع الحاجيات الأساسية للسوق الوطني من جهة أخرى.

رغم كل هذه التحفيزات والقوانين التي كانت تسعى من ورائها الجزائر إلى زيادة نصيبها من الاستثمار الأجنبي المباشر، إلا أن نصيبها كان ضعيفاً جداً، فخلال هذه المرحلة ظهر مصطلح "خطر الجزائر"، الذي كان يعني كل المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها المستثمر الأجنبي في الجزائر، إذ كان مقوماً على شكل يوحى بأن الاستثمار في الجزائر ضرب من المخاطرة الكبيرة، إلا أنه استثنى من ذلك قطاع المحروقات، فالمستثمرون الأجانب أبدوا حساسية كبيرة تجاه الأحداث السياسية والظروف الأمنية التي سادت الفترة 1990-1999 وبالتالي فإن تقييمهم للحالة السياسية يتسم بالحذر الشديد ويصل إلى حد عدم الاستثمار وانتظار ما سيأتي. إن كل هذا يمكن أن يترجم من

¹ عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص 05-06.

² الجريدة الرسمية، المرسوم التشريعي 93-12 المتعلق بترقية الإستثمارات، عدد 64، الصادرة في 05 أكتوبر 1993.

خلال تصنيف الجزائر من قبل وكالات تقييم خطر البلد، فشركة (COFACE) صنفت الجزائر خلال هذه الفترة في المرتبة (C) وهو خطر مرتفع جدا يوازي الخطر المتعلق بالعراق. إن المستثمرين الأجانب لم يبدوا حماساً كبيراً للاستثمار في الجزائر، ويرجع كل هذا في جانب منه إلى الخطر السياسي كما مر معنا، غير أن المستثمرين يوردون بعض الأسباب إضافة إلى الخطر السياسي، أذكر منها:¹

أ- **المشاكل المالية:** أن الطلب على القروض كان كبيراً ونسبة قبوله ضعيفة، فمن بين 74% من المستثمرين الذين طلبوا قروضا تحصل منهم 30% فقط.

ب- **المشاكل العقارية:** هناك ثلاث احتمالات يمكن للمستثمر من خلالها حيازة الأراضي:

✓ شراء أرض من القطاع العام.

✓ الاستئجار لدى القطاع الخاص.

✓ الحيازة على الاراضى ضمن إجراءات وكالة دعم الاستثمار ضمن إطار المرسوم التشريعي

93-12 خاصة المادة 6.

فالطريقتين الأولتين تتميزان بتكاليفهما المرتفعة والإجراءات البيروقراطية المرافقة لها، أما الطريقة الأخيرة فمن بين كل طلبات الحيازة تمت تلبية 25% منها.

ت- **المشاكل الإدارية:** إن المشاكل الإدارية عديدة ولم تعد "الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار" * إلا مكانا لتسليم المعلومات إلى المصالح المركزية.

فيما يخص تطور تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر خلال المرحلة 2000-

2006، فمن خلال تتبع بيانات الشكل رقم (4-4)، يمكن ملاحظة عدة نقاط هي:

✓ ارتفاع كبير لقيمة الاستثمارات لسنة 2001 حيث بلغت 1196 مليون دولار مقابل 438 مليون دولار سنة 2000، ويرجع حصول هذا الفارق الكبير لقيمة مشروع الاتصالات المصري (ORASCOM) الذي قدر ب 737 مليون دولار والذي تحقق في تلك السنة.

✓ بخلاف سنة 2001 فإن قيمة الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة إلى الجزائر شهدت تزايداً مستمراً، وهو ما يتناسب وتقييم خطر البلد في الجزائر خلال هذه المرحلة الموضح في الجدول الموالي رقم (4-1)، والذي يبين تحسن مستمر في تقييم خطر البلد في الجزائر لمختلف التقييمات.

¹ خالد منة، مرجع سبق ذكره، ص 219.

* الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار: مؤسسة عمومية ذات طابع إداري تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي وتوضع تحت وصاية الوزير المكلف بترقية الاستثمار، انظر: الجريدة الرسمية، المرسوم التنفيذي 06-356، المتعلق بصلاحيات الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار وتطويرها وسيورها، عدد 64، الصادرة بتاريخ 11 أكتوبر 2006، ص 13.

الجدول رقم(4-1): تقييم خطر البلد في الجزائر للفترة 2000 – 2006

الوحدة: نقطة

السنوات							مصدر التقييم
2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	
77.8	77.3	74.25	65.8	63.8	61.5	60.5	الدليل الدولي لخطر البلد ICRG ¹
45.97	41.8	44.95	41.29	40.79	38.6	37.71	مجلة Euromoney ²
48.9	47.5	40.2	33.4	31.5	30.7	29.5	مجلة Institutional Investor ¹
A4	A4	B	B	B	B	B	شركة Coface ¹

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على بيانات:

¹ تقارير مناخ الاستثمار في البلدان العربية خلال الفترة 2000-2006 ، المؤسسة العربية لضمان الإستثمار، الكويت.

² <http://www.euromoney.com/poll/10683/PollsAndAwards/Country-Risk.html>. 20/07/2008

كما أن تقرير المرصد الأورو-متوسطي حول مشاريع الاستثمار المنجزة في الجزائر خلال هذه الفترة، أكد على أن الجزائر بدأت تجتاز مرحلة التخوف والترقب من قبل المستثمرين المحليين والأجانب، ويعود هذا الى توفر محفزات للاستثمار في الجزائر أهمها:¹

✓ نص مجموعة من القوانين مست المنظومة البنكية، الجمركية، الضريبية، التجهيزات القاعدية والمحروقات.

✓ الاستقرار السياسي.

✓ إعادة احتلال الجزائر لمكانتها في المحافل الدولية.

✓ تفعيل دور الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، خاصة عن طريق نشر آلية الشباك الوحيد في العديد من ولايات الوطن.

✓ محاولة عصرنة المنظومة المالية، من خلال آليات الدفع وتتنوع محفظة الخدمات.

✓ الاتجاه نحو الشراكة كأحد أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر، مثال ذلك مؤسسة صيدال.

فيما يخص قوانين الاستثمار خلال هذه المرحلة(2000-2006)، فقد تم تكييف قانون الاستثمارات لغاية جلية ألا وهي تبسيط وتحسين جدوى الأمر رقم 01-03 المؤرخ في 20 أوت 2001 والمتعلق بتطوير الاستثمار، بهذا الإجراء صار مسار منح الامتيازات يقوم على نظام تصريح تطبعه الشفافية، كما أن أحقية الاستفادة من المزايا صارت مفتوحة بإستثناء قائمة من النشاطات والمنتجات والخدمات يتم تحديدها عن طريق التنظيم، وهو ما يفسح هامش المناورة الضروري للسلطات العمومية

¹ الطاهر هارون وفطيمة حفيظ، أفاق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر في ظل اتفاق الشراكة الأورو-متوسطية، الملتقى الدولي حول آثار وانعكاسات اتفاق الشراكة على الاقتصاد الجزائري، سطيف 13-14 نوفمبر 2006، ص428.

لإعمال الانتقاء وإدخال التكييف على مسعاها الاقتصادي، وتجدر الإشارة إلى إقامة لجنة للطعن لفائدة المستثمر في حالة حصول نزاع. لقد تم تكييف نظام الفوائد تكييفاً يحقق جاذبية أفضل، وذلك بإدخال امتيازات استغلال في النظام العام وبتوضيح مقاييس تعريف المشاريع القابلة للاستفادة من نظام الأفضلية من باب استثنائي، كما تولت الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار بما لها من شبائيك لامركزية عبر التراب الوطني تنشيط وتسيير عملية منح الامتيازات من خلال التكفل بمهام تسهيل الاستثمار وترقيته، وأما مهام متابعة ومراقبة احترام المستثمرين للتعهدات الصادرة عنهم مقابل الامتيازات الممنوحة لهم فإنها غدت الآن مناطة بالإدارات الجبائية والجمركية وغيرها من الأجهزة العمومية المتخصصة¹، وأما المجلس الوطني للاستثمارات فيتكفل أساساً بالجوانب ذات الصلة بإستراتيجية ترقية الاستثمار وتنميته.

من هذا الباب تميزت سنة 2006 بارتفاع في التصريحات بالمشاريع الاستثمارية الجديدة التي تلتبس الاستفادة من المزايا التي يكفلها القانون، حيث بلغ عدد التصريحات لدى الشبائيك الجهوية للوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار ما بين جانفي وأكتوبر 2006 من المشاريع الجديدة 3219 مشروعاً؛ أي ما يمثل زيادة تقدر بأكثر من 42 % مقارنة بسنة 2005 قيمتها الإجمالية 536 مليار دينار تشكل الاستثمارات الأجنبية المباشرة وبالشراكة نسبة 41% من هذه المشاريع بمبلغ قدره 221 مليار دينار².

¹ انظر: خطاب رئيس الجمهورية الجزائرية عبد العزيز بوتفليقة في 10 ديسمبر 2006، مرجع سبق ذكره.
² الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، تقرير الاستثمارات المعلنة، جانفي 2007.

المبحث الثاني: نمذجة أثر خطر البلد على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى

الجزائر للفترة 1984-2006

إن عملية بناء نموذج قياسي، تتطلب من الباحث معرفة كاملة وشاملة للنظرية الاقتصادية، التي بموجبها يمكن تحديد متغيرات النموذج القياسي. فبعد تحديد متغيرات النموذج وجعلها في شكل نموذج رياضي يختار الباحث طريقة التقدير التي سيعتمدها في تقدير النموذج، هذا النموذج يعرضه بعد تقديره على جملة من الاختبارات، منها الإقتصادية التي تعتمد بالدرجة الأولى على شروط النظرية الإقتصادية، الاختبارات الإحصائية التي تهدف إلى اختبار مدى الثقة الإحصائية في التقديرات الخاصة بمعلمات النموذج، وأخيرا تأتي الاختبارات القياسية والتي تهدف إلى التأكد من خلو النموذج المقدر من المشكلات القياسية التي يمكن أن تشوب النموذج المقدر.

تتمثل عملية نمذجة أثر خطر البلد على تدفق الاستثمار الأجنبي إلى الجزائر في تقدير النموذج القياسي لأثر خطر البلد المتمثل في المتغيرات المستقلة ممثلة في مؤشرات خطر البلد على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر المتمثل في المتغير التابع (IDE) إلى الجزائر.

إذن من أجل تقدير نموذج أثر خطر البلد على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر للفترة 1984-2006 سأتناول النقاط الآتية:

✓ تحديد نموذج الدراسة ومتغيراته.

✓ اختبار النموذج المقدر.

✓ تقييم النموذج المقدر.

1-2-1- تحديد نموذج الدراسة ومتغيراته

1-1-2- الخلفية الاقتصادية للنموذج القياسي:

من خلال دراستنا الإقتصادية للاستثمار الأجنبي المباشر يتبين أن هناك مخاطر تحكم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى أي بلد، فالفكر الإقتصادي للمدارس الإقتصادية القديمة والحديثة تقر أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر تتحدد بواسطة مخاطر منها السياسية، الاقتصادية والمالية وهي:¹

¹ انظر:

- عمر صقر، مرجع سبق ذكره، ص 53.

- رضا عبد السلام، مرجع سبق ذكره، ص 97-103.

- Faouzi Boudjedra, 'Risque Pays, IDE et Crise Financière Internationale, Op.Cit, p09-10.

- Faouzi Boudjedra, L'analyse du risque d'investissement dans les pays en développement, Op.Cit, p03-05.

أ- **المخاطر السياسية:** هناك جملة من المؤشرات السياسية تُعد من محددات الخطر السياسي والتي أثبتت الدراسات الاقتصادية السابقة تأثيرها على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. تتمثل هذه المؤشرات السياسية في:

✓ درجة استقرار الحكومة.

✓ وجود نزاعات داخلية وخارجية.

✓ درجة الانفتاح السياسي.

✓ مستوى الفساد.

✓ دور الجيش والمنظمات الدينية في السياسة.

ب- **المخاطر الاقتصادية:** هناك جملة من المؤشرات الاقتصادية تُعد من محددات الخطر الاقتصادي والتي أثبتت الدراسات الاقتصادية السابقة تأثيرها على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. تتمثل هذه المؤشرات الاقتصادية في:

✓ السياسات الاقتصادية (المالية، النقدية، الضريبية،....، الخ).

✓ أداء التجارة من خلال نسبة (الصادرات / الناتج المحلي الإجمالي)، دراسة (Simpson 1997).

✓ معدل التضخم السنوي، دراسة (Schneide and feryr 1985).

✓ نسبة نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، دراسة (Pamastassiou and Pearce 1990).

✓ نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، دراسة (Cosset & Roy 1991).

✓ متغيرات أخرى تُعد من محددات المخاطر الاقتصادية مثل نسبة (عجز أو فائض) الميزانية الحكومية الى الناتج المحلي الإجمالي، وكذا نسبة وضع ميزان الحساب الجاري الى الناتج المحلي الإجمالي.

ت- **المخاطر المالية:** هناك جملة من المؤشرات المالية تُعد من محددات الخطر المالي والتي أثبتت الدراسات الاقتصادية السابقة تأثيرها على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، تتمثل هذه المؤشرات المالية في:

✓ نسبة خدمة الدين إلى إجمالي صادرات السلع والخدمات، دراسة (Simpson 1997).

✓ عدد الأشهر من الواردات التي تغطيها احتياطات الدولة.

✓ نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي.

✓ نسبة ميزان الحساب الجاري إلى إجمالي صادرات السلع والخدمات.

✓ استقرار سعر الصرف، دراسة (Cushemane 1985).

2-1-2- تحديد متغيرات النموذج:

لتوضيح العلاقة بين خطر البلد والاستثمار الأجنبي المباشر في نموذج قياسي يمكن اختياره، فإنه لا بد من حلول بشأن المتغيرات المفسرة لخطر البلد، لهذا سأعتمد على مؤشرات خطر البلد المعتمدة من طرف تقييم (ICRG) وهذا لعدة اعتبارات أهمها:

✓ إلزام بعض الوكالات بالحفاظ على سرية المعلومات الخاصة التي تستخدم في بلورة التقييم.
 ✓ تخضع تقييمات بعض الهيئات العمومية لطبيعة العلاقة بين الدولة المقيمة والدولة منشأ هيئة التقييم.

✓ الشفافية في التقييم (ICRG) وسهولة الحصول على نتائج التقييم.
 ✓ تقييم (ICRG) يوفر بيانات رقمية تتوافق وطبيعة الدراسة القياسية.
 ✓ الجزائر خاضعة لتقييم (ICRG) منذ 1984، أي فترة التقييم تعتبر طويلة نسبيا مقارنة مع باقي الوكالات التصنيف الأخرى.

مؤشرات خطر البلد التي يوفرها تقييم (ICRG) تتمثل فيما يلي:

✓ مؤشر الخطر السياسي (RP).
 ✓ مؤشر الخطر الاقتصادي (RE).
 ✓ مؤشر الخطر المالي (RF).

كل مؤشر من هذه المؤشرات يمكن أن يأخذ العلامة من صفر إلى 50 نقطة، حيث كلما اقترب المؤشر من العلامة صفر دل ذلك على أن الخطر مرتفع جدا، وعلى العكس فكلما اقترب من العلامة 50 دل ذلك على انخفاض حدة الخطر.

فيما يخص المتغير التابع فهو قيمة الاستثمار الأجنبي المباشر (IDE) الوارد إلى الجزائر بالقيمة الجارية، كما أنه مقدر بالمليون دولار الأمريكي.

2-1-3- تحديد الشكل الرياضي للنموذج:

إن النموذج المستخدم في هذه الدراسة يتكون من أربعة متغيرات وهي: (IDE) كمتغير تابع يمثل قيمة الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر، على افتراض أنه دالة في مؤشرات خطر البلد المتمثلة في كل من مؤشرات الخطر السياسي (RP)، والخطر الاقتصادي (RE) والخطر المالي (RF) وعليه يأخذ النموذج الصيغة الرياضية العامة التالية:

$$IDE = f(RP, RE, RF).....1$$

ويصبح النموذج في صيغته الاحتمالية التالية:

$$IDE = f(RP, RE, RF) + \varepsilon = c + \alpha_1 RP + \alpha_2 RE + \alpha_3 RF + \varepsilon.....2$$

حيث (ε) يمثل حد الخطأ العشوائي للمعادلة والذي يفترض أن قيمته موزعة توزيعاً طبيعياً وبوسط حسابي يساوي صفر وتباين ثابت $N(0, \delta)$ $\varepsilon \rightarrow$. وهذه الفروض ضرورية للحصول على مقدرات غير متحيزة وتنصف بالكفاءة لكل معلمة من معاملات النموذج $(c, \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3)$. وطبقاً للنظرية الاقتصادية المعروضة في القسم النظري فإن التوقعات المسبقة تشير إلى أن أثر كل من مؤشر الخطر السياسي (RP)، الخطر الاقتصادي (RE) والخطر المالي (RF) على الاستثمار الأجنبي المباشر (IDE) الوارد يجب أن يكون موجبا؛ أي أن:

$$\frac{\partial IDE}{\partial RF} > 0, \frac{\partial IDE}{\partial RP} > 0, \frac{\partial IDE}{\partial RE} > 0$$

إن متغيرات الدراسة ستكون عبارة عن سلاسل زمنية للفترة 1984-2006، وتشمل كل من قيمة الاستثمار الأجنبي المباشر (IDE) الوارد إلى الجزائر، مؤشر الخطر السياسي (RP)، الخطر الاقتصادي (RE) والخطر المالي (RF) وعليه يأخذ النموذج الصيغة التالية:

$$IDE_t = c + \alpha_1 RP_t + \alpha_2 RE_t + \alpha_3 RF_t + \varepsilon_t \dots \dots \dots 3$$

2-1-4- تحديد طريقة التقدير:

سأعتمد في تقدير معالم النموذج المختار طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS^*)، التي تعتبر من أحسن الطرق لتقدير نماذج القياس الاقتصادي، حيث تعطي هذه الطريقة تقديراً غير متحيز للمعالم، فهو كفو لأنه ذو أصغر تباين، كما أن مقدراتها تنصف بالإتساق لأنها تقترب من القيمة الحقيقية مع اقتراب حجم العينة من ما لا نهاية¹.

2-1-5- تقدير النموذج:

بصفة عامة لقد تم تحديد الطريقة التي سيتم بها تقدير النموذج، لكن استعمال هذه الطريقة يدوبا سوف يتطلب وقتاً طويلاً وحسابات كبيرة جداً، لهذا يتم اللجوء في هذه الحالات إلى استعمال الحاسب الذي يقوم بتقدير معالم النموذج إنطلاقاً من برامج خاصة، منها ($EViews4$) الذي يختص في تقنيات الإحصاء والتقدير وطرق التنبؤ.

إن استعمال هذا البرنامج سوف يقوم بتقدير معالم النموذج، بطريقة سريعة جداً ودقيقة، كما يُمكن من الحصول على عدّة إحصاءات منها: معامل التحديد، إحصائية ستودينت، وكذا إحصائية فيشر،... الخ.

* استعملت هذه الطريقة (ordinary least squares) لأول مرة من طرف الباحثين (LEGENDRE) سنة 1805 و (GAUSS) سنة 1809، في قياس علم الفلك انظر:
- دومينيك سلفاتور، نظريات ومسائل في الإحصاء والاقتصاد القياسي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص 143-144.
¹ نفس المرجع والصفحة سابقاً.

إذن بواسطة برنامج (EViews4) يمكن تقدير النموذج القياسي خلال الفترة 1984-2006.

بعد إدخال جميع معطيات المتغيرات (الموضحة في الملاحق 1، 2، 3، 4)، في البرنامج (EViews4) تم الحصول على الجدول التالي رقم (4-2).

الجدول رقم (4-2): نتائج تقدير النموذج الأول

Dependent Variable: IDE
Method: Least Squares
Date: 11/07/08 Time: 18:40
Sample: 1984 2006
Included observations: 23

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RP	30.04379	12.24113	2.454331	0.0239
RE	30.35105	14.40637	2.106780	0.0487
RF	33.78713	14.20029	2.379326	0.0280
C	-2566.864	440.3007	-5.829798	0.0000
R-squared	0.846512	Mean dependent var	376.7522	
Adjusted R-squared	0.822277	S.D. dependent var	507.4511	
S.E. of regression	213.9274	Akaike info criterion	13.72592	
Sum squared resid	869533.4	Schwarz criterion	13.92340	
Log likelihood	-153.8481	F-statistic	34.92932	
Durbin-Watson stat	1.921173	Prob(F-statistic)	0.000000	

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج (EViews4).

إنطلاقاً من بيانات الجدول رقم (4-2)، يمكن كتابة النموذج المقدر الأول على الشكل الآتي:

$$IDE_t = -2566.86 + 30.04RP_t + 30.35RE_t + 33.78 RF_t \dots\dots 4$$

2-2- اختبار النموذج المقدر

بعد تقدير النموذج يتم إخضاع النموذج المقدر لجملة من الاختبارات، المتمثلة في الاختبارات الاقتصادية، الإحصائية والقياسية. يعاد التقدير بواسطة الطريقة نفسها بعد تعديل النموذج؛ أي نزع المتغيرات الخارجية التي ترفض في أي مرحلة من مراحل الاختبار.

2-2-1- الاختبارات الإقتصادية:

تحدد الاختبارات الاقتصادية التي يتم استخدامها في تقييم معاملات النموذج من خلال مبادئ النظرية الاقتصادية، وتهتم هذه الاختبارات بإشارة المعلمات المقدر، فإذا جاءت هذه المعلمات المقدر على عكس ما تقره النظرية مسبقا، فإن هذا يكون مبررا لرفض هذه المعلمات المقدر. إذا تحققت الشروط السابقة الذكر فإنه يمكن قبول النموذج المقدر إقتصاديا. إن قبول النموذج إقتصاديا سيمكن من الاستمرار في الدراسة؛ أي دراسة النموذج المقدر من الناحية الإحصائية والقياسية، أما في حالة عدم قبول النموذج من الناحية الإقتصادية فهذا يعني أن دراستنا تتوقف، تبعا لذلك لا يمكن الاستمرار.

إن النموذج المقدر الأول لأثر خطر البلد على تدفق الاستثمار الأجنبي إلى الجزائر يتماشى وقوانين النظرية الاقتصادية؛ أي معاملات كل من مؤشر الخطر السياسي، الاقتصادي والمالي موجبة، فانخفاض حدة الخطر تؤدي إلى زيادة تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة، معناه أن هذا النموذج موجود ضمن النظرية الإقتصادية السابقة الذكر.

إذن نستنتج أن النموذج المقدر الأول لأثر خطر البلد على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر مقبول إقتصاديا، ومنه يمكن الاستمرار بإجراء الاختبارات الإحصائية والقياسية على هذا النموذج.

2-2-2- الاختبارات الإحصائية:

إن المرحلة الثانية من الدراسة القياسية على النموذج المقدر تكمن في إختبار معنوية المعالم المقدر، بعبارة أخرى إختبار هل المعالم المقدر لها معنوية إحصائية (اختبارات الرتبة الأولى)¹. إن إختبار المعالم المقدر للنموذج يتطلب عدّة إختبارات إحصائية، البعض منها تختبر المعالم جملة واحدة والبعض الآخر يختبر معالم النموذج واحدة تلو الأخرى.

تتمثل هذه الإختبارات في ما يأتي:

أ- إختبار معامل التحديد المضاعف (R^2):

يشرح ويقيس هذا المعامل التغيرات التي يمكن تفسيرها من التغير الكلي في المتغير التابع بدلالة المتغيرات المستقلة المدرجة في النموذج²، إذن معامل التحديد يعتمد عليه لمعرفة النسبة المئوية التي تفسر بها المتغيرات المستقلة المتغير التابع، ويُعرف بأنه عبارة عن نسبة التغيرات المفسرة إلى التغيرات الكلية، حيث صيغته الرياضية هي على النحو الآتي³:

$$R^2 = \frac{ESS}{TSS} = 1 - \frac{RSS}{TSS}$$

¹ عبد الحميد برحومة، مرجع سبق ذكره، ص148.

² عبد القادر محمد عبد القادر عطية، الإقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، ط2، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص230.

³ R - Bourbonnais, Econométrie, 3^{eme} édition, paris, p53.

حيث:

TSS (Total Sum of Squares): مجموع مربعات الانحرافات الكلية للمتغير التابع عن وسطه.
 ESS (Explained Sum of Squares): مجموع مربعات الانحرافات المشروحة للمتغير التابع المقدر (\hat{Y}) عن وسطه الحسابي (\bar{Y}).
 RSS (Residual Sum of Squares): مجموع مربعات البواقي.
 علما أنه: $0 \leq R^2 \leq 1$.

فإذا كان: $RSS = 0$ هذا معناه أن (R^2) يأخذ أكبر قيمة وهي 1، وتكون القوة التفسيرية أحسن ما يمكن. أما إذا كان $ESS = 0$ أي $TSS = RSS$ ، فإن (R^2) يأخذ اصغر (أسوأ) قيمة له وهي الصفر أي أن المتغيرات المستقلة غير قادرة على تفسير التغير في المتغير التابع.

يجب عدم التسرع في الحكم عن العلاقة المقدر من خلال معامل التحديد وحده، فقد تكون القيمة المرتفعة لمعامل التحديد راجعة إلى وجود اتجاه عام قوي بين المتغيرات الموجودة في النموذج المقدر، كما يرجع انخفاض قيمة (R^2) إلى الصياغة الخاطئة للنموذج، وعدم إدراج متغيرات تفسيرية هامة في النموذج عند تقدير العلاقة. لذا يجب استخدام معامل التحديد المعدل (\bar{R}^2) وتأخذ درجات الحرية بعين الاعتبار، ويحبذ هذا التعديل في حالة وجود عدد كبير من المتغيرات التفسيرية، ويحسب معامل التحديد المعدل عن طريق المعادلة الآتية:¹

$$\bar{R}^2 = 1 - (1 - R^2) \cdot \left(\frac{n-1}{n-K} \right)$$

حيث:

\bar{R}^2 : معامل التحديد المعدل.

R^2 : معامل التحديد.

n : عدد المشاهدات.

k : عدد المعلمات المقدر.

إنطلاقا من بيانات الجدول السابق رقم (4-2)، نجد أن قيمة معامل التحديد المضاعف كبيرة مما يدل على أن المتغيرات المستقلة ممثلة في مؤشرات خطر البلد تفسر 84.65% من تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، والباقي 15.35% يرجع إلى عوامل أخرى غير مدرجة. والشيء نفسه بالنسبة لمعامل التحديد المعدل (\bar{R}^2) بقيمته 82.22%، مما يؤكد أن المتغيرات المستقلة قيد الدراسة تفسر تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر بنسبة عالية.

ب- إختبار إحصائية ستودينت (T . STUDENT):

¹ Pindyck Rubinfeld , *Econometric models and economic Forecasts* , MC Graw-Hill , Book company , New york , 1976, p 92 .

يستعمل هذا الإختبار لتحديد معنوية المعالم المقدرة للنموذج القياسي واحدة تلو الأخرى، إنطلاقاً من التوزيع الإحصائي لستودينت.

إن العلاقة العامة للإختبار ستودينت معطاة على الشكل التالي:

$$\frac{\hat{\alpha}_i - \alpha_i}{SE(\hat{\alpha}_i)} \Rightarrow t_{n-k, \lambda}$$

حيث: $\hat{\alpha}_i$: مقدرة α_i .

λ : مستوى المعنوية.

$$SE(\hat{\alpha}_i) = \sqrt{\hat{V}(\hat{\alpha}_i)}$$

حيث: $SE(\hat{\alpha}_i)$: الخطأ المعياري في تقدير α_i وهو يساوي إلى: $\hat{V}(\hat{\alpha}_i)$

$$\hat{V}(\hat{\alpha}_i) = \frac{\delta^2 \mu}{\sum X_i^2}$$

حيث: $\hat{V}(\hat{\alpha}_i)$: مقدر تباين $(\hat{\alpha}_i)$ وهو يساوي إلى:

n : عدد المشاهدات (حجم العينة المدروسة).

k : عدد المعالم المقدرة في النموذج.

$(n-k)$: درجة الحرية.

- كيفية استعمال إختبار ستودينت:

بما أن إحصائية ستودينت هي عبارة عن إختبار، وكما نعلم أن كل إختبار مبني على فرضيات وبالتالي إختبار ستودينت ينطلق من فرضيتين أساسيتين هما:

✓ فرضية العدم: H_0 .

✓ فرضية البديل: H_1 .

يتم هذا الإختبار بفرض معلمة من معالم النموذج تساوي الصفر عندئذ يسمى هذا الفرض بفرضية العدم (H_0) وما دامت العلاقة بين المتغير التابع (Y_i) والمتغيرات المستقلة (X_i) خطية، فإن إنعدام هذه العلاقة على خط الإنحدار، يعني بأن خط الإنحدار هو خط أفقي؛ أي: $H_0: \alpha_i = 0$ وبما أن H_0 هي إفتراض خاضع للإختبار فإنه يمكن أن يكون صحيحاً أو خاطئاً وبالتالي لابد من وضع بديل للفرضية السابقة الذكر، وهي ما تسمى بفرضية البديل H_1 ، بحيث: $H_1: \alpha_i \neq 0$.

أما إذا عُرفت إشارة (α_i) مسبقاً من طرف النظرية الإقتصادية، فإن الفرضيتين تصبحان كالتالي:

$$\begin{cases} H_0 : \alpha_i = 0 \\ H_1 : \alpha_i > 0 \end{cases}$$

يمكن كتابة العلاقة السابقة لإختبار ستودينت على الشكل الآتي:

$$t_{cal} = \frac{\hat{\alpha}_i}{SE(\hat{\alpha}_i)} \Rightarrow t_{tab} = t_{n-k, \lambda}$$

بحيث:

t_{cal} : القيمة المحسوبة لإحصائية ستودينت.

t_{tab} : القيمة المجدولة لإحصائية ستودينت (تستخرج من جدول توزيع ستودينت بدرجة حرية $(n-k)$ وبمستوى معنوية λ).

✓ إذا كانت $|t_{cal}| \geq t_{tab}$ نقبل فرض العدم حيث تكون قيمة t المحسوبة في منطقة القبول، ونرفض الفرض البديل، ويكون تقدير العينة غير معنوي إحصائياً.

✓ إذا كانت $|t_{cal}| \leq t_{tab}$ نرفض فرض العدم ونقبل الفرض البديل حيث تقع t_{cal} في منطقة الرفض، ويكون تقدير العينة معنوياً إحصائياً، ومنه معنوية المعلمة المختبرة مقبولة فهي ذات مدلولية إحصائية.

بصفة عامة تتم هذه الإختبارات على جميع معالم النموذج المقدر كل على حدا.

تبين نتائج التقدير للنموذج الأول والموضح في الجدول السابق رقم (4-2)، أن قيم إحصائية

ستودينت المحسوبة t_{cal} للمعاملات المقدرة هي كالاتي:

$$t_a = -5.82, t_{\alpha_1} = 2.45, t_{\alpha_2} = 2.1, t_{\alpha_3} = 2.37$$

وحيث أن قيمة إحصائية ستودينت المجدولة t_{tab} هي: $t_{tab} = t_{n-k, 5\%} = t_{19, 5\%} = 1.729$

إذن: $t_{tab} < t_{cal}$ فالفرضية البديلة H_1 صحيحة، ومنه المعلمات $(c, \alpha_1, \alpha_2, \alpha_3)$ هي معاملات تختلف قيمها على الصفر، فهي ذات معنوية إحصائية.

ت- إختبار إحصائية فيشر (T.FISHER):

تستعمل هذه الإحصائية في إختبار معنوية المعالم المقدرة جملة واحدة، وهذا نظرا لتعدد معالم

النموذج المقدرة، وبالتالي يختبر مدلولية الإحصائية للمعالم المقدرة دفعة واحدة.

العلاقة العامة لإختبار فيشر هي كما يلي:¹

$$F_{cal} = \frac{R^2 / (K-1)}{(1-R^2) / (N-K)}$$

$$F_{tab} = F_{K-1, N-K, \lambda}$$

حيث:

R^2 : معامل تحديد المضاعف.

N : عدد المشاهدات أو حجم العينة المدروسة.

K : عدد المعالم المقدرة.

λ : مستوى المعنوية.

إن إختبار إحصائية فيشر مبني على فرضيتين أساسيتين، فرضية العدم H_0 وفرضية البديل H_1

¹ J.Jhonston , Op.Cit , p221.

بحيث: $H_0 : c = \alpha_j = 0 \quad / \quad j=1,2,3$

$H_1 : \exists \alpha_j \neq 0$

✓ إذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من القيمة المجدولة لإحصائية فيشر، فإن فرضية العدم خاطئة وبالتالي فرضية البديل صحيحة أي: H_1 صحيحة $\Leftrightarrow F_{cal} > F_{tab}$.
ومنه معنوية المعالم مقبولة (على الأقل توجد معلمة واحدة تختلف على الصفر).

✓ إذا كانت القيمة المجدولة أكبر من القيمة المحسوبة فإن فرضية العدم هي الصحيحة، وبالتالي فرضية البديل خاطئة أي: H_0 صحيحة $\Leftrightarrow F_{cal} < F_{tab}$.
ومنه معنوية المعالم مرفوضة.

إذن: من خلال إحصائية فيشر فإنه يمكن قبول أو رفض النموذج المقدر مباشرة؛ أي على العكس ما تم تناوله في اختبار إحصائية ستودينت.

تبين نتائج التقدير للنموذج الأول والموضحة في الجدول السابق رقم (4-2)، أن قيم إحصائية فيشر المحسوبة تساوي $F_{cal} = 34.92$ ، وحسب الجدول الإحصائي للتوزيع F وبدرجات حرية 3 بالنسبة للبسط و 19 بالنسبة للمقام ومستوى معنوية 5 % تكون قيمة F الجدولية هي $F_{tab} = 3.13$.
إذن: $F_{cal} > F_{tab}$ أي الفرضية البديلة H_1 صحيحة ومنه جميع معالم متغيرات النموذج المقدر الأول لها معنوية إحصائية.

2-2-3- الاختبارات القياسية:

تهدف الاختبارات القياسية إلى التأكد من أن الافتراضات التي تقوم عليها الاختبارات الإحصائية السابقة منطبقة مع الواقع العملي، فإذا ما كانت الافتراضات متوفرة في الواقع فهذا يكسب المعلمات المقدر صفات معينة أهمها عدم التحيز والاتساق، أما إذا كانت غير ذلك فإنها تفقد بعض الصفات السابقة وتؤدي إلى عدم صلاحية الاختبارات الإحصائية نفسها لقياس درجة الثقة في المعلمات المقدر. وما يمكن استنتاجه مما سبق أن الاختبارات القياسية تستخدم في اختبار صلاحية الاختبارات الإحصائية، ولهذا يطلق على الاختبارات القياسية المستخدمة في الدراسة القياسية باختبارات الرتبة الثانية¹، ومن بين هذه الاختبارات أذكر:

¹ عبد الحميد برحومة، مرجع سبق ذكره، ص 145.

أ- اختبار (Durbin et Watson) للكشف عن مشكلة الارتباطات الذاتية بين الأخطاء:

يستعمل إختبار (Durbin et Watson)* للكشف عن وجود أو عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء من الدرجة الأولى في النموذج المقدر. حيث يصلح هذا الإختبار في نموذج يحتوي على ارتباط ذاتي للأخطاء من المرتبة الأولى (AR(1)؛ أي وجود ارتباط بين القيمة المقدره لحد الخطأ في فترة زمنية معينة والقيمة المقدره لحد الخطأ في الفترة الزمنية السابقة لها مباشرة، حيث نموذج الارتباط الذاتي من الدرجة الأولى يتحدد من خلال المعادلة التالية:

$$e_t = pe_{t-1} + \varepsilon_t \quad t=1....n$$

$$-1 \leq p \leq +1$$

حيث:

P : معامل الارتباط الذاتي من الدرجة الأولى.

لذا يجب إجراء إختبار وجود أو عدم وجود الارتباط الذاتي طبقاً للفرضيات التالية:

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

ومن أجل إختبار فرضية العدم H_0 يجب حساب إحصائية (Durbin et Watson) والتي صيغتها على الشكل التالي:¹

$$DW = \frac{\sum_{t=2}^n (e_t - e_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^n e_t^2} \quad 0 \leq DW \leq 4$$

حيث:

e_t : القيمة المقدره لحد الخطأ العشوائي.

$DW = 2(1 - P)$ ، حيث أن DW تمثل القيمة المحسوبة للإختبار وتأخذ قيمها بين 0 و 4.

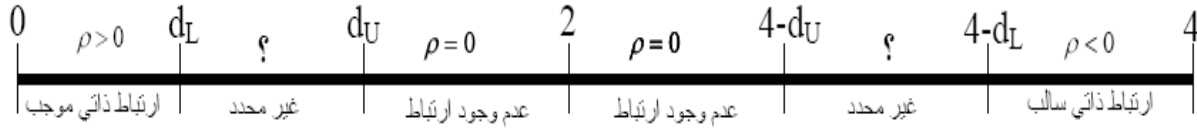
ويتضح من المعادلة السابقة أنه إذا كانت $P = 0$ فإن: $DW \cong 2$

يوضح الشكل الموالي رقم (4-5) قيم d (القيم الجدولية للإختبار)، التي تشير إلى وجود أو عدم وجود الارتباط الذاتي من الدرجة الأولى الموجب أو السالب، أو التي تجعل نتيجة الاختبار غير محددة، وتوجد قيم كل من الحدين الأعلى والأدنى (في الجدول الإحصائي الخاص بهما).

* لقد تم إكتشاف هذا الإختبار من طرف الباحثين داربين وواتسون سنة 1949.

¹ Jack Johnston et John Dnardo , *Econometriques* , 4^{eme} édition , Edition Economica, 2001, p186.

الشكل رقم (4-5): مناطق القبول والرفض لإختبار (Durbin et Watson)



Source : R -Bourbonnais, OP.cit , p223.

بالإعتماد على الشكل رقم (4-5) يمكن أن تستخرج نتيجة إختبار DW كالآتي:

✓ إذا كانت $DW < d_L$ أو $DW > 4 - d_U$ يرفض H_0 .

✓ إذا كانت $d_u < DW < 4 - d_u$ يقبل H_0 .

✓ إذا كانت $4 - d_U \leq DW \leq 4 - d_L$ أو $d_L \leq DW \leq d_U$ تكون نتيجة الإختبار غير

محددة، ومن ثم يجب إضافة بيانات أكثر.

تبين نتائج التقدير للنموذج الأول والموضحة في الجدول السابق رقم (4-2)، أن قيمة (Durbin

et Watson) المحسوبة هي: $DW=1.92$

ومن جدول إحصائية (Durbin et Watson) نجد:

$$d_u=1.66 \text{ و } d_L=1.08$$

إن القيمة الإحصائية DW محصورة بين $du = 1.66$ و $4 - du = 2.44$ فهي موجودة ضمن

منطقة عدم وجود ارتباط.

إذن: النموذج المقدر الأول لا توجد به مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء.

ب- إختبار (Klein) للكشف عن مشكلة الامتداد الخطي المتعدد:

يشير الامتداد (الارتباط) الخطي المتعدد إلى الوضع الذي ينشأ عندما يكون من بين اثنين أو أكثر من المتغيرات المستقلة في النموذج ارتباط تام أو قوي، وينتج هذا الوضع من أن معظم المتغيرات الاقتصادية على قدر كبير من الارتباط، ومن أهم مسبباته أن معظم هذه المتغيرات غالبا ما يحكمها اتجاه عام قوي التأثير يجعلها تميل إلى التحرك مع بعضها البعض علي مر الزمن وعبر الدورات الاقتصادية. وتتعلق مشكلة الامتداد الخطي المتعدد أساسا ببيانات العينة المستخدمة في تقدير معالم النموذج القياسي ولا تتعلق بفروض النموذج الخطي.

✓ أسباب الارتباط الخطي المتعدد: يرجع إلى عدة أسباب أهمها:¹

- ◀ الاتجاه العام الموحد لمعظم المتغيرات الاقتصادية، حيث تتغير معا عبر الزمن نظراً لتأثرها جميعاً بالعوامل نفسها.
- ◀ استخدام المتغيرات ذات الفجوة الزمنية كمتغيرات مستقلة في النموذج.
- ◀ صغر حجم العينة المستخدمة في تقدير معالم النموذج، فعندما يكون عدد مشاهدات العينة قريباً من عدد المتغيرات التفسيرية في النموذج تظهر مشكلة الامتداد الخطي المتعدد، وتسمى هذه الحالة بمشكلة صغر حجم العينة (*Micronumerosity*).
- ◀ يقتصر هذا المشكل في غالب الأحيان على بيانات السلسلة الزمنية، إلا أنه في بعض الأحيان يحدث في عينة تستخدم البيانات التقاطعية. فعندما يتعلق الأمر بنموذج الاستثمار، قد يحدث هذا المشكل بسبب ارتباط مستوي مخزون رأس المال للفترة الحالية بمستوياته في فترات سابقة.

يشير (*Klein*) إلى أن مشكلة الامتداد الخطي تحدث فقط عندما يتحقق الآتي:

$$r^2_{X_j, X_i} \geq R^2$$

أي عندما يكون مربع معامل الارتباط بين المتغيرات التفسيرية أكبر أو يساوي معامل التحديد للنموذج الكلي.

تظهر نتائج التقدير للارتباطات الجزئية بين المتغيرات المفسرة للنموذج المقدر الأول الآتي:

$$r^2_{RP, RE} = 0.063 \langle R^2 = 0.84$$

$$r^2_{RP, RF} = 0.156 \langle R^2 = 0.84$$

$$r^2_{RF, RE} = 0.81 \langle R^2 = 0.84$$

إن نتائج الارتباطات المحصل عليها تظهر أن مربعات معاملات الارتباط البسيط بين كل زوج من المتغيرات المستقلة لا تزيد على قيمة معامل التحديد. إذن: النموذج المقدر الأول لا توجد به مشكلة الامتداد الخطي المتعدد.

¹ سعيد هتهات، دراسة اقتصادية وقياسية لظاهرة التضخم في الجزائر، مذكرة ماجستير غير منشورة، علوم اقتصادية، جامعة ورقلة، الجزائر، 2006/2005، ص 117.

ت- إختبار (Jarque-Bera) للكشف على التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج المقدر:

من أجل اختبار فرضية العدم (سلسلة البواقي ذات توزيع طبيعي: H_0)، فإنه لابد من حساب إحصائية (Jarque-Bera) (S) حيث:¹

$$S = \frac{n}{6}\beta_1 + \frac{n}{24}(\beta_2 - 3)^2 \rightarrow \chi^2_{1-\alpha}(2)$$

إذا كان $S > \chi^2_{1-\alpha}(2)$ فإننا نرفض فرضية التوزيع الطبيعي للأخطاء بمعنوية % α .

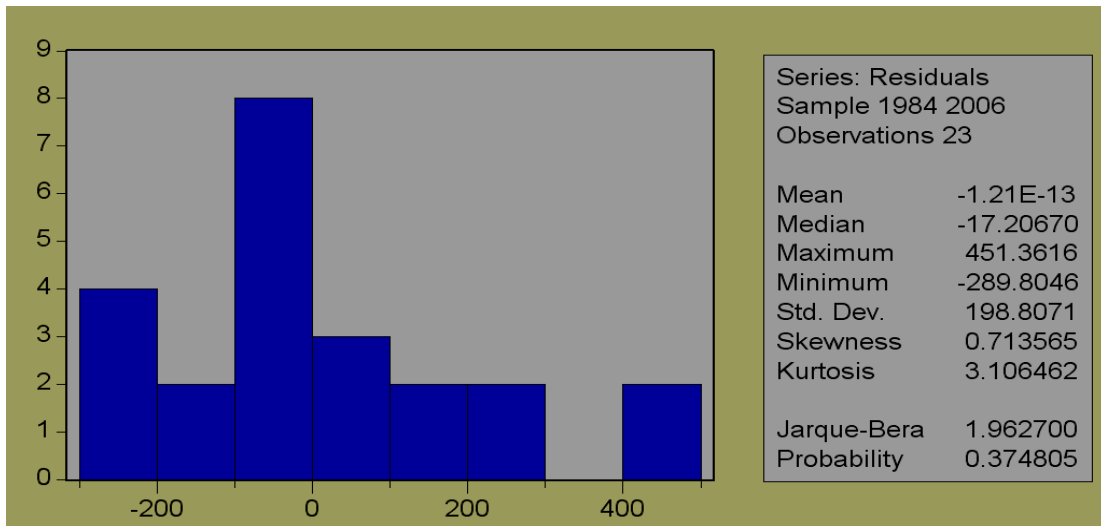
من خلال الشكل التالي رقم (4-6) نجد (Jarque-Bera) (S) تساوي إلى 1,96.

$$(S = 1.96 < \chi^2_{0.95}(2) = 5.99)$$

ولدينا:

إذن: بواقي النموذج المقدر تتبع التوزيع الطبيعي بمستوى معنوية 5%.

الشكل رقم (4-6): معاملات التوزيع الطبيعي للبواقي



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج (EViews4).

ث- إختبار (Chow) للكشف على استقرارية النموذج:

يتم اللجوء إلى هذا النوع من الإختبارات في حالة وجود تغير هيكلية أو حدث هام، نجزم أنه قد يؤثر على سلوك المتغيرات مثل إندلاع حرب أو التحول من نظام إقتصادي إلى نظام إقتصادي آخر. ففي هذه الحالة يستعمل هذا الإختبار لمعرفة فيما إذا كان اختلافاً جوهرياً حدث في سلوك المتغيرات الإقتصادية هذا من جهة، ودراسة إستقرارية نموذج ما عبر الزمن من جهة أخرى، وذلك بالاعتماد على إختبار (Chow) والذي يتطلب ما يأتي:²

¹ R -Bourbonnais, OP.cit , p230 .

² زهير عماري، دراسة اقتصادية قياسية لإنتاج التمور في الجزائر في الجزائر 2004/1980، مذكرة ماجستير غير منشورة، علوم اقتصادية، جامعة بسكرة، الجزائر، 2007/2006، ص110.

- ✓ تحديد مجموع مربعات البواقي للنموذج المقدر لتكن $\sum \varepsilon^2$.
- ✓ تقسيم الفترة المدروسة إلى فترتين حيث يكون عدد المعالم المقدر للنموذج الأصلي هو نفسه في الفترة الأولى والثانية.

- ✓ تحديد مجموع مربعات البواقي للنموذج الأول ولتكن $\sum \varepsilon_1^2$ ، وللنموذج الثاني $\sum \varepsilon_2^2$.
- ✓ حساب قيمة F : (Chow) كما يأتي:

$$F_{cal} = \frac{[\sum \varepsilon^2 - (\sum \varepsilon_1^2 + \sum \varepsilon_2^2)] / K}{[\sum \varepsilon_1^2 + \sum \varepsilon_2^2] / (n_1 + n_2 - 2k)}$$

- ✓ مقارنة قيمة F_{cal} بـ: F_{tab} بمستوى معنوية وهرجات الحرية K و $(n_1 + n_2 - 2k)$ ، فإذا كان $F_{cal} < F_{tab}$ فإن النموذج مستقر.
- من أجل اختبار إستقرارية النموذج المقدر الأول سأعتبر سنة 1990 نقطة انعطاف في المسار الاقتصادي والسياسي في الجزائر للأسباب الآتية:
- ✓ دخول الجزائر إلى مرحلة انتقالية أو ما يعرف باقتصاد السوق.
- ✓ صدور قانون القرض والنقد في 14 افريل 1990 والذي حدد شروط وطرق تحويل رؤوس الأموال الأجنبية من وإلى الجزائر لتمويل النشاطات.
- لذلك يتم أخذ سنة 1990 سنة التحول، ومنه سأدرس إستقرارية النموذج المقدر كما يأتي:

$$F_{cal} = \frac{[869833.4 - (26.50221 + 834388.5)] / 3}{[26.50221 + 834388.5] / 17} = 0.24$$

- بمقارنة قيمة F المحسوبة بـ F الجدولة عند مستوى معنوية 5% ودرجات حرية 3 و 17، فإننا نجد:
- $F_{tab} = 3.2 > F_{cal} = 0.24$
- إذن: النموذج المقدر الأول مستقر.

ج- اختبار (White) للكشف على مشكلة عدم ثبات تباين حد الخطأ:

- من بين إفتراضات نموذج الإنحدار الخطي هو ثبات تباين حد الخطأ $(Var(\varepsilon_i) = E(\varepsilon_i^2) = \sigma^2, \forall i = 1, \dots, n)$ ، ويترتب على إسقاط هذا الإفتراض حدوث عدم ثبات تباين حد الخطأ.

- يشير اختلاف التباين إلى الحالة التي يكون فيها تباين حد الخطأ غير ثابت عند كل قيم المتغير المستقل؛ أي أن $E(\varepsilon_i^2) \neq \sigma^2$ ، ويترتب عن مشكلة عدم ثبات تباين حد الخطأ عدة آثار منها:¹

¹ عبد القادر محمد عبد القادر عطية ، مرجع سبق ذكره، ص 439.

✓ تبقى المعلمات المقدرة باستخدام المربعات الصغرى العادية متصفة بعدم التحيز والاتساق، ولكنها تفقد صفة الكفاءة.

✓ تصبح التباينات المقدرة وكذلك التغايرات الخاصة بالمعلمات المقدرة متحيزة وغير متسقة، ولذا فإن اختبارات الفروض لا تصبح دقيقة أو ملائمة.

✓ بالرغم من أن التنبؤات القائمة على أساس المعلمات المقدرة باستخدام المربعات الصغرى العادية تظل غير متحيزة، إلا أنها تفقد صفة الكفاءة وهو ما يعني أنها تكون أقل مصداقية من التنبؤات الأخرى.

يتم اكتشاف مشكلة عدم ثبات تباين حد الخطأ بواسطة عدة اختبارات منها:

❖ إختبار (White):

تتمثل خطوات إجراء هذا الإختبار فيما يلي:¹

✓ تقدير إحدار مساعد بين (ε_t^2) من ناحية، والمتغيرات ($X_{1t}, X_{2t}, X_{3t}, \dots, X_{nt}$) و (X_{1t}^2)

من ناحية أخرى، أي تقدر الصيغة التالية:

$$\varepsilon_t^2 = \alpha_1 + \alpha_2 X_{2t} + \alpha_3 X_{3t} + \dots + \alpha_k X_{tk} + \beta_1 X_{2t}^2 + \beta_2 X_{3t}^2 + \dots + \beta_k X_{tk}^2 + \mu_t$$

✓ حساب معامل التحديد (R^2).

✓ حساب قيمة حساب إحصائية مضاعف لاغرانج (LM) حيث: $LM = nR^2$.

نقوم بإختبار فرض العدم: $H_0 : \alpha_1 = \alpha_2 = \dots = \alpha_k = \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0$

وذلك بمقارنة القيمة ($LM = nR^2$) مع قيمة (χ^2) عند مستوى معنوية معين 5% أو 1% ودرجات

حرية تساوي عدد المعلمات الإندارية في صيغة الإندار المساعد. فإذا كان:

✓ $nR^2 > \chi_{K,0.05}^2$ نرفض فرض العدم، وتوجد مشكلة عدم ثبات التباين.

✓ $nR^2 < \chi_{K,0.05}^2$ نقبل فرض العدم، ولا توجد مشكلة عدم ثبات التباين.

بتطبيق إختبار (White) على النموذج المقدر الأول تم الحصول على الجدول الموالي رقم (4)-

(3)، والذي يبين نتائج هذا الاختبار.

¹ المرجع السابق، ص 447.

الجدول رقم (4-3): نتائج إختبار (White) لتباين حد الخطأ

White Heteroskedasticity Test:

F-statistic	6.494926	Probability	0.001276
Obs*R-squared	16.30539	Probability	0.012205

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 11/07/08 Time: 19:00

Sample: 1984 2006

Included observations: 23

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	589173.9	526981.5	1.118016	0.2801
RP	-70324.93	55037.56	-1.277762	0.2196
RP^2	1414.969	1120.405	1.262909	0.2247
RE	186.1984	24806.93	0.007506	0.9941
RE^2	24.92709	381.7740	0.065293	0.9487
RF	12338.93	31193.73	0.395558	0.6977
RF^2	-130.5890	462.6494	-0.282263	0.7814
R-squared	0.708930	Mean dependent var	37805.80	
Adjusted R-squared	0.599778	S.D. dependent var	56103.22	
S.E. of regression	35492.62	Akaike info criterion	24.03783	
Sum squared resid	2.02E+10	Schwarz criterion	24.38341	
Log likelihood	-269.4350	F-statistic	6.494926	
Durbin-Watson stat	2.635597	Prob(F-statistic)	0.001276	

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج (EViews4).

اعتمادا على بيانات الجدول رقم (4-3) يتم حساب قيمة (LM) كالاتي:

$$LM = nR^2 = 23 \times 0.7 = 16.1$$

أما القيمة المجدولة فيتم استخراجها من خلال جدول توزيع كاي تربيع، عند درجة حرية 6 ومستوى معنوية 5%، وهي تساوي 12.59.

إن: (H_0) خاطئة فالإحصائية المحسوبة للاختبار أكبر من الإحصائية المجدولة

($LM = 16.1 > \chi^2(6) = 12.59$)، ومنه توجد مشكلة عدم ثبات تباين حد الخطأ للنموذج الأول.

◀ معالجة مشكلة عدم ثبات تباين حد الخطأ

من أبرز الطرق المستخدمة لمعالجة مشكلة عدم ثبات تباين حد الخطأ، هي طريقة المربعات

الصغرى المرجحة، تقوم هذه الفكرة على إعطاء القيم ذات الانحرافات الأقل على خط الانحدار وزنا أكبر من القيم ذات الانحرافات الأكبر في تقدير النموذج¹.

¹ انظر:

- عبد القادر محمد عبد القادر عطية، مرجع سبق ذكره، ص 452.
- دومينيك سلفاتور، مرجع سبق ذكره، ص 217-218.

فلحل مشكلة عدم ثبات تباين حد الخطأ في هذا النموذج يتم تحديد المتغير المستقل الذي يسبب المشكلة. من خلال حساب معامل الارتباط بين مربعات الانحرافات والمتغيرات المستقلة كل على حدا والموضحة في الجدول التالي رقم (4-4)، نجد أن مؤشر الخطر الاقتصادي (RE) له أكبر ارتباط مع مربع الانحرافات، إذن مؤشر الخطر الاقتصادي هو الذي يسبب مشكلة عدم ثبات تباين حد الخطأ.

الجدول رقم (4-4): مصفوفة الارتباطات

	RESID*RE...	RP	RE	RF
RESID*RE...	1.000000	-0.143265	0.788745	0.755174
RP	-0.143265	1.000000	-0.252802	-0.407085
RE	0.788745	-0.252802	1.000000	0.901024
RF	0.755174	-0.407085	0.901024	1.000000

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج (EViews4).

بعد تحديد المتغير المستقل الذي يسبب المشكلة يتم تحويل النموذج الأصلي إلى الشكل الآتي:

$$\frac{IDE_t}{RE_t} = \frac{c}{RE_t} + \alpha_1 \frac{RP_t}{RE_t} + \alpha_2 + \alpha_3 \frac{RF_t}{RE_t} + \frac{\varepsilon_t}{RE_t} \dots\dots\dots 5$$

يمكن كتابة العلاقة (5) على الشكل الآتي:

$$\frac{IDE_t}{RE_t} = c \frac{1}{RE_t} + \alpha_1 \frac{RP_t}{RE_t} + \alpha_2 + \alpha_3 \frac{RF_t}{RE_t} + \theta_t \dots\dots\dots 6$$

$$\theta_t = \frac{\varepsilon_t}{RE_t} \text{ حيث:}$$

وبتقدير النموذج الموضح في العلاقة رقم (6)، يكون النموذج المقدر الثاني على الصيغة الآتية:

$$\frac{IDE_t}{RE_t} = -2574.03 \frac{1}{RE_t} + 30.94 \frac{RP_t}{RE_t} + 32.76 + 30.96 \frac{RF_t}{RE_t}$$

من خلال ملاحظة الجدول الموالي رقم (4-5) والخاص بتقدير النموذج الثاني نجد الآتي:

✓ قيمة معامل التحديد المضاعف كبيرة مما يدل على أن المتغيرات المستقلة تفسر 82.13% من تغيرات المتغير التابع، أما قيمة معامل التحديد المعدل (\bar{R}^2) فهي 79.31% مما يؤكد أن المتغيرات المستقلة قيد الدراسة تفسر المتغير المستقل بنسبة عالية.

✓ $(Prob(t) < 0.05)$ لجميع معالم النموذج المقدر؛ أي المعالم المقدر ذات معنوية إحصائية عند مستوى معنوية 5%.

✓ $(Prob(F) < 0.05)$ للنموذج المقدر؛ أي جميع معالم متغيرات النموذج المقدر الثاني لها معنوية إحصائية.

✓ إحصائية (DW) تساوي 2.04 ومنه لا توجد مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء.

الجدول رقم (4-5): نتائج تقدير النموذج الثاني

Dependent Variable: IDE/RE
Method: Least Squares
Date: 11/07/08 Time: 19:17
Sample: 1984 2006
Included observations: 23

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RP/RE	30.94363	12.09256	2.558898	0.0192
1/RE	-2574.036	444.0459	-5.796779	0.0000
RF/RE	30.96233	11.75996	2.632859	0.0164
C	32.76118	11.35308	2.885665	0.0095
R-squared	0.821327	Mean dependent var	9.144174	
Adjusted R-squared	0.793115	S.D. dependent var	11.57177	
S.E. of regression	5.263373	Akaike info criterion	6.316192	
Sum squared resid	526.3588	Schwarz criterion	6.513669	
Log likelihood	-68.63621	F-statistic	29.11313	
Durbin-Watson stat	2.041164	Prob(F-statistic)	0.000000	

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج (EViews4).

بعد معالجة مشكلة عدم ثبات التباين، يتم ضرب معادلة النموذج المقدر الثاني في المتغير (RE) للحصول على النموذج الأصلي بعد المعالجة، ويصبح النموذج المقدر الثالث على الشكل الآتي:

$$IDE_t = -2574.03 + 30.94RP_t + 32.75RE_t + 30.96 RF_t \dots\dots\dots 8$$

3-2- تقييم النموذج المقدر

إن النموذج المقدر الثالث إجتاز جميع الإختبارات الاقتصادية، والإحصائية والقياسية وبالتالي كل معالم النموذج لها مدلولية إحصائية، إذن يمكن القول أن هذه المتغيرات الخارجية ممثلة في مؤشرات خطر البلد تفسر تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة كبيرة جدا؛ أي تمثله أحسن تمثيل. على هذا الأساس يتم قبول النموذج المقدر الثالث لتمثيل أثر خطر البلد على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر للفترة 1984-2006 وهو ممثل في الصيغة التالية:

$$IDE_t = -2574.03 + 30.94RP_t + 32.75RE_t + 30.96 RF_t$$

لقد تم التوصل من خلال تقدير النموذج القياسي لأثر خطر البلد على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر للفترة 1984-2006 إلى إستنتاج ما يأتي:

- ✓ وجود أثر موجب ومعنوي لمؤشر الخطر السياسي على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر.
- ✓ وجود أثر موجب ومعنوي لمؤشر الخطر الاقتصادي على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر.
- ✓ وجود أثر موجب ومعنوي لمؤشر الخطر المالي على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر.
- ✓ تتناسب مؤشرات خطر البلد وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر طرديا مما يعني أن انخفاض حدة الخطر تساهم في زيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.
- ✓ من خلال قيمة (R^2) فإن هناك علاقة تأثير قوية بين المتغير التابع (IDE)؛ أي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والمتغيرات المستقلة المتمثلة في مؤشرات خطر البلد، فما نسبة 83.13% من التغير في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر مفسرة من طرف المتغيرات المستقلة فقط، ويوعز الباقي إلى العوامل العشوائية الأخرى.
- ✓ إحتل الخطر الاقتصادي المرتبة الأولى من حيث درجة التأثير على الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث بلغت قيمة معاملته في النموذج المقدر 32.75؛ أي أن تحسن قيمة مؤشر الخطر الإقتصادي بنقطة واحدة ستؤدي إلى زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد بقيمة 32.75 مليون دولار مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة.
- ✓ أما الخطر الذي يلي الخطر الاقتصادي من حيث درجة التأثير هو الخطر المالي، حيث بلغت قيمة معاملته في النموذج المقدر 30.96؛ أي أن تحسن قيمة مؤشر الخطر المالي بنقطة واحدة ستؤدي إلى زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد بقيمة 30.96 مليون دولار مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة.
- ✓ في حين احتلت الخطر السياسي المرتبة الثالثة من حيث درجة التأثير على الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث بلغت قيمة معاملته في النموذج المقدر 30.94؛ أي أن تحسن قيمة مؤشر الخطر السياسي بنقطة واحدة ستؤدي إلى زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد بقيمة 30.94 مليون دولار مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة.

خلاصة الفصل:

لقد أثبتت نتائج الدراسة التطبيقية مدى تأثير تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر بمستوى خطر البلد من خلال مؤشرات الممثلة في مؤشر الخطر السياسي، والاقتصادي والمالي. ففي المبحث الأول من هذا الفصل تم استعراض تطور مؤشرات خط البلد في الجزائر للفترة 1984-2006، من خلال التعرض إلى أهم الأحداث والتشريعات التي أثرت على تقييم خطر البلد في الجزائر، كما تم تتبع تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر للفترة نفسها، لاستخلاص مدى ترابط تقييم خطر البلد وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر.

أما المبحث الثاني فتم فيه بناء نموذج قياسي لأثر خطر البلد على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر. فبعد تحديد متغيرات النموذج وجعلها في شكل نموذج رياضي واختيار طريقة التقدير التي تم اعتمادها، تم إجراء جملة من الاختبارات منها: الإقتصادية التي اعتمدت بالدرجة الأولى على شروط النظرية الإقتصادية، الاختبارات الإحصائية التي هدفت إلى اختبار مدى الثقة الإحصائية في التقديرات الخاصة بمعلمات النموذج المقدر، وأخيرا تأتي الاختبارات القياسية والتي هدفت إلى التأكد من خلو النموذج المقدر من المشكلات القياسية التي يمكن أن تشوبه.

إن نموذج أثر خطر البلد على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر الذي تم التوصل إليه، أبرز وجود أثر كبير لخطر البلد على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر للفترة 1984-2006.

وكنتيجة عامة يمكن القول إنه بإمكان الجزائر أن تزيد من حجم تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إليها، إذا بنت سياستها الاستثمارية على تخفيض مستوى خطر البلد من خلال إتباع سياسات تهدف إلى تخفيض مستوى المخاطر السياسية، الاقتصادية والمالية، بالقدر الذي يمكنها من ترغيب المستثمر الأجنبي بالاستثمار فيها، وبالتالي تحسين صورتها على المستوى الداخلي والخارجي.

الخاتمة

لقد أفضت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج، كما أنها فتحت آفاقاً جديدة بالنسبة لمتخذي القرارات والباحثين.

أ- نتائج الدراسة:

- تصنف إلى نوعين، نتائج نظرية ونتائج مستتبطة من القسم التطبيقي.
- ويمكن إدراج أهم النتائج النظرية فيما يأتي:
- 1- يحقق الاستثمار الأجنبي المباشر منافع عديدة للدول المضيفة، من بينها توفير التمويل للتنمية، رفع القدرات الإنتاجية،... الخ.
- 2- تعتبر الشركات متعددة الجنسيات الأداة الرئيسية لتجسيد الاستثمار الأجنبي المباشر.
- 3- يعد الاستقرار السياسي والاقتصادي أهم محددات توطين الشركات متعددة الجنسيات لنشاطاتها الدولية.
- 4- لخطر البلد أشكال متعددة بتعدد الأعوان الاقتصاديين، فيختلف تعرض المؤسسة المستثمرة للخطر عن ذلك الذي يتعرض له بنك مقرض أو مستثمر في سوق مالي.
- 5- تواجه المؤسسة المستثمرة في بلد أجنبي بشكل أساسي الخطر السياسي، حتى وإن كانت شدته قد خفت فإن هذا النوع من المخاطر لم يفقد شيئاً من حيويته.
- 6- يشهد العالم حالياً موجة جديدة من المخاطر تتمثل في المخاطر الناجمة عن الأزمات المالية، التي لا تلبث حتى تنتقل إلى أزمة اقتصادية ذات انعكاسات عالمية. وكانت الأزمات التي ضربت دول جنوب شرق آسيا وأزمة الرهن العقاري الأمريكية مثالاً واضحاً عن الضرر الذي يمكن أن تلحقه مثل هذه الأزمات بالاقتصاد العالمي.
- 7- يعتبر تقييم خطر البلد الذي تحصل عليه الدول من وكالات التقييم العالمية مؤشراً لوضعها الاقتصادي والمالي، بالإضافة إلى الاستقرار السياسي والاجتماعي مصحوباً بتوقعات الأداء ومستقبل الدولة أو المؤسسة التي يتم تقييمها.
- 8- يعتبر حصول الدول على تقييم جيد وبدرجة استثمارية مرتفعة من الوكالات العالمية من العوامل المهمة التي ترفع مستوى الثقة في مجمل بيئتها الاستثمارية ويؤهلها للحصول على التمويل اللازم لمشاريعها التنموية من المصادر الدولية بتكلفة تنافسية ويمكنها من استقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة.
- 9- إعتمدت الكثير من البنوك، المنظمات الدولية، مكاتب الاستشارة والخبرة، المجالات والجرائد المالية نشاط تقييم خطر البلد إما كنشاط رئيسي أو إضافي لنشاطاتها الرئيسية، وبتعددتها تعددت المؤشرات والمعايير المعتمدة في تقييمها لخطر البلد.

- 10- على الرغم من اعتماد العديد من طرق تقييم خطر البلد على التكميم لإعطاء أكثر مصداقية لتقييماتها، إلا أن العديد من البلدان ترى أنه حصل إجحافا بحقها في هذا الميدان، مما يؤثر سلبا على إستقطابية هذه البلدان للاستثمارات الأجنبية المباشرة.
- 11- هناك جملة من الاستراتيجيات لتسيير خطر البلد المتعلق بالاستثمار الأجنبي المباشر التي أثبتت فاعليتها على أرض الواقع ومنها: إنشاء شركات مختلطة دولية، اعتماد الضمانات والتأمينات الذي يسمح بتحويل الخطر إلى أجزاء، وإتباع الشركة لسياسة أخلاقية جيدة يمكن أن يسمح بتخفيض خطر البلد، وذلك بتسهيل الاندماج الاجتماعي للشركة الأجنبية في محيط عملها.
- وفيما يخص النتائج المتعلقة بالقسم التطبيقي فيمكن إدراجها فيما يأتي:
- 1- عانت الجزائر من حالة عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي انعكست سلبا على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد.
- 2- تسعى الجزائر إلى تخفيض مستوى خطر البلد من خلال إتباع جملة من الإصلاحات مست كل من الجانب السياسي، الاقتصادي والمالي.
- 3- أن عمليات الإصلاح الهيكلية التي باشرتها الجزائر قد سمحت إلى حد ما بإعادة التوازنات الكلية وتحرير الاقتصاد، وانعكست بالإيجاب على الناتج المحلي الإجمالي وعلى تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، بالإضافة إلى مكاسب أخرى متعددة.
- 4- هناك تأثير موجب ومعنوي لمؤشرات خطر البلد ممثلة في مؤشر الخطر السياسي، والاقتصادي والمالي على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر.
- 5- يتوافق تقييم خطر البلد وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر.
- فيما يخص فرضيات الدراسة فقد تم:
- تأكيد الفرضية الأولى، فالاستثمار الأجنبي المباشر ظاهرة اقتصادية يختلف بخصائصه على باقي الأنواع الأخرى للاستثمار، كما تعد الشركات متعددة الجنسيات الأداة الرئيسية لتجسيده.
 - تأكيد الفرضية الثانية، فقد أثبتت الدراسة القياسية أن مؤشرات خطر البلد تفسر تغيرات مستوى تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر بنسبة 83.13%، هذا يعني أن قرار الاستثمار في الجزائر يتأثر بمستوى مؤشرات خطر البلد.
 - نفي الفرضية الثالثة، فليس الخطر السياسي هو المحدد الرئيسي لقرار الاستثمار في الجزائر. فقد أثبتت الدراسة القياسية أن قرار الاستثمار في الجزائر يتأثر بكل من الخطر السياسي، الاقتصادي والمالي بمستوى تأثير متقارب.

ب- مقترحات الدراسة:

على ضوء ما سبق من نتائج أقترح ما يأتي:

- 1- ضرورة تحسين تقييم الجزائر في المؤشرات الدولية خاصة منها المتعلقة بمستوى خطر البلد، لأن قرار الاستثمار للمستثمرين الأجانب كما مر معنا خلال الدراسة يتأثر بتقييمات خطر البلد للبلدان المراد الاستثمار فيها.
 - 2- تكوين وإعداد جيل من المحللين أصبح أكثر من ضرورة حتى لا يترك عمل في مثل هذه الأهمية في أيدي وكالات يمكن أن يشوب تقييمها اعتبارات سياسية.
 - 3- إنشاء نظام لتتقيط المؤسسات المحلية، يمهد لدخولها معترك التتقيط العالمي.
 - 4- تحيين وتعميق الإصلاحات الاقتصادية الجزئية ولأجهزة الدولة، لخلق جو ملائم لتدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة، لأن المستثمرين الأجانب يفضلون الدول المستقرة سياسيا واقتصاديا.
 - 5- إعادة هيكلة وإصلاح القطاع المالي والمصرفي من خلال رفع هيمنة القطاع العمومي عليه وفتحه للقطاع الخاص والأجنبي وتحسين أداء العاملين فيه، فكثير ما تتسبب البنوك من خلال أداء العاملين فيها والقائمين عليها من تفويت فرص الاستثمار على المستثمرين وتوجيه قرارات استثماراتهم نحو مواقع أجنبية أخرى.
 - 6- العمل على مكافحة الفساد والقضاء على البيروقراطية والتعقيد المرافق لمختلف الإجراءات من خلال: تسريع منح التراخيص اللازمة للمشروعات الاستثمارية، إصدار التأشيرات وشهادات الإقامة وتصاريح العمل للمستثمرين الأجانب.
 - 7- التنسيق بين الهيئات التي تتعلق بالاستثمار، من جماعات محلية إلى إدارة الضرائب، البنوك والجمارك،...،...الخ.
 - 8- تسويق الفرص المتاحة للاستثمار في الجزائر والمزايا الممنوحة بخصوص ذلك، عن طريق المشاركة في المننديات وملتقيات رجال الأعمال الدولية.
 - 9- إنشاء نظام للمعلومات يواكب التطورات الراهنة.
 - 10- دفع المستثمرين المحليين إلى دائرة النشاط الاقتصادي فهم المؤشر على مصداقية السياسات الاقتصادية المحلية بالنسبة للشركاء الأجانب.
- إن استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر ليس مجرد نية يكفي لتحقيقها اتخاذ قرارات بذلك، بقدر ما هو عبارة عن جهد وتحرك في اتجاه الآخرين، بإصلاح المناخ الاستثماري القائم، وتخفيض مستوى خطر البلد وتعزيز الثقة في أداء الاقتصاد الوطني.

ت- آفاق الدراسة:

- تم التركيز في هذه الدراسة على تحديد أثر خطر البلد على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر، إلا أن هناك آفاق أخرى للدراسة منها:
- يمكن استخدام جملة من الاختبارات لتحديد أثر خطر البلد على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر فيما يتعلق بالجانب القياسي، مثل اختبار السببية (*Engel et Granger*).
 - إن التقييمات التي تعدها وكالات التصنيف العالمية تحظى باهتمام الكثير من المستثمرين عند اتخاذهم لقراراتهم الاستثمارية، لذا فإن هذه الوكالات تعد مجالا خصبا لإجراء العديد من الدراسات.
 - تشهد الساحة العالمية سلسلة من الأزمات المالية التي كان لها انعكاسات على جميع الأصعدة، ومن هنا يمكن التساؤل عن أثر هذه الأزمات على تدفقات الاستثمار الدولي؟.

قائمة المراجع

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية:

أ- الكتب:

- 1- الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001.
- 2- أميرة حسب الله محمد، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في البيئة الاقتصادية العربية (تركيا-كوريا الجنوبية-مصر)، الدار الجامعية، مصر، 2005.
- 3- بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
- 4- جيل برتان، الاستثمار الدولي، ترجمة على مقلد و علي زيعور، منشورات عويدات، لبنان، 1981.
- 5- حامد عبد المجيد دراز، السياسات المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003.
- 6- حسام عيسى، الشركات متعددة القومية، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، بيروت، دون سنة النشر.
- 7- حكمت شريف النشاشيبي، استثمار الأرصدة وتطور الأسواق المالية العربية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003.
- 8- دومينيك سلفاتور، نظريات ومسائل في الإحصاء والاقتصاد القياسي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، دون سنة النشر.
- 9- رضا عبد السلام، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر "دراسة مقارنة لتجارب كل من شرق وجنوب شرق آسيا مع التطبيق على مصر"، ط1، المكتبة العصرية، مصر، 2007.
- 10- زلوم عبد الحي يحي، نذير العولمة، دار فارس للنشر، الأردن، 1999.
- 11- سامي عفيفي حاتم، التأمين الدولي، الدار المصرية اللبنانية، 1986.
- 12- سنغ كقالجيت: عولمة المال، ترجمة رياض حسن، دار الفارابي، بيروت، لبنان، الطبعة الأولى، 2001.
- 13- صالح تومي، مدخل لنظرية القياس الإقتصادي، ج1، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1999.
- 14- عاطف إبراهيم محمد، ضمانات الاستثمار في البلاد العربية، مطبعة العمرانية، مصر، ط1998.
- 15- عبد الحميد الشواربي ومحمد الشواربي، إدارة مخاطر التعثر المصرفي، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2007.
- 16- عبد السلام أبو قحف، نظريات التدويل وجدوى الاستثمارات الأجنبية، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 1989.
- 17- عبد السلام أبو قحف، إقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، بيروت، لبنان، 2001.
- 18- عبد السلام أبو قحف، التسويق الدولي، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2002.

- 19- عبد القادر محمد عبد القادر عطية، الإقتصاد القياسي بين النظرية والتطبيق، ط2، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000.
- 20- عبد المجيد بوزيدي ، تسعينات الإقتصاد الجزائري، موقم للنشر، الجزائر، 1999.
- 21- عبد المطلب عبد الحميد، النظام الاقتصادي العالمي: الآليات، الخصائص، الأبعاد، مكتبة النهضة المصرية، مصر، 1998.
- 22- عبد الواحد محمد الفار، أحكام التعاون الدولي ، عالم الكتاب، القاهرة، دون سنة النشر.
- 23- عرفان تقي الدين، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر، الطبعة الأولى، الأردن، 1999.
- 24- عصام الدين بسيم، النظام القانوني للاستثمارات الخاصة في الدول الآخذة في النمو، دار النهضة العربية، 1972.
- 25- علي فاضل حسن، المصادرة في القانون الدولي، مصر المعاصرة، القاهرة، 1977.
- 26- عمر صقر، العولمة و قضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية، مصر، 2000.
- 27- فريد النجار، "الاستثمار الدولي والتنسيق الضريبي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2000.
- 28- ليرسون: ماذا يجري في العالم الغني و العالم الفقير، ترجمة إبراهيم نافع، دار المعارف المصرية، مصر، 1971.
- 29- ماهر كنج شكري ومروان عوض، المالية الدولية العملات الأجنبية والمشتقات المالية (النظرية والتطبيق)، ط1، معهد الدراسات المصرفية، الأردن، 2004.
- 30- مجدي محمود شهاب، الاتجاهات الدولية لمواجهة أزمة الديون الخارجية، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 1998.
- 31- محمد السيد سعيد، الشركات متعددة الجنسيات وآثارها الاقتصادية والاجتماعية والسياسية، الهيئة المصرية العامة للكتاب، مصر، 1978.
- 32- ميثم صاحب عجم وعلي محمد سعود، فح المديونية الخارجية للدول النامية(الأسباب والاستراتيجيات)، دار الكندي، الأردن، 2006.
- 33- هشام علي صادق، الحماية الدولية للمال الأجنبي، دار الجامعة للطباعة والنشر، بيروت، 2002.
- ب- البحوث الجامعية:
✓ أطروحات الدكتوراء:
- 34- احمد عبد الحميد عشوش، النظام القانوني للاتفاقات البترولية، رسالة دكتوراء، جامعة القاهرة.
- 35- سامية زبطاري، أسواق أوراق المالية في البلدان الناشئة: حالة أسواق أوراق المالية العربية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، علوم اقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2004.
- 36- عبد الحميد برحومة، محددات الاستثمار وأدوات مراقبتها" إعداد نموذج قياسي للاستثمار بالجزائر للفترة 1994-2004"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، علوم اقتصادية، جامعة قسنطينة، الجزائر، 2006/2007.

- 37- فارس فضيل، أهمية الاستثمار المباشر الأجنبي في الدول العربية مع دراسة مقارنة بين الجزائر، مصر والمملكة العربية السعودية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، فرع التحليل الاقتصادي، جامعة الجزائر، الجزائر، 2004.
- 38- كمال مرداوي، الإستثمار الأجنبي المباشر في الدول المتخلفة حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه غير منشورة، علوم اقتصادية، جامعة منتوري- قسنطينة، الجزائر، 2003/2004.
- 39- ناجي بن حسين، دراسة تحليلية لمناخ الاستثمار في الجزائر، أطروحة دكتوراه غير منشورة، علوم اقتصادية، جامعة منتوري- قسنطينة، الجزائر، 2006/2007.
- ✓ رسائل الماجستير:
- 40- زهير عماري، دراسة اقتصادية قياسية لإنتاج التمور في الجزائر 1980/2004، مذكرة ماجستير غير منشورة، علوم اقتصادية، جامعة بسكرة، الجزائر، 2006/2007.
- 41- حجيلة قميري، تطوير أداء وكفاءة الجهاز المصرفي الجزائري في مواجهة المتغيرات الاقتصادية العالمية، مذكرة ماجستير غير منشورة، علوم اقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2005.
- 42- سعيد هتهات، دراسة اقتصادية وقياسية لظاهرة التضخم في الجزائر، مذكرة ماجستير غير منشورة، علوم اقتصادية، جامعة ورقلة، الجزائر، 2005/2006.
- 43- خالد منة، أثر تصنيف خطر البلد على الاستثمار الدولي في دول المغرب العربي في عقد التسعينيات، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة الجزائر، الجزائر، 2000/2001.
- 44- صونية شتوان، أثر التحرير الاقتصادي على النمو الاقتصادي دراسة تطبيقية لتجربة الصين الشعبية، رسالة ماجستير غير منشورة، علوم التسيير، المركز الجامعي العربي بن مهدي "أم البواقي"، الجزائر، 2008.
- ت- الملتقيات:
- 45- الطاهر هارون وفطيمة حفيظ، آفاق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر في ظل اتفاق الشراكة الأورو-متوسطية، الملتقى الدولي حول آثار وانعكاسات اتفاق الشراكة على الاقتصاد الجزائري، سطيف 13-14 نوفمبر 2006.
- 46- عبد المجيد قدي، الاقتصاد الجزائري والشراكة الأجنبية خارج المحروقات في ظل المناخ الاستثماري الجديد، المؤتمر الوطني الأول حول المؤسسات الجزائرية وتحديات المناخ الاقتصادي الجديد، ورقلة 22-23 أبريل 2003.
- 47- عبد المجيد قدي ووصاف سعدي، آليات ضمان الاستثمارات الأجنبية، المؤتمر الدولي العلمي الثاني للبحث في سبل تنشيط و ترقية الإستثمارات في الإقتصاديات الإنتقالية حالة البلدان العربية و الجزائر، سكيكدة 14-15 مارس 2004.
- 48- عبد العزيز بوتفليقة، الأزمة المالية الدولية، الملتقى 12 للفرانكفونية، كيبك (كندا)، الأحد 19 أكتوبر 2008.

- 49- ناجي بن حسين، الاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاديات الانتقالية، المؤتمر الدولي العلمي الثاني للبحث في سبل تنشيط و ترقية الإستثمارات في الإقتصاديات الإنتقالية حالة البلدان العربية و الجزائر، سكيكدة 14-15 مارس 2004.
- ث- المجلات والدوريات:
- 50- احمد جاد كمال، نموذج قياس محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر، تقرير صادر عن مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار، مصر، 2004.
- 51- أسامة عبد المجيد الغاني، مستقبل الاقتصاد العربي في ظل الشركات متعددة الجنسيات، مجلة الشؤون العربية الصادرة عن ميدان التحرير، القاهرة مصر، العدد 108، ديسمبر 2001.
- 52- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، اتفاقية الاستثمارات الدولية - التعريف و المدى -، منشورات المؤسسة، الكويت، 2002.
- 53- الناششي كريم وآخرون، الجزائر تحقيق الإستقرار والتحول إلى إقتصاد السوق (دراسة خاصة)، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 1998.
- 54- تيموثي لين، الأزمة المالية الاسبوية ما الذي تعلمناه منها؟، صندوق النقد الدولي، مجلة التمويل والتنمية، عدد سبتمبر 1999، مجلد 36، رقم 3.
- 55- جاري ج شينازي وآخرون، إدارة التمويل العالمي والمخاطر، صندوق النقد الدولي، مجلة التمويل والتنمية، عدد ديسمبر 1999، مجلد 36، رقم 4.
- 56- عبد الحليم الدائم، أحداث أكتوبر تحت المجهر، مجلة التضامن، الجزائر، عدد 16، أكتوبر 1993.
- 57- عمرو محي الدين، عدوى الأزمة المالية، بنك الكويت الصناعي، عدد 88، مارس 2007.
- 58- مارك الين وهانز فلينش، قضايا قياس الدين الخارجي، صندوق النقد الدولي، مجلة التمويل والتنمية، عدد مارس 1990، مجلد 27، رقم 1.
- 59- محمد الفضيل، حول مناخ موافق للاستثمار الأجنبي المباشر، الأهرام الاقتصادي، العدد 1480، ماي 1997.
- 60- محمد احمد عطاء الله، التأميم في القانون المقارن، مجلة قضايا الحكومة، العدد 1، يناير 1975.
- 61- مجلة التمويل والتنمية، عين العاصفة، عدد ديسمبر 2002، مجلد 39، رقم 4.
- 62- منظمة العمل العربية، العولمة وآثارها الاجتماعية، مكتب العمل العربي الدورة 25، تقرير المدير العام، القاهرة، مصر، 1998.
- 63- هالة حلمي السعيد، الأسواق المالية الناشئة و دورها في التنمية الاقتصادية في ظل العولمة، سلسلة رسائل البنك الصناعي، الكويت، 1999.
- 64- وجيه شندي، الفوائد الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية" دراسات حول ضمانات الاستثمار"، معهد البحوث والدراسات العربية، ط 1978.

- 65- يعقوب علي جانقي وعلم الدين عبد الله بانقا، التمويل الخارجي المباشر، المنظمة العربية للتنمية البشرية، مصر، 2006.
- ج- الموسوعات:
- 66- عبد العزيز فهمي هيكل، موسوعة المصطلحات الاقتصادية والإحصائية، دار النهضة العربية، لبنان، 1986.
- ح- التقارير:
- 67- الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، تقرير الاستثمارات المعلنة، الجزائر، جانفي 2007.
- 68- المؤسسة العربية لضمان الإستثمار، التقارير السنوية لمناخ الاستثمار في الدول العربية للفترة 2000-2006، الكويت.
- 69- المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، مشروع التقرير التمهيدي حول الظرف الاقتصادي والاجتماعي للسداسي الثاني من سنة 2004، الدورة العامة العادية السادسة و العشرون ، جويلية 2005.
- 70- المنظمة العربية لحقوق الإنسان، تقرير حقوق الإنسان في الوطن العربي، القاهرة، 2000.
- 71- مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية "الأونكتاد"، تقارير الاستثمار العالمي للفترة 2000-2008 .
- خ- القرارات، القوانين والمراسيم:
- 72- الجريدة الرسمية، قانون 88-01 المتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية، عدد 02، الصادرة بتاريخ 12 جانفي 1988.
- 73- الجريدة الرسمية، قانون 88-14 يعدل ويتمم الأمر رقم 75-58 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون المدني، عدد 18، الصادرة بتاريخ 04 ماي 1988.
- 74- الجريدة الرسمية، قانون 90-10 المتعلق بالنقد القرض، عدد 16، الصادرة بتاريخ 18 افريل 1990.
- 75- الجريدة الرسمية، قانون 91-11 المتعلق بنزع الملكية للمنفعة العمومية، عدد 21، الصادرة بتاريخ 08 ماي 1991.
- 76- الجريدة الرسمية، المرسوم التشريعي 93-12 المتعلق بترقية الإستثمارات، عدد 64، الصادرة بتاريخ 05 أكتوبر 1993.
- 77- الجريدة الرسمية، قانون 96-06 المتضمن تأمين القرض عند التصدير، عدد 03، الصادرة بتاريخ 14 جانفي 1996.
- 78- الجريدة الرسمية، قانون 99-08 المتعلق باستعادة الوثام المدني، الصادرة بتاريخ 13 جويلية 1999.
- 79- الجريدة الرسمية، المرسوم التنفيذي 06-356 المتعلق بصلاحيات الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار وتطويرها وسيرها، عدد 64، الصادرة بتاريخ 11 أكتوبر 2006.

د- المحاضرات:

80- قدي عبد المجيد، محاضرات في مقياس تقنيات واستراتيجيات الدخول إلى الأسواق الخارجية، فرع التجارة الدولية (لسانس اقتصاد تطبيقي)، السنة الثالثة، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، السنة الجامعية 93 / 94.

81- شمعون شمعون، محاضرات في مقياس الشركات المتعددة الجنسية، فرع التجارة الدولية، (لسانس اقتصاد تطبيقي)، السنة الثالثة، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، السنة الجامعية 93 / 94.

ذ- مواقع الانترنت:

82- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، الموقع على الانترنت:

<http://www.iaigc.org>

83- الديوان الوطني للإحصائيات، الموقع على الانترنت:

<http://www.ons.dz>

84- المعهد العربي للتخطيط و الإحصاء، الموقع على الانترنت:

<http://www.arab-api.org>

85- برنامج الأمم المتحدة الإنمائي، الموقع على الانترنت:

<http://www.pogar.org>

86- مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية "الأونكتاد"، الموقع على الانترنت:

<http://www.unctad.org>

87- وزارة الخارجية الجزائرية، الموقع على الانترنت:

<http://www.mae.dz>

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية:

A. Ouvrages:

88- Abed Charef, **L'Algérie de grand dérapage**, L'aube, 1994.

89- Ahmed Benbtour; **L'Algérie au troisième millénaire: Défis et Potentialités**, éditions Marinoor, Alger, 1998.

90- Anne Deysine, Jaque Duboin, **Internationales, Stratégies et techniques**, Edition Daloz Paris, France, 1995.

91- Bernard Bonnin, **L'entreprise multinationale et L'état**, édition études vivantes, France, 1984.

92- Bernard Marois, **Le risque pays**, PUF, Paris, 1990.

93- Caves.R, **Multinational Enterprise and economic analysis**, 2nd edition, cambridge university pressv, 1996 .

94- David Michael, **Gestion et finance internationales**, education pearson, paris.

95- Denis Tersen, Jean-Luc Bricot, **L'investissement International**, édition armondcolin masson, Paris, France, 1996.

96- François Chesnais, **la mondialisation du capital**, Now-ed: syros1997, paris.

97- Henri Bourguinat, **L'économie mondiale à découvert**, Calmann-Lévy, 1985.

98- Jack Johnston et John Dnardo , **Econométriques**, 4^{eme} édition , Edition Economica, 2001.

99- Jaque Pertim, **Transfères technologies**, Edition la découvert, Paris, France, 1993.

100- Jean-Pierre Bibeau, **Introduction à l'économie internationale**, Casablanca, Paris, 1997.

101- Joffre Patrick ,**Comprendre la mondialisation de l'entreprise** ,Ed Economica, Paris, France, Mai 1994.

- 102- John-Jhonston, **METHODES ECONOMETRIQUES**, Ed Economica,1985.
- 103- Josette Peyrard· **Gestion financière international**· 4^{ème}édition·paris·.
- 104- Laurence Billard, **Analyse des marchés et des risque-pays et stratégie de développement international L'entreprise**, office des publications universitaires, Grenoble, France.
- 105- Léon Naka, **Le tiers monde et la crise d'endettement des années 80**, édition L'Harmattan ,1989.
- 106- Michel Delapierre et Christian Milleli , **Les firmes multinationales** , librairie Vebert, Paris, France, 1995.
- 107- Nor-Eddine Benferha, **les multinationales et la mondialisation**, Edition Dahlab, Alger, 1999.
- 108- OCDE, **definitions de référence détaillées des investissements internationaux** , paris ,1983.
- 109- Pierre Jacquemot, **La Firme multinationale, Une introduction économique**, Economica, France, 1990.
- 110- Pindyck Rubinfeld , **Econometric models and économique Forecasts** , MC Graw-Hill , Book company , New york , 1976.
- 111- R -Bourbonnais, **Econométrie** , 3^{ème}édition , paris.
- 112- Raymond- Bertrand , **économie financière internationale** ,édition : PUF. Paris, 1971.
- 113- Risque-pays2004, **le moci en collaboration avec la coface**, éditeur : sedec SA ? Paris, 2000.
- 114- Yves Simon et Samire Hennei, **Techniques de crédit et la rentabilité bancaire**, 7^{ème}édition , Economica, paris, 2001.

B. Revues et Périodiques:

- 115- Faouzi Boudjedra, **La prise en compte du risque pays dans le choix d'implantation des IDE dans les pays en développement**, Laboratoire d'Economie d'Orléans (LEO), Septembre 2003.
- 116- Faouzi Boudjedra, **L'analyse du risque d'investissement dans les pays en développement**, Laboratoire d'Economie d'Orléans (LEO), Avril 2004.
- 117- Faouzi Boudjedra **·Risque Pays, IDE et Crise Financière Internationale**, Laboratoire d'Economie d'Orléans (LEO), Avril 2004.
- 118- Guy Longueville, **Les trois dimensions du risque pays** , Banque stratégie, N°141, septembre 1997.
- 119- Guy Longueville, **Les nouvelles formes du risque pays**, Banque stratégie, N°141, septembre 1997.
- 120- Jérôme Komlan Akoli, Elie Chrysostome et Hamadoun Sidibé, **La gestion du risque pays lié aux investissements directs étrangers dans les pays en voie de développement**, Perspective Afrique, Vol 1, No 1 ,Mai 2005.
- 121- Olivier de Boysson, **Pays émergents : risques de marché ou risque de solvabilité** , Banque stratégie, N°141, septembre 1997.
- 122- Yasmine Guessoum, **Evaluation du Risque Pays par les Agences de Rating " Transparence et Convergence des Méthodes**, Centre d'Economie et de Finances Internationales, Université de la Méditerranée (Aix-Marseille II), Février 2004.
- 123- Yasmine Guessoum, **Typologie des organismes de rating "Mieux comprendre l'origine des évaluations du risque-pays**, Centre d'Economie et de Finances Internationales, Université de la Méditerranée (Aix-Marseille II), Septembre 2005.

C. Rapports:

- 124- UNCTAD, **World Investment Report 1995**, United Nations, New York and Geneva.
- 125- UNCTAD, **World Investment Report 2003**. United Nations, New York and Geneva.
- 126- manuel de FMI, 4^{ème} édition, 1977.

D. Sites Web:

127- Centre d'Economie et de Finances Internationales ,site:

<http://www.univ-cefi.fr>

128- Corporation de Sécurité Garda World ,site:

<http://www.gardaglobal.com>

129- Euromoney ,site:

<http://www.euromoney.com>

130- International Country Risk Guide ,site:

<http://www.prsgroup.com>

131- Laboratoire d'Economie d'Orléans (LEO) ,site:

<http://www.univ-orleans.fr>

132- Revue de Perspective Afrique ,site:

<http://www.perspaf.org>

الملاحق

الملحق رقم 01: تطور مؤشر الخطر السياسي في الجزائر للفترة 1984-2006

1991	1990	1989	1988	1987	1986	1985	1984	السنوات
28.08	30.205	29.58	32.125	29.875	30.5	28.415	29.415	قيمة المؤشر (نقطة)

1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	السنوات
24	24.33	24.58	22.5	24.5	23.75	22.625	قيمة المؤشر (نقطة)

2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	السنوات
31.8	31.05	30	21.05	21.05	19.08	18.5	23.5	قيمة المؤشر (نقطة)

المصدر:

- المؤسسة العربية لضمان الإستثمار، التقارير السنوية لمناخ الإستثمار في الدول العربية للفترة 2000-2006، الكويت.

- <http://www.duke.edu/~charvey/applets/CountryRisk/.data/>

الملحق رقم 02: تطور مؤشر الخطر الاقتصادي في الجزائر للفترة 1984 - 2006

1991	1990	1989	1988	1987	1986	1985	1984	السنوات
32.125	25.75	24.7	26.25	26.25	27	26.33	26.33	قيمة المؤشر (نقطة)

1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	السنوات
36	31	28.16	27.54	25.91	27.625	27.29	قيمة المؤشر (نقطة)

2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	السنوات
44.5	45	44.5	44	42	42.5	41	37.5	قيمة المؤشر (نقطة)

المصدر:

- المؤسسة العربية لضمان الإستثمار، التقارير السنوية لمناخ الإستثمار في الدول العربية للفترة 2000-2006، الكويت.

- <http://www.duke.edu/~charvey/applets/CountryRisk/.data/>

الملحق رقم 03: تطور مؤشر الخطر المالي في الجزائر للفترة 1984-2006

1991	1990	1989	1988	1987	1986	1985	1984	السنوات
27.33	26.5	24.5	22	23.58	24.66	28	26.33	قيمة المؤشر (نقطة)

1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	السنوات
34	38	33.58	34.16	31.91	31	32.41	قيمة المؤشر (نقطة)

2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	السنوات
47.5	47.5	44	43.5	43.5	43.5	43	35.5	قيمة المؤشر (نقطة)

المصدر:

- المؤسسة العربية لضمان الإستثمار، التقارير السنوية لمناخ الإستثمار في الدول العربية للفترة 2000-2006، الكويت.

- <http://www.duke.edu/~charvey/applets/CountryRisk/.data/>

الملحق رقم 04: تطور تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر للفترة 1980-2006

World Investment Directory

Volume X Africa 2008

B. Statistics on FDI and the operations of TNCs

Table 1. Summary of FDI
(Millions of dollars)

Variable	Inward	Outward
1. FDI flows, 2003-2006 (annual average)	1 098.1	90.9
2. FDI flows as a percentage of GFCF, 2003-2006 (annual average)	4.9	0.4
3. FDI stocks, 2006	10 151	721
4. FDI stocks as a percentage of GDP, 2006	8.9	0.6

Source: Based on tables 3 and 4 and UNCTAD, FDI/TNC database.

Table 3. FDI flows, by type of investment, 1980-2006
(Millions of dollars)

Year	Inward investment				Outward investment			
	Equity	Reinvested earnings	Other	Total	Equity	Reinvested earnings	Other	Total
1980	348.7	..	..	348.7	33.6	..	..	33.6
1981	13.2	..	..	13.2	14.6	..	..	14.6
1982	- 53.6	..	..	- 53.6	11.3	..	..	11.3
1983	0.4	..	..	0.4	14.6	..	..	14.6
1984	0.8	..	..	0.8	14.7	..	..	14.7
1985	0.4	..	..	0.4	2.4	..	..	2.4
1986	5.3	..	..	5.3	- 5.3	..	..	- 5.3
1987	3.7	..	..	3.7	15.1	..	..	15.1
1988	13.0	..	..	13.0	4.9	..	..	4.9
1989	12.1	..	..	12.1	8.2	..	..	8.2
1990	0.3	..	..	0.3	4.7	..	..	4.7
1991	11.8	..	..	80.0	50.3	..	..	0.0
1992	..	..	..	30.0	..	..	..	0.0
1993	..	..	..	0.0	..	..	..	0.0
1994	..	..	..	0.0	..	..	..	0.0
1995	..	..	..	0.0	..	..	..	0.0
1996	..	..	..	270.0	..	..	..	0.0
1997	..	..	..	280.0	..	..	..	0.0
1998	..	..	..	606.8	..	..	..	1.0
1999	..	..	..	291.7	..	..	..	47.0
2000	..	..	..	438.0	..	..	..	18.0
2001	..	..	..	1 198.0	..	..	..	9.0
2002	..	..	..	1 065.0	..	..	..	99.8
2003	..	..	..	633.8	..	..	..	14.2
2004	..	..	..	881.9	..	..	..	257.9
2005	..	..	..	1 081.3	..	..	..	56.9
2006	..	..	..	1 795.4	..	..	..	34.6

Source: CNUCED, World Investment Directory Volume X Africa 2008, p62.

الفهارس

فهرس الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
15	الجدول رقم (1-1): المنافع والتكاليف الاجتماعية المترتبة على الاستثمار الأجنبي المباشر.....	15
22	الجدول رقم (2-1): تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر للفترة 1990-2006.....	22
30	الجدول رقم (3-1): أكبر 25 شركة متعددة الجنسيات غير مالية في العالم، مرتبة حسب الأصول الأجنبية لسنة 2006.....	30
93	الجدول رقم (1-3): بطاقة تقنية لشركة (Coface).....	93
96	الجدول رقم (2-3): بطاقة تقنية للدليل التقييمي (ICRG).....	96
97	الجدول رقم (3-3): نظام تنقيط (ICRG) لخطر البلد.....	97
102	الجدول رقم (4-3): السلم التنقيطي لنسبة نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.....	102
103	الجدول رقم (5-3): السلم التنقيطي لمعدل التضخم السنوي.....	103
104	الجدول رقم (6-3): السلم التنقيطي للناتج المحلي الإجمالي للفرد.....	104
104	الجدول رقم (7-3): السلم التنقيطي لنسبة (عجز أو فائض) الميزانية الحكومية إلى الناتج المحلي الإجمالي....	104
105	الجدول رقم (8-3): السلم التنقيطي لنسبة وضع ميزان الحساب الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي.....	105
106	الجدول رقم (9-3): السلم التنقيطي لنسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي.....	106
107	الجدول رقم (10-3): السلم التنقيطي لنسبة خدمة الدين إلى إجمالي صادرات السلع والخدمات.....	107
108	الجدول رقم (11-3): السلم التنقيطي لنسبة ميزان الحساب الجاري إلى إجمالي صادرات السلع والخدمات.....	108
108	الجدول رقم (12-3): السلم التنقيطي لعدد الأشهر من الواردات التي تغطيها احتياطات الدولة.....	108
109	الجدول رقم (13-3): السلم التنقيطي لاستقرار أسعار الصرف.....	109
110	الجدول رقم (14-3): مجال تصنيف (ICRG) لخطر البلد.....	110
112	الجدول رقم (15-3): بطاقة تقنية للبنك الأوروبي للتعمير والتنمية.....	112
113	الجدول رقم (16-3): بطاقة تقنية للمنتدى الاقتصادي العالمي.....	113
114	الجدول رقم (17-3): بطاقة تقنية للمؤشرات الاقتصادية الأساسية.....	114
115	الجدول رقم (18-3): بطاقة تقنية لمكتب وحدة الاستخبارات الاقتصادية.....	115
116	الجدول رقم (19-3): بطاقة تقنية لمكتب استخبارات أخطار بيئة الأعمال.....	116

- الجدول رقم (3-20): بطاقة تقنية لمكتب شمال جنوب التصدير.....116
- الجدول رقم (3-21): بطاقة تقنية لمجلة (*Euromoney*)..... 117
- الجدول رقم (3-22): بطاقة تقنية لمجلة المستثمر المؤسسي..... 119
- الجدول رقم (3-23): محاسن ومساوئ طرق تسيير خطر البلد المتعلق بالاستثمارات الأجنبية المباشرة..... 129
- الجدول رقم (4-1): تقييم خطر البلد في الجزائر للفترة 2000 – 2006.....151
- الجدول رقم (4-2): نتائج تقدير النموذج الأول.....157
- الجدول رقم (4-3): نتائج اختبار (*WHITE*) لتباين حد الخطأ..... 169
- الجدول رقم (4-4): مصفوفة الارتباطات..... 170
- الجدول رقم (4-5): نتائج تقدير النموذج الثاني..... 171

فهرس الأشكال

رقم الشكل	عنوان الشكل:	الصفحة
الشكل رقم (1-1):	بجال دورة حياة المنتج	19
الشكل رقم (1-3):	مخطط توضيحي لطريقة تقييم (ICRG) لخطر البلد	111
الشكل رقم (1-4):	تطور مؤشر الخطر السياسي في الجزائر للفترة 1984-2006	137
الشكل رقم (2-4):	تطور مؤشر الخطر الإقتصادي في الجزائر للفترة 1984-2006	140
الشكل رقم (3-4):	تطور مؤشر الخطر المالي في الجزائر للفترة 1984-2006	143
الشكل رقم (4-4):	تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر للفترة 1984-2006	148
الشكل رقم (5-4):	مناطق القبول والرفض لإختبار (Durbin et Watson)	164
الشكل رقم (6-4):	معاملات التوزيع الطبيعي للبواقبي	166

الصفحة	فهرس المحتويات
أ - هـ	المقدمة
الفصل الأول: الإستثمار الأجنبي المباشر والشركات متعددة الجنسيات	
02	تمهيد
03	المبحث الأول: ماهية الاستثمار الأجنبي المباشر، نظرياته المفسرة واتجاهاته عالميا
03	1-1) ماهية الاستثمار الأجنبي المباشر
03	1-1-1) تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر
07	1-1-2) أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر
13	1-1-3) منافع وتكاليف اجتذاب الاستثمار الأجنبي المباشر
16	2-1) النظريات المفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر
16	1-2-1) التفسير التقليدي
18	2-2-1) التفسير الحديث
20	3-1) اتجاهات تطور الاستثمار الأجنبي المباشر عالميا
20	1-3-1) تطور حجم الاستثمار الأجنبي المباشر في العالم
22	2-3-1) تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية
24	المبحث الثاني: الشركات متعددة الجنسيات كأداة رئيسية لتجسيد الاستثمار الأجنبي المباشر
24	1-2) ماهية الشركات متعددة الجنسيات
24	1-1-2) تعريف الشركات متعددة الجنسيات
26	2-1-2) دوافع نشوء الشركات متعددة الجنسيات
28	2-2) خصائص الشركات متعددة الجنسيات
28	1-2-2) خاصية التنويع
29	2-2-2) خصائص أخرى للشركات متعددة الجنسيات
32	3-2) إستراتيجيات الشركات متعددة الجنسيات

32	الإستراتيجية الأفقية (1-3-2)
33	الإستراتيجية العمودية (2-3-2)
33	إستراتيجية الشراكة (3-3-2)
34	المبحث الثالث: محددات توطین الشركات متعددة الجنسيات لنشاطاتها الدولية
35	1-3) المحددات الأساسية لتوطین الشركات متعددة الجنسيات لنشاطاتها الدولية
35	1-1-3) الاستقرار السياسي
36	2-1-3) الاستقرار الاقتصادي
39	2-3) المحددات التكميلية لتوطین الشركات متعددة الجنسيات لنشاطاتها الدولية
39	1-2-3) السياسات المنتهجة من طرف الدولة المضيفة
41	2-2-3) محددات أخرى لتوطین الشركات متعددة الجنسيات لنشاطاتها الدولية
43	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: مفاهيم أشكال خطر البلد	
45	تمهید
47	المبحث الأول: الخطر السياسي
47	1-1) مفهوم الخطر السياسي
50	2-1) دوافع ظهور الخطر السياسي
50	1-2-1) الدوافع العقائدية
51	2-2-1) الدوافع الاقتصادية
51	3-2-1) الدوافع الاجتماعية
52	4-2-1) الدوافع النفسية
52	3-1) أشكال المخاطر السياسية
53	1-3-1) خطر الاستيلاء
54	2-3-1) خطر المصادرة
56	3-3-1) خطر نزع الملكية
58	4-3-1) خطر التأميم
59	5-3-1) خطر عدم الاستقرار السياسي

61	المبحث الثاني: خطر الجدارة الائتمانية
61	1-2 ماهية المديونية الخارجية
61	1-1-2 مفهوم المديونية الخارجية
62	2-1-2 أسباب أزمة المديونية الخارجية
65	3-1-2 المستويات الحرجة للدين الخارجي
66	2-2 أشكال خطر الجدارة الائتمانية للدول
66	1-2-2 خطر عدم الملاءة
67	2-2-2 خطر عدم السيولة
67	3-2-2 خطر العجز عن السداد
67	3-2 تصنيف الجدارة الائتمانية للدول
68	1-3-2 تعريف تصنيف الجدارة الائتمانية للدول
68	2-3-2 مؤشرات تصنيف الجدارة الائتمانية للدول
70	المبحث الثالث: خطر الأزمات المالية
70	1-3 ماهية الأزمة المالية
70	1-1-3 تعريف الأزمة المالية
71	2-1-3 أنواع الأزمات المالية
72	3-1-3 عدوى الأزمة المالية
73	2-3 مخاطر الأزمات المالية
74	1-2-3 الخطر النظامي
77	2-2-3 الخطر السياسي
77	3-2-3 خطر التقلبات الناجمة عن الأسواق المالية
78	4-2-3 خطر الجدارة الائتمانية
79	3-3 نماذج عن مخاطر الأزمات المالية
79	1-3-3 الأزمة المكسيكية
82	2-3-3 أزمة جنوب شرق آسيا
83	3-3-3 أزمة فقاعات شركات الإنترنت

84	أزمة الرهن العقاري الأمريكية (4-3-3)
86	الدروس المستفادة من الأزمات المالية (5-3-3)
88	خلاصة الفصل
الفصل الثالث: تقييم وتسيير خطر البلد	
91	تمهيد
92	المبحث الأول: تقييم خطر البلد
92	1-1) تقييم خطر البلد من طرف شركة (Coface)
92	1-1-1) لمحة عن نشأة وتطور شركة (Coface)
93	1-1-2) خصائص تقييم شركة (Coface) لخطر البلد
95	1-1-3) سلم تنقيط خطر البلد المعتمد من طرف (Coface)
95	2-1) تقييم خطر البلد من خلال الدليل الدولي لخطر البلد (ICRG)
95	1-2-1) التعريف بدليل التقييم (ICRG)
96	2-2-1) خصائص تقييم (ICRG) لخطر البلد
109	3-2-1) نموذج تقييم خطر البلد المعتمد من طرف (ICRG)
112	3-1) تقييم خطر البلد من طرف بعض الوكالات الأخرى
112	1-3-1) تقييم خطر البلد من طرف البنوك والمنظمات الدولية
114	2-3-1) تقييم خطر البلد من طرف مكاتب الاستشارات والخبرة
117	3-3-1) تقييم خطر البلد من طرف المجالات والجراند المالية
120	المبحث الثاني: تسيير خطر البلد
120	1-2) تسيير خطر البلد من طرف الشركات متعددة الجنسيات
120	1-1-2) تسيير خطر البلد قبل القيام بالاستثمار الأجنبي
121	2-1-2) تسيير خطر البلد طوال مدة حياة الاستثمار الأجنبي
122	3-1-2) تسيير خطر البلد بعد نزع الملكية أو التأميم
123	2-2) تسيير خطر البلد من طرف المصدرين
123	1-2-2) الوسائل الداخلية
123	2-2-2) الوسائل الخارجية

124	2-3) تسيير خطر البلد من طرف البنوك
124	2-3-1) تحويل خطر البلد لهيئة التأمين
124	2-3-2) التفاوض على الديون البنكية
125	2-3-3) تحويل الديون إلى ملك خاص
125	2-3-4) تبادل الديون
125	2-4) تسيير خطر البلد المتعلق بالاستثمار الأجنبي المباشر
126	2-4-1) عرض الطرق الموجود
127	2-4-2) نقد الطرق الموجودة
130	2-4-3) نموذج لتسيير خطر البلد المتعلق بالاستثمارات الأجنبية المباشرة في الدول النامية
133	خلاصة الفصل
الفصل الرابع: خطر البلد في الجزائر وأثره على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر للفترة 2006-1984	
135	تمهيد
136	المبحث الأول: تقييم خطر البلد في الجزائر للفترة 2006-1984
136	1-1) تقييم المخاطر السياسية
139	1-2) تقييم المخاطر الاقتصادية
142	1-3) تقييم المخاطر المالية
147	1-4) تقييم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر
153	المبحث الثاني: نمذجة أثر خطر البلد على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر للفترة 2006-1984
153	1-2) تحديد نموذج الدراسة ومتغيراته
153	2-1-1) الخلفية الإقتصادية للنموذج القياسي
155	2-1-2) تحديد متغيرات النموذج
155	2-1-3) تحديد الشكل الرياضي للنموذج
156	2-1-4) تحديد طريقة التقدير

156	2-1-5) تقدير النموذج
157	2-2) اختبار النموذج المقدر
158	2-2-1) الاختبارات الاقتصادية
158	2-2-2) الاختبارات الإحصائية
162	2-2-3) الاختبارات القياسية
171	2-3) تقييم النموذج المقدر
173	خلاصة الفصل
175	الخاتمة
180	قائمة المراجع
189	الملاحق
194	فهرس الجداول
196	فهرس الأشكال
197	فهرس المحتويات

المخلص:

إن الإهتمام الواضح بموضوع الاستثمار الأجنبي المباشر من طرف المفكرين والهيئات الاقتصادية العالمية وجل دول العالم، جاء ليعكس حقيقة مفادها أن هذا الأخير هو ظاهرة اقتصادية جديدة بالدراسة. فخلال هذه الدراسة حاولت إبراز أثر خطر البلد على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر، حيث تم في الجانب النظري منها التعريف بمتغيرات الدراسة، والتي شملت كل من الاستثمار الأجنبي المباشر الذي تم التأكيد فيه على أن الشركات متعددة الجنسيات هي الأداة الرئيسية لتجسيده، كذلك خطر البلد الذي تعددت أشكاله بتعدد الأعوان الاقتصاديين. فيختلف تعرض المؤسسة المستثمرة للخطر عن ذلك الذي يتعرض له بنك مقرض أو مستثمر في سوق مالي.

وفي الجانب التطبيقي للدراسة تم استعراض تطور كل من مؤشرات خطر البلد وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر للفترة 1984-2006، وقد زودت هذا الجانب بدراسة قياسية استطعت من خلالها التوصل إلى أن مؤشرات خطر البلد ممثلة في كل من مؤشر (الخطر السياسي، الخطر الاقتصادي والخطر المالي) هي المؤشرات الأكثر تأثيراً في حجم الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر.

الكلمات المفتاحية:

الاستثمار الأجنبي المباشر، الشركات متعددة الجنسيات، التوطين، خطر البلد، الجدارة الائتمانية، الأزمة المالية، نموذج قياسي.

Abstract:

The clear interest on the Foreign Direct Investment by economic thinkers and the international economic bodies and many countries, comes to reflect a truth that this subject is an economic phenomenon that is worth to be studied.

During the study, we tried to show the country risk's impact on Foreign Direct Investment in Algeria. In the theoretical part, we defined the study's variables, which shows that multinational corporations are the main instrument responsible for shaping FDI on the one hand. On the other hand, the country risk's variation is related to the economic agents variety. As a consequence, the investment firm's exposure to a risk differs from a bank or investor in a financial market one.

In the practical part, we examined each of the indicators of country risk and the flow of FDI evolution in Algeria, During the period from 1984 to 2006.

we have also provided an econometric study through which we could conclude that country risk indicators represented in (political risk, economic risk and financial risk) are the most influential indicators on the volume of the Foreign Direct Investment in Algeria.

Keywords :

Foreign direct investment, multinational corporations, resettlement, country risk, Creditworthiness, financial crisis, an econometric model.