

جامعة ابن خلدون - تيارت -



كلية العلوم الاقتصادية، التجارية و علوم التسيير



أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه نظام ل.م.د

تخصص: علوم تجارية : استثمار و تمويل

بغنوان :

تحليل أثر المخاطر القطرية على جاذبية الاستثمارات الأجنبية المباشرة

دراسة قياسية: حالة الجزائر بين 1990-2012

إشراف الأستاذ:

أ.د. زايري بلقاسم

إعداد الطالب:

ميدون سيساني

أعضاء لجنة المناقشة :

| | | | |
|---------|---------------|----------------------|-------------------------|
| رئيساً | جامعة تيارت | أستاذ التعليم العالي | الدكتور: شريط عابد |
| مقرراً | جامعة وهران | أستاذ التعليم العالي | الدكتور: زايري بلقاسم |
| ممتحناً | جامعة تيارت | أستاذ محاضر | الدكتور: دحو عبد الكريم |
| ممتحناً | جامعة المدية | أستاذ التعليم العالي | الدكتور: يريقي حسين |
| ممتحناً | جامعة الأغواط | أستاذ التعليم العالي | الدكتور: فرحي محمد |
| ممتحناً | جامعة وهران | أستاذ التعليم العالي | الدكتور: كربالي بغداد |

السنة الجامعية 2014-2015

الإهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

وَقُلِ اعْمَلُوا فَسَيَرَى اللَّهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ

سورة التوبة الآية 104

- إلى إلهي وخالقي وبارئي...إلى من لا يطيب الليل إلا بشكره ولا يطيب النهار إلا بطاعته .. ولا تطيب اللحظات إلا بذكره .. ولا تطيب الآخرة إلا بعفوه .. ولا تطيب الجنة إلا برويته.
- إلى روح رسول الله سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم .. إلى من بلغ الرسالة وأدى الأمانة .. ونصح الأمة .. إلى نبي الرحمة ونور العالمين .. سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم.
- إلى روح أمي رحمها الله... إلى من كان دعائها سر نجاحي وحنانها بلسم جراحي.. اللهم رضيها عني ورحمها يا أرحم الراحمين.
- إلى روح أبي الطيب رحمه الله... و الذي أحمل اسمه بكل افتخار..
- إلى إخوتي و أخواتي... من شاركني حزن الأم رحمها الله... فأنا بهم أستمد عزتي وإصراري.
- إلى زوجتي وكل أبنائي : حكيم ، حسينة ، دعاء و الصغير حبيبو.
- إلى كل من ساعدني في إنجاز هذا العمل... أقدم لكم شكري الجزيل وامتناني و أهدي لكم هذا البحث.

كلمة شكر

(وَوَظَنَّ دَاوُودُ أَنَّمَا فَتَنَّاهُ فَاسْتَغْفَرَ رَبَّهُ وَخَرَّ رَاكِعًا وَأَنَابَ)

سورة ص (الآية 24)

(فَتَبَسَّمَ ضَاحِكًا مِّن قَوْلِهَا وَقَالَ رَبِّ أَوْزِعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَى وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحًا تَرْضَاهُ وَأَدْخِلْنِي بِرَحْمَتِكَ فِي عِبَادِكَ الصَّالِحِينَ)

سورة النمل

(الآية 19)

اللهم لك الحمد و الشكر.. يا من أعاني في إتمام هذا العمل المتواضع...

اللهم تقبله مني عمل صالح امين.

فحينما تعجز الكلمات عن وصف ما يشعر به الانسان نقول شكرا وعليه

أتوجه بالشكر الجزيل للأستاذ الفاضل الدكتور زايري بلقاسم الذي تفضل

بالإشراف على بحثنا هذا، رغم بعد المسافة تفضل بقبوله عناء التوجيه والإشراف، و لم يبخل علينا

بنصائحه وتوجيهاته العلمية والمنهجية القيمة.

كما أتوجه بالشكر الجزيل إلى :

- الاستاذة الفاضلة، الدكتورة ثروت محمد عبد المنعم من مصر و التي لم تدخر جهدا في

مساعدتي...شكرا و اهدى لها هذا العمل البسيط.

- الى الدكتور احمد من العراق الذي لم يبخل علينا بالنصح و التوجيهات في إعداد هذا

المتواضع سائلين المولى تبارك وتعالى أن يجزيهم الله عنا خير الجزاء.

- كل من ساعدني ولو بكلمة طيبة على إنجاز وإتمام هذا العمل.

- الشكر المسبق لأعضاء اللجنة الموقرة.



قائمة الجداول والأشكال البيانية

قائمة الجداول
قائمة جداول الفصل الأول

| الصفحة | عنوان الجدول | الرقم |
|--------------------|------------------------------------------------------------------------|--------|
| الفصل الأول | | |
| 38 | مجموعة من المخاطر السياسية التي عرفها العالم | (1-1) |
| 48 | بعض الرموز المشهورة لوكالات التصنيف | (2-1) |
| 54 | مكونات مؤشر Standard & Poor's | (3-1) |
| 55 | مكونات وكالة Moody's | (4-1) |
| 55 | معايير المستخدمة في مؤشر فيتش | (5-1) |
| 57 | مكونات مؤشر Coface | (6-1) |
| 58 | متغيرات و اوزان الخطر السياسي | (7-1) |
| 58 | متغيرات و اوزان الخطر الاقتصادي | (8-1) |
| 59 | متغيرات و اوزان الخطر المالي | (9-1) |
| 60 | درجات الخطر حسب وكالة The prsgroup | (10-1) |
| 61 | مصنوفة مؤشر الأداء و الإمكانيات في جلب الاستثمارات الأجنبية المباشرة . | (11-1) |
| 62 | مكونات مؤشر اليوروموني Euromoney | (12-1) |
| 66 | تقنية دالفي لمعرفة المكون الأكثر تأثير على دولة ما | (13-1) |

قائمة جداول الفصل الثاني

| الصفحة | عنوان الجدول | الرقم |
|---------------------|------------------------------------------------------------------------|-------|
| الفصل الثاني | | |
| 75 | تطور الاستثمار الأجنبي في كل من بريطانيا،فرنسا و ألمانيا بين 1870-1913 | (1-2) |
| 77 | التوزيع الجغرافي للاستثمارات الأجنبية الأمريكية خلال سنة 1914 | (2-2) |
| 77 | صافي دخل الشركات البريطانية في الخارج بين 1927-1938 | (3-2) |
| 79 | الاستثمار الأجنبي المباشر في بعض مناطق العالم بين 1985-2000 | (4-2) |
| 82 | التوزيع القطاعي للاستثمارات الأجنبية المباشرة بين 2005-2011 | (5-2) |
| 94 | صافي صفقات عمليات الاندماج و التملك عبر الحدود | (6-2) |

| | | |
|-----|--------------------------------------------------|-------|
| 94 | عدد الاستثمارات التأسيسية بين 2003-2010 | (7-2) |
| 120 | محددات الدول المستضيفة Host Country determinants | (8-2) |
| 124 | دوافع الاستثمار الأجنبي المباشر | (9-2) |

قائمة جداول الفصل الثالث

| الصفحة | عنوان الجدول | الرقم |
|---------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|
| الفصل الثالث | | |
| 131 | تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر للجزائر خلال الفترة (2000 - 2012). | (1-3) |
| 132 | معدل نمو الناتج الإجمالي المحلي في الجزائر بين 1990 - 2012 | (2-3) |
| 134 | تقسيم المشاريع الاستثمارية المصنفة أجنبية حسب قطاع النشاط | (3-3) |
| 137 | تطور الاستثمار الأجنبي حسب القطاع القانوني. الفترة بين 2002-2011 | (4-3) |
| 138 | الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة للجزائر حسب الدول المصدرة له | (5-3) |
| 139 | تطور إنتاج المحروقات بين 1990 - 2010 | (6-3) |
| 140 | تطور هيكل الصادرات الجزائرية النفطية بين 1990-2012 | (7-3) |
| 141 | نمو إجمالي الناتج المحلي سنويا% في الجزائر معدل | (8-3) |
| 145 | تطور سعر الصرف للدولار الأمريكي مقابل الدينار الجزائري (1990-2012) | (9-3) |
| 153 | وضع الجزائر ضمن المؤشر المركب للمخاطر القطرية | (10-3) |
| 154 | ترتيب الجزائر ضمن مؤشر الأداء للاستثمار الأجنبي المباشر بين 1990-2010 | (11-3) |
| 155 | وضع الجزائر ضمن مؤشر الامكانيات في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر بين 1990-2010 | (12-3) |
| 156 | وضع الجزائر ضمن مصفوفة الاستثمارات الأجنبية الواردة حسب مؤشر الأداء و الامكانيات الفترة بين 2001-2003 | (13-3) |
| 157 | وضع الجزائر ضمن مصفوفة الاستثمارات الأجنبية الواردة حسب مؤشر الاداء و الامكانيات الفترة بين 1993-2006 | (14-3) |
| 158 | تقييم الهيئة الفرنسية لتأمين التجارة الخارجية (كوفاس) للوضع في الجزائر | (15-3) |
| 159 | " Coface بعض المؤشرات الاقتصادية المتعلقة بالجزائر" | (16-3) |
| 160 | رتبة الجزائر ضمن مؤشر مدركات الفساد 2011-2012 | (17-3) |
| 162 | مؤشر مدركات الفساد بين 2003 - 2012 | (18-3) |
| 163 | وضع الجزائر ضمن مؤشر سهولة ممارسة أنشطة الأعمال للفترة 2012-2013. | (19-3) |

| | | |
|-----|------------------------------------------------------------|--------|
| 164 | مؤشر سهولة ممارسة الاعمال لسنة 2012-2013 | (20-3) |
| 166 | وضع الجزائر حسب مؤشر حرية الاقتصاد 2012-2013 | (21-3) |
| 171 | مزايا النظام العام للاستثمار في الجزائر | (22-3) |
| 171 | أهم مزايا النظام الاستثنائي | (23-3) |
| 174 | في تحسين جاذبية الاستثمار الأجنبي Andi دور وكالة الاستثمار | (24-3) |

قائمة جداول الفصل الرابع

| الصفحة | عنوان الجدول | الرقم |
|---------------------|--------------------------------------------------------------------|--------|
| الفصل الرابع | | |
| 183 | الاحصائيات المقدمة من طرف Alina،Elena | (1-4) |
| 184 | التدفقات الاستثمارات الأجنبية من خلال الموقع الرسمي. | (2-4) |
| 192 | المكونات والمتغيرات حسب موضوع الدراسة | (3-4) |
| 204 | تحليل التباين المعطى في جدول والذي يمكن الحصول عليه من برنامج SPSS | (4-4) |
| 211 | تلخيص مدى اختبار Durbin Watson | (5-4) |
| 216 | بيانات الدراسة | (6-4) |
| 217 | القيم المفقود و استعادتها | (7-4) |
| 219 | اختبار Shapiro و Kolmogorov | (8-4) |
| 220 | جدول تحليل التباين للحصول على MSE_1 | (9-4) |
| 224 | جدول تحليل التباين للحصول على MSE_2 | (10-4) |
| 225 | فحص مصفوفة الارتباط | (11-4) |
| 225 | معامل تضخم التباين | (12-4) |
| 226 | تقييم مختصر عن نموذج الانحدار المتعدد | (13-4) |
| 226 | المعنوية الكلية للنموذج | (14-4) |
| 227 | اختبار يخص كل معاملات الانحدار | (15-4) |
| 228 | تقييم النموذج بطريقة الانحدار التدريجي «Stepwise» | (16-4) |
| 229 | تحليل التباين anova باستعمال stepwise | (17-4) |
| 229 | المعاملات Coefficients باستعمال طريقة stepwise | (18-4) |
| 230 | ملخص لاختبار فرضيات الدراسة | (19-4) |

قائمة الأشكال

قائمة الاشكال الفصل الأول

| الصفحة | عنوان الشكل | الرقم الشكل |
|--------|------------------------------------------------------------------------------------------|-------------|
| 19 | تشخيص أركان الخطر | (1-1) |
| 22 | تصنيفات الخطر من منظور الفكر المالي | (2-1) |
| 26 | المخاطر النظامية «Systematic» و المخاطر الغير نظامية «Unsystematic» | (3-1) |
| 37 | المكونات الاساسية لمؤشر المخاطر القطرية | (4-1) |
| 41 | أعلى خمسة مخاطر من حيث امكانية الحدوث و التأثير حسب تقرير المنتدى الاقتصادي العالمي 2013 | (5-1) |
| 42 | الفرق في عملة الإصدار بين الديون السيادية و الحكومية | (6-1) |
| 45 | تحليل المخاطر من حيث البيئة الداخلية و الخارجية | (7-1) |
| 65 | طريقة شكليست «Checklist approach» | (8-1) |
| 68 | مخاطر الاستثمار الأجنبي المباشر | (9-1) |
| 69 | المفاضلة بين المخاطر السياسية و المخاطر الاقتصادية | (10-1) |

قائمة الأشكال الفصل الثاني

| الصفحة | عنوان الجدول | الرقم |
|--------|-----------------------------------------------------------------------------|-------|
| 80 | تطور الاستثمارات الأجنبية الامريكية نحو الخارج و نحو الداخل بين 1980-1999 | (1-2) |
| 81 | أفضل 10 دول مستقطبة للاستثمارات الأجنبية المباشرة في العالم خلال 1911-1912. | (2-2) |
| 89 | علاقات الاستثمار الأجنبي المباشر مع مزيج من المستثمرين | (3-2) |
| 90 | أشكال الاستثمار من حيث كيفية الانشاء | (4-2) |
| 93 | أشكال الاستثمار المشترك | (5-2) |
| 97 | الأسباب و الدوافع وراء الاستثمار في الدول المضيفة | (6-2) |
| 98 | الفرق بين الاستثمار الأجنبي و الاتفاقيات التعاقدات | (7-2) |

قائمة الأشكال الفصل الثالث

| الصفحة | عنوان الجدول | الرقم |
|--------|----------------------------------------------------------------|-------|
| 130 | تطور الاستثمارات الأجنبية الوافدة إلى الجزائر بين 1990-1999 | (1-3) |
| 135 | تطور النشاط الصناعي و الخدماتي في الجزائر الفترة بين 2002-2011 | (2-3) |
| 143 | تطور معدل التضخم خلال الفترة 1990-2012 | (3-3) |
| 162 | مؤشر سهولة ممارسة الأعمال الخاص بوضع الجزائر | (4-3) |
| 169 | سياسات جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر | (5-3) |
| 175 | نظام النافذة الموحدة | (6-3) |
| 178 | استراتيجية تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر | (7-3) |

قائمة الأشكال الفصل الرابع :

| الصفحة | عنوان الجدول | الرقم |
|--------|------------------------------------------------------|-------|
| 188 | تدفقات الاستثمار الأجنبي إلى مناطق مختارة في العالم. | (1-4) |
| 218 | الرسم البياني لاختبار الاعتدال | (2-4) |
| 219 | المدرج التكراري للبواقي المعيارية | (3-4) |
| 220 | الانتشار بين القيم المتوقعة والبواقي المعيارية | (4-4) |
| 221 | رسم مصفوفة الانتشار | (5-4) |
| 222 | شكل انتشار البواقي | (6-4) |

الفهرس

| الرقم | الفهرس |
|-----------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| | الإهداء |
| | كلمة شكر |
| | قائمة الجداول |
| | قائمة الأشكال |
| | الفهرس |
| [10 -1] | مقدمة |
| [70 -11] | * الفصل الأول: الاطار النظري لمفهوم الخطر و المخاطر القطرية |
| 11 | تمهيد |
| 12 | المبحث الأول: عموميات حول مفهوم الخطر |
| 12 | المطلب الأول: لمحة تاريخية حول الخطر و مفهوم الخطر |
| 20 | المطلب الثاني: التصنيفات الاساسية للخطر : (Basic Categories of Risk). |
| 27 | المطلب الثالث: إيجابيات و سلبيات و جود الخطر |
| 30 | المبحث الثاني: مفاهيم حول المخاطر القطرية (Country risk). |
| 30 | المطلب الأول: ماهية المخاطر القطرية |
| 36 | المطلب الثاني: أقسام المخاطر القطرية |
| 43 | المطلب الثالث: تحليل المخاطر القطرية |
| 46 | المبحث الثالث: هيئات التنقيط لدولية « CRA »، المنهجية و الاساليب في تقويم المخاطر القطرية |
| 46 | المطلب الأول: نبذة تاريخية حول التصنيف و وكالات التصنيف |
| 52 | المطلب الثاني: مؤشرات و منهجية التصنيف لأبرز الوكالات العالمية |
| 63 | المطلب الثالث: أساليب التقييم و الانتقادات لوكالات التنقيط |
| 70 | خلاصة الفصل الاول |
| [127 -72] | * الفصل الثاني : الأسس النظرية للاستثمارات الأجنبية المباشرة |
| 72 | تمهيد |
| 73 | المبحث الأول: ماهية الاستثمار الأجنبي المباشر |
| 73 | المطلب الأول: تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر، خصائصه وأشكاله |
| 86 | المطلب الثاني: مكونات وأشكال الاستثمار الأجنبي المباشر |
| 98 | المطلب الثالث: الفرق بين الاستثمار الأجنبي و الاتفاقات التعاقدية |

| | |
|------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 102 | المبحث الثاني: النظريات المفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر |
| 103 | المطلب الأول: النظريات الكلاسيكية المفسرة للاستثمار الاجنبي المباشر من خلال التجارة الخارجية |
| 106 | المطلب الثاني: النظريات الحديثة المفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر من خلال نظريات كمال وعدم كمال الأسواق |
| 115 | المطلب الثالث: مراحل انتقال الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الخارج |
| 119 | المبحث الثالث: محددات الاستثمار الأجنبي و الدوافع الكامنة وراء استقطابه |
| 119 | المطلب الأول: محددات الاستثمار الأجنبي المباشر |
| 123 | المطلب الثاني: دوافع الاستثمارات الأجنبية بالنسبة للمستثمر الاجنبي و الدولة المضيفة |
| 124 | المطلب الثالث: الأساليب الاستراتيجية في جذب الاستثمار الأجنبي |
| 127 | خلاصة الفصل الثاني..... |
| [180 -128] | * الفصل الثالث: تحليل البيئة المؤسسية للاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر |
| 128 | تمهيد |
| 129 | المبحث الأول: الإتجاه القطاعي و الجغرافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر خلال الفترة 1990-2012. |
| 129 | المطلب الأول: التوجهات القطاعية و الجغرافية للاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر |
| 141 | المطلب الثاني: تحليل وضع الاقتصاد الجزائري الكلي و أثره على جاذبية الاستثمار الأجنبي المباشر. |
| 148 | المطلب الثالث: الاطار القانوني و التنظيمي للاستثمارات في الجزائر بين 1990 - 2012 |
| 152 | المبحث الثاني: وضع الجزائر ضمن مؤشرات الخطر القطرية وأهم المؤشرات العربية و الدولية. |
| 152 | المطلب الأول: تحليل تصنيف الجزائر ضمن مؤشرات الخطر القطرية PRS |
| 159 | المطلب الثاني: وضع الجزائر ضمن المؤشرات الدولية |
| 167 | المطلب الثالث: وضع الجزائر ضمن المؤشرات الاقليمية العربية |
| 169 | المبحث الثالث: تحليل دور السياسات العمومية في الترويج للاستثمارات الأجنبية في الجزائر |
| 169 | المطلب الأول: أهم السياسات العمومية لتحسين مناخ الاستثمار في الجزائر |
| 173 | المطلب الثاني: دور الهيئات الحكومية في جذب و الترويج للاستثمار الأجنبي المباشر |

| | |
|------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 176 | المطلب الثالث: الأليات و السياسات الترويجية المقترحة لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر |
| 180 | خلاصة الفصل الثالث..... |
| [182- 237] | * الفصل الرابع: أثر الخطر القطري على جاذبية الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر: الدراسة القياسية |
| 182 | تمهيد |
| 183 | المبحث الأول: المقاربات النظرية حول أثر المخاطر القطرية |
| 183 | المطلب الأول: المقاربات التي تناولت أثر الخطر القطري |
| 190 | المطلب الثاني: المقاربات التي ركزت على أثر المخاطر السياسية |
| 196 | المطلب الثالث: المقاربات التي تناولت أثر مخاطر الديون السيادية |
| 201 | المبحث الثاني: توصيف النموذج مصدر المعطيات و متغيرات الدراسة |
| 201 | المطلب الأول: مقدمة في الانحدار الخطى المتعدد«Multiple Linear Regression» |
| 206 | المطلب الثاني: اكتشاف مخالفات فروض نموذج الانحدار الخطى المتعدد و معالجتها |
| 214 | المطلب الثالث: اختيار أفضل نموذج |
| 215 | المبحث الثالث: الدراسة القياسية لأثر المخاطر القطرية على جاذبية الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر بين عام 1990 إلى 2012 |
| 215 | المطلب الأول: تعريف المتغير التابع والمتغيرات المستقلة الداخلة في النموذج |
| 217 | المطلب الثاني: الإطار العملي للدراسة مع تقدير نموذج و اختبار الفرضيات |
| 232 | المطلب الثالث: مناقشة النتائج و أهم السياسات لتحسين بيئة الاستثمار في الجزائر. |
| 237 | خلاصة الفصل الرابع..... |
| [242- 238] | الخاتمة العامة |
| [251- 243] | الملاحق |
| [263- 252] | المراجع |

مقدمة

مقدمة

يعد الاستثمار الأجنبي من بين أهم مصادر التمويل الخارجي في العقود الاخيرة، حيث عرفت هذه الفترة حركة متزايدة لحجم التبادلات المالية الدولية بما فيها الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يُعد من أبرز مظاهر العولمة والاندماج في الاقتصاد العالمي و ذلك راجع للدور التنموي الذي تلعبه هذه التدفقات من رؤوس الأموال الأجنبية في نقل التكنولوجيا، المساهمة في إقامة المشاريع و تحقيق ميزات تنافسية انتاجية و تصديرية و ذلك من خلال الأفكار الجديدة في العملية الإنتاجية ونوعية التدريب العملي للعمال المحلية من قبل الشركات متعددة الجنسيات التي تستثمر في البلد المضيف.

ومن هذا المنطلق، اشتد التنافس بين دول العالم و الدول النامية بدرجة أكبر على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة من خلال تحسين مناخها الاستثماري و التحكم في عوامل الجذب المختلفة. فهنالك دول ركزت على عوامل الجذب الكلاسيكية و المتمثلة في توفرها على الموارد الاولية واليد العاملة الرخيصة و التي تحفز المستثمرين الأجانب والشركات متعددة الجنسيات للاستفادة من الفرق في التكلفة و العوائد العالية نتيجة عدم تطوير اسواق الدول النامية. والبعض من الدول ركز على العوامل المؤسسية التي لها اثر كبير في استقطاب أكبر حجم من التدفقات المالية الدولية و أهملت العوامل الكلاسيكية في جلب الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

وانطلاقا من التحديات التي حملتها تغيرات البيئة الدولية الحديثة، أصبحت معظم الدول تتبنى جملة من الإصلاحات لتسهيل عملية الاندماج في الاقتصاد العالمي وتفادى التهميش . و الجزائر و كغيرها من الدول شرعت في تبني مجموعة من الإصلاحات الهيكلية و التحفيزات القانونية مع بداية التسعينات، و التي شملت عدة قطاعات استراتيجية بهدف توفير مناخ استثماري ملائم وتخفيض درجة المخاطر المحيطة بالاقتصاد الوطني.

ورغم الجهود المبذولة في هذا الاطار، تبقى الجزائر من بين الدول الأقل جذبا للاستثمارات الأجنبية المباشرة حيث سجلت تراجعا في التدفقات الواردة حيث بلغت 1.484 مليار دولار في عام 2012 مقابل 2.571 مليار دولار في عام 2011، أي بانخفاض نسبته 42.27% و ذلك حسب الاحصائيات المقدمة من طرف مؤتمر الامم المتحدة للتجارة

مقدمة

والتنمية " الانكساد ". و يرجع العديد من الباحثين الانخفاض في تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى تراجع المستوى العام للاستثمارات الأجنبية المباشرة في العالم بسبب الازمة المالية الأخيرة.

وحسب العديد من الدراسات فانه توجد مجموعة متنوعة من المحددات الاساسية والتي تؤثر بشكل إيجابي او سلبي على جاذبية الاستثمارات الأجنبية المباشرة حيث يعد مستوى الخطر إحدى هذه المحددات.

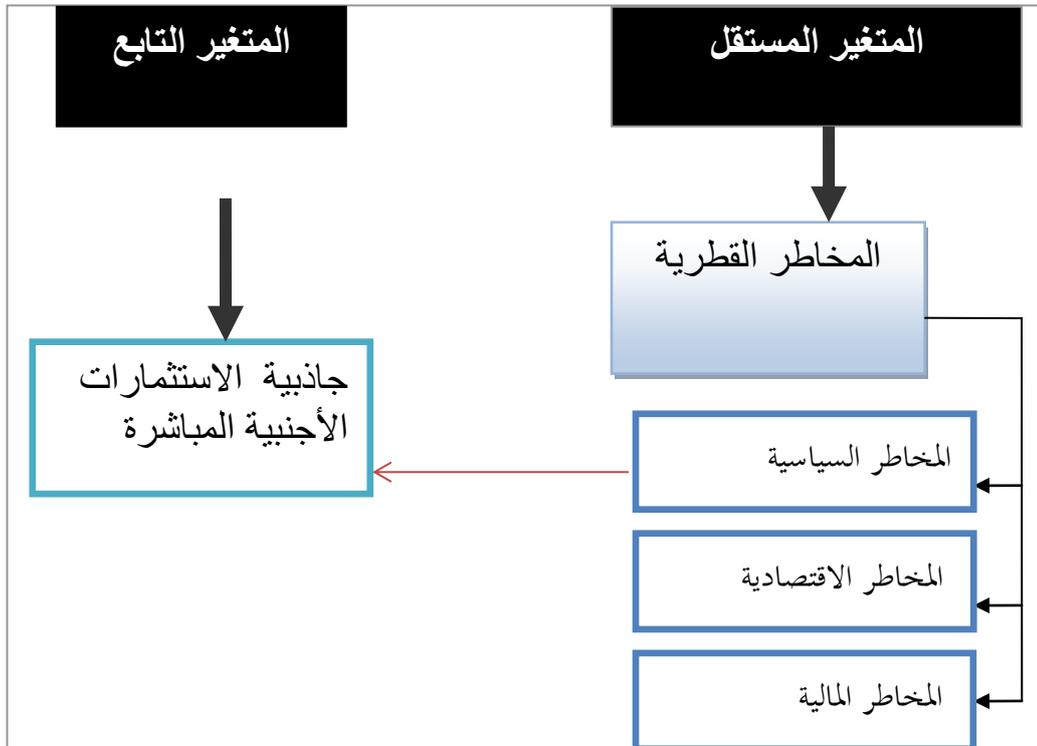
2. طرح الإشكالية:

وبناء على ما سبق ذكره، ينبغي إيجاد إجابة واضحة للسؤال الاتي الذي يبلور إشكالية بحثنا و هو:

هل يمكن تفسير التراجع في تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر إلى المخاطر القطرية ؟

و ما هو مكون الخطر الأكثر تأثيرا على جاذبيتها؟

1.2. نموذج الدراسة:



مقدمة

ولإبراز ملامح و حقيقة الإشكالية بصورة أوضح يمكن وضع تصور لنموذج قياسي نبين فيه العلاقة السببية و التجاذبية بين المخاطر القطرية و الاستثمار الأجنبي المباشر وتحديد محددات استقطابه .و لا يتسنى هذا إلا من خلال الإجابة على الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هي المخاطر القطرية و ما علاقته بوكالات التنقيط الدولية؟
- ما هو الاستثمار المباشر الأجنبي ؟ و ماهي تفسيراته النظرية الكلاسيكية والحديثة ؟
- ما هي الاتجاهات القطاعية والجغرافية للاستثمارات الأجنبية المباشرة ؟
- هل مناخ الاستثمار في الجزائر جاذب أم طارد للاستثمار الأجنبي المباشر ؟

3. فرضيات الدراسة:

اعتمدت الدراسة على مجموعة من الفرضيات التي هدفت بصفة أساسية إلى معرفة أثر المخاطر القطرية على جاذبية الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر خلال الفترة المدروسة. وقد تم صياغة فرضيات الدراسة ذات الصلة بالمتغيرات المستقلة و المتكونة من المخاطر المالية، السياسية و الاقتصادية) و المتغير التابع و المتمثل في جاذبية الاستثمارات الأجنبية المباشرة و التي يشتمل عليها النموذج على الشكل العدمي كالآتي:

- H01: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغيرات المخاطر القطرية و الاستثمار الأجنبي المباشر.
- H02: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المخاطر السياسية و تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.
- H03: لا توجد فروق إحصائية بين المخاطر المالية و تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر.
- H04: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المخاطر الاقتصادية و الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر.

4. أهمية البحث: تكمن أهمية البحث في العناصر التالية :

- تنبع أهمية هذا البحث من أهمية الاستثمارات الأجنبية المباشرة و التنافس الدولي على استقطابها في ظل التحولات الاقتصادية المعاصرة و بيئة دولية محفوفة بالمخاطر.

مقدمة

- تكمن أهمية هذا البحث في التطرق الى اهم المحددات المؤثرة على جاذبية الاستثمارات في الجزائر بناء على الاحصائيات المقدمة من طرف مجموعة "بي.ار.اس" (prs group) في الفترة الممتدة بين 1990 إلى غاية 2012.
- دراسة مختلف النظريات الحديثة و المفسرة لجاذبية الاستثمارات الأجنبية المباشرة ، وتحديد خصوصيات و مميزات الاستثمارات الأجنبية في الجزائر.
- الحاجة إلى التحسيس بأهمية المخاطر السياسية، المخاطر المالية و المخاطر الاقتصادية و توضيح طرق التصنيف و التنقيط من طرف وكالات العالمية.
- نقص الدراسات الاكاديمية في الجزائر والتي تربط بين مفهوم الخطر و علاقته بجلب المستثمرين الأجانب مع الاشارة إلى ضرورة تبني استراتيجية محكمة تهدف إلى تدنية المخاطر و تقديم محفزات تنافسية أكبر.

5. أسباب اختيار الموضوع: ثمة أسباب متعددة دفعتنا إلى اختيار هذا الموضوع والبحث فيه بكل جدية دون غيره

من المواضيع نبرزها في النقاط الآتية:

- استمرار اعتماد الجزائر على الاقتصاد الريعي و ما يشكله من خطر رغم توفرها على فرص الاستثمار الأجنبي المباشر، الأمر الذي يحتاج أكثر من أي وقت مضى إلى المزيد من الدراسة والتفكير في إيجاد الحلول التي تمكن الجزائر من تحقيق عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية.
- الاهتمام المتزايد في السنوات الأخيرة بما يعرف بالمحددات المؤسسية و من ضمنها الخطر القطري.
- باعتبار أن الاستثمارات الأجنبية المباشرة و المخاطر الدولية من المواضيع التي تشغل الباحثين و الاوساط الاقتصادية إلى جانب التنافس الدولي على تحسين مناخ الاستثمار بهدف الاندماج التدريجي في الاقتصاد العالمي .
- قلة الدراسات القياسية التي ركزت على علاقة الخطر بجاذبية الاستثمارات الأجنبية المباشرة مع الرغبة الملحة في إزالة الغموض بشأن هذا الموضوع، كخطوة للتخصص فيه مستقبلا.

6. أهداف البحث: بناء على إشكالية البحث وفرضياته فإن هذه الدراسة ترمي إلى تحقيق الأهداف التالية:

مقدمة

- ايضاح التطور التاريخي للخطر، المخاطر القطرية و الاستثمارات الأجنبية المباشرة و أهم الشروط الواجب توفيرها لتحسين مناخ الاستثمار في الجزائر.
- تحليل المخاطر القطرية و أساليب التقييم، مع اختبار تأثير المخاطر السياسية، المالية و المخاطر الاقتصادية مقيمة بدليل المخاطر الدولية الصادر عن (ICRG) وذلك خلال الفترة بين 1990-2012.
- إثراء وتعميق المفاهيم المتعلقة بالمخاطر القطرية و جاذبية الاستثمارات الأجنبية المباشرة و أثرهما على الاقتصاد الوطني.
- دراسة منهجية التنقيط المنتهية و أساليب جذب الاستثمار الأجنبي المباشر و توطينه.

7. حدود الدراسة: من أجل معالجة إشكالية الموضوع تم تحديد إطارين زماني و مكاني. ففي ما يتعلق بالإطار الزمني حدد الإطار الزمني للدراسة ما بين 1990-2012. فبعد خروج الجزائر من اقتصاد اشتراكي موجه في الفترة بين 1962 إلى 1987 و دخولها إلى اقتصاد السوق مع بداية سنة 1988 و مرور الجزائر مع بداية سنة 1992 بمرحلة عدم استقرار امني و سياسي، شمل الاعلان عن حالة الطوارئ في الجزائر سنة 1993 و الذي لم يتم رفعه الا بعد نشر الأمر رقم 01-11 المؤرخ في 23 فيفري 2011 ،هذا إلى جانب المعاناة من المديونية و انخفاض قيمة الدينار في تلك الفترة. و لقد تم اختيار الفترة الممتدة بين 1990 و 2012 ليمس التحليل أهم الفترات التي مر بها الاقتصاد الجزائري.

أما الإطار المكاني، فإن هذه الدراسة تخص الواقع الجزائري بالتركيز على العلاقة الثنائية بين مخاطر البلد بكل أنواعها و فرص الاستثمار الاجنبي المباشر المتاحة في الجزائر.

8. الدراسات السابقة: و في حدود علم الطالب.

1.8 . الدراسات السابقة باللغة العربية :

مقدمة

(1) دراسة بولرباح غريب، 2012: و هي مقالة علمية صادرة عن مجلة الباحث وبعنوان " العوامل المحفزة لجلب الاستثمارات الأجنبية المباشرة و طرق تقييمها دراسة حالة الجزائر" تناول الباحث أهمية الحوافز المالية والضريبية في زيادة انسياب رؤوس الأموال الأجنبية .

و من أهم النتائج الدراسة :

أ) يكون الاقتصاد أكثر جاذبية إذا تم التحكم بالعوامل الاقتصادية، السياسية و الاجتماعية للدولة.

ب) المؤشرات الاقتصادية تعمل على تقييم هذه العوامل.

ت) العوامل المحفزة تخص الدولة المضيفة في حين أن الدوافع تخص الدولة المصدرة للاستثمار الأجنبي المباشر.

(2) دراسة يوسف مسعداوي، 2008: و هي مقالة علمية صادرة عن مجلة أبحاث اقتصادية و ادارية لجامعة محمد

خضير، بسكرة، الجزائر. و بعنوان "تسيير مخاطر الاستثمار الأجنبي المباشر مع الاشارة لحالات بعض الدول العربية" .

ولقد هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر و بعض محددات الاستثمار مثل :

حجم السوق ، معدل الناتج المحلي الإجمالي و توفر البيئة التحتية بهدف تشجيع الاستثمارات الأجنبية المباشرة. وكانت

أهم نتائج الدراسة:

أ) هنالك مجموعة من المخاطر التي يعاني منها الاستثمار الأجنبي في بعض الدول العربية منها تقلبات أسعار الصرف، التضخم و المخاطر التكنولوجية.

ب) محدودية و نقص الوعي بأهمية التأمين و عدم ملائمة التشريعات.

ت) عدم توفر بيئة جيدة مع نقص في استعمال الأنترانت في تنفيذ العقود .

(3) دراسة أنمار أمين البرواري و عبد الغفور حسن المعماري، 2007م : وهي مداخلة قدمت إلى المؤتمر العلمي

الدولي السابع لجامعة الزيتونة في الأردن و بعنوان: " مخاطر التغير في سعر الصرف في جذب FDI لعينة من الدول" .

ناقشت الدراسة إشكالية وجود علاقة عكسية بين متغير الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل ومتغير سعر الصرف غير

مقدمة

المستقر لتلك الدول. وسعيًا لاختبار فرضية البحث تم إجراء دراسة تطبيقية باستخدام التحليلين الوصفي والكمي وفق المنهج التجريبي لإثبات الأثر السلبي في عدم استقرار سعر الصرف على جذب FDI ويغطي البحث الفترة 1980 - 2003.

و كانت من نتائج الدراسة:

وجود آثار سلبية كبيرة تعتبر عامل طرد للاستثمارات (المستثمرين) بسبب التذبذب الكبير لهذه الدول والدول المشابه لها من خلال التغير الكبير في سعر الصرف وإلى عدم وجود تشريعات محلية للدول المضيفة لهذه الاستثمارات تحمي المستثمرين من العدول عن توجههم للاستثمار لهذه الدول .

2.8. الدارسات السابقة الأجنبية :

(1)دراسة كل من "Hayakawa, Kazunobu, Fukunari Kimura, and Hyun Hoon Lee 2013 : من جامعة (Developing Economies, Japan). وهي مقالة علمية بعنوان: "How does country risk matter for FDI ?" حيث حاول الباحثون دراسة أثر المخاطر السياسية والمالية التي تؤثر على خيارات و قرارات الشركات المتعددة الجنسيات بهدف توطين استثماراتهم على المدى القصير و الطويل حيث تم تحديد عينة متكونة من 93 دولة و فترة تمتد بين 1985 إلى غاية 2007 ، و توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- هناك علاقة قوية بين المخاطر السياسية و بالأخص متغيرات الاستقرار السياسي ،تبديد المال العام ، الخلافات الطائفية و الدينية الداخلية لها الاثر الأكبر على حجم تدفق الاستثمارات الأجنبية و بأثر اقل باقي المتغيرات السياسية. أما بالنسبة للمخاطر المالية فكان أثر التغير في سعر الصرف له الاثر الأكبر على قرارات المستثمرين .

(2)دراسة كل من "McGowan Jr, Carl B., and Susan E. Moeller" :من جامعة (Eastern Michigan University). و جاءت هذه المقالة العلمية بعنوان: "A model for making foreign direct investment .

"decisions using real variables for political and economic risk analysis." .يطرح الباحثان في بحثهما عدة تساؤلات اهمها ماهي أهم المتغيرات المؤثرة في استقطاب الاستثمارات الأجنبية و يقترح الباحثان استعمال خمسة مخاطر

مقدمة

و هي المخاطر السياسية ، المالية ، الاقتصادية ، الخطر المركب و خطر القدرة على تسديد الديون و لقد توصلت

الدراسة إلى ما يلي :

(أ) كل ما حققته الدول العربية مجتمعة في إطار استقطابها للاستثمار المباشر الأجنبي يبقى ضئيلا بكل المقاييس.

(ب) هناك قاسم مشترك بين الدول الثلاث فيما يتعلق بالتوجه القطاعي و الجغرافي لتدفقاته الواردة إلى كل منها.

(ت) استهداف الاستثمار المباشر الأجنبي و كذلك التسريع في عملية الخصخصة و إفساح المجال أكثر أمام القطاع

الخاص المحلي و ترقيته، و خلق روابط خلفية مع الشركات الأجنبية... إلخ، تعتبر شروط كفيلا بتحسين أداء اجتذاب

الاستثمار المباشر الأجنبي و بتقليل من آثاره السلبية و تعظيم آثاره الإيجابية.

(3) دراسة Fouazi Boudjedra، 2004، من فرنسا، و هي مداخلة بعنوان " Risque Pays, IDE et Crise Financière Evaluation et Etude Empirique

بين 1984-2002. و شملت الدراسة القياسية 28 دولة نامية و فترة زمنية ممتدة

المستثمرين مع محاولة إيجاد الارتباط و نوعية العلاقة بين المخاطر و الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الدول النامية

بالأخص، و ذلك باستعمال التحليل العاملي المميز (Analyse Factorielle Discriminante) مع إدخال متغيرات

بيئية جديدة تمثلت في عدد خطوط الهاتف لكل 1000 نسمة إلى جانب نسبة الطرق المعبدة و شبكة الكهرباء

و قد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

(أ) الخطوط الهاتف لها تمثيل كبير و بنسبة عالية في المعلم الأول.

(ب) و تأتي الطرقات و شبكة الكهرباء بدرجة أقل حسب النموذج الموضح أعلاه.

وعلى ضوء نتائج الدراسات السابقة يتضح ما يلي: ركزت معظم هذه الدراسات على نقطتين أساسيتين هما تقييم

أثر المخاطر في حالة الارتفاع أو في حالة الانخفاض على تدفقات الاستثمارات الأجنبية ، و منه الخروج بنموذج قياسي

مقدمة

أو محاولة إدخال متغيرات اقتصادية و بيئية و تحليل أثارها على تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة. لكن لم تتعرض الدراسات السابقة إلى تحديد نوعية المخاطر القطرية الأكثر مع وضع نموذج قياسي يدرس حالة الجزائر.

9. المنهج المستخدم في إعداد هذا البحث : في هذه الدراسة يحاول الباحث تتبع المنهج الوصفي التحليلي من خلال وصف الظاهرة محل الدراسة و إبراز أهمية الاستثمارات الأجنبية و النظريات المفسرة لها، كما تم انتهاج المنهج التاريخي من خلال تتبع المراحل و وضعية البلاد من حيث درجات تصنيف المخاطر القطرية المركبة و كمية التدفقات من رؤوس الأموال خلال الحقبة المدروسة. ومن جهة أخرى تأخذ الدراسة بالمنهج التحليلي الإحصائي والقياسي من خلال اختبار الفرضيات وتحليل النتائج المتعلقة بقياس العوامل الأكثر تأثيرا في جذب الاستثمارات الأجنبية للجزائر و التأكيد على ضرورة مجال التعديلات الاقتصادية لمحاربة هروب رؤوس الأموال الأجنبية خاصة في ظل الأزمة المالية العالمية حيث يبحث المستثمرون على الأمان و الاستقرار.

10. الإحصائيات المستخدمة في البحث: تم الاعتماد على التقارير والإحصاءات الاقتصادية الصادرة عن مجموعة بي.ار.اس المتخصصة^(*) (the prs group) إلى جانب المؤسسات المالية الدولية كمؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية(unctad) و الإحصائيات المقدمة من طرف صندوق النقد الدولي والبنك الدولي كما تم الاستعانة بالمصادر الوطنية و تقارير الوكالة الوطنية للاستثمار (ANDI) و موقع وزارة الصناعة و ترقية الاستثمارات في الجزائر(MIPI) في مواضع محددة، قصد استخلاص المؤشرات المتعلقة بالاستثمارات الجزائرية.

11. الأساليب الإحصائية المستخدمة في الدراسة: لتحليل بيانات الدراسة بشكل دقيق، تم اللجوء إلى أساليب إحصائية متنوعة، منها مصفوفة معامل الارتباط Matrix Correlation وذلك للتعرف على درجة الارتباط بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة وكذلك درجة الارتباط بين المتغيرات المستقلة وبعضها البعض ثم تحليل الانحدار المتعدد:

[○] PRS GROUP: وكالة انشأت في سنة 1979 تصدر مؤشر المخاطر المركبة لأكثر من 140 دولة في العالم.

مقدمة

Multiple Regression analysis وذلك باستعمال مجموعة من الطرق مثل طريقة الانحدار التدريجي "Stepwise"

وطريقة الانحدار العادي 'Enter'. حيث سوف يتم استخدام برنامج (SPSSv20) لإجراء عمليات التحليل الإحصائي.

12. خطة وهيكل البحث: للاجابة على الإشكالية المطروحة ومن ثم اختبار الفرضيات، تم تقسيم هذه الرسالة إلى

أربعة فصول. حيث سنتناول في الفصل الأول مدخل نظري حول مفهوم و أشكال المخاطر و إعطاء نبذة تاريخية حول

ظهور المخاطر القطرية في المبحث الأول، ثم نتناول بالتفصيل أنواع و خصائص الخطر القطري في المبحث الثاني. أما

مفهوم المؤشرات و أهم وكالات التنقيط العالمية فسوف نستعرضها في المبحث الثالث.

في الفصل الثاني، سوف نتطرق إلى التعريف بالاستثمار الأجنبي المباشر حسب الهيئات الدولية و الإقليمية في

المبحث الأول. كما نتناول مختلف النظريات الكلاسيكية والحديثة المفسرة لنشأة الاستثمارات الأجنبية المباشر وجاذبيته و

كذا الدوافع من وراء ذلك في المبحث الثاني.

أما في المبحث الثالث، فسوف نتطرق إلى أهم محددات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى جانب أهم

الاستراتيجيات و السياسات المستخدمة لاستقطابه. في الفصل الثالث نستله بإعطاء لمحة تاريخية حول تطور تدفقات

الاستثمارات الأجنبية في العالم و التركيز على الاستثمارات القطاعية و الجغرافية في الجزائر مع تحليل وضعية الاقتصاد

الجزائري على المستوى الكلي و الجزئي و ذلك في المبحث الأول. أما في المبحث الثاني فسوف نعرض وضع الجزائر ضمن

مؤشرات الخطر و المؤشرات الدولية ، و في الأخير سوف نتطرق إلى تحليل دور السياسة العمومية في تحسين بيئة

الاستثمار الأجنبي في المبحث الثالث .

في الفصل الرابع نحاول فيه التطرق إلى أهم الدراسات السابقة وتقسيمها إلى مجموعات حسب الاتجاهات

المختلفة وكل ذلك في المبحث الأول. في المبحث الثاني، نحاول فيه عرض الجانب النظري للانحدار الخطي المتعدد و أهم

شروط و مشاكل تطبيقه. أما في المبحث الثالث، فنتناول الدراسة القياسية بكل مراحلها التطبيقية و في الأخير الوصول

إلى مجموعة من النتائج.

الفصل الأول

الاطار النظري لمفهوم الخطر والمخاطر القطرية

تمهيد:

الخطر «Risk» كلمة تطرق لها الباحثون من مختلف الزوايا و على ممر تاريخ الإنسانية. فالإنسان معرض إلى أخطار متعددة وذلك لأن الأخطار شيء مواكب وملازم للحياة البشرية وهي جزء لا يتجزأ من عمل الأفراد والمؤسسات وكذا العلاقات التجارية و الاقتصادية بين مختلف الدول.

كما أن تجنب حدوث الخطر يعتبر هدف صعب المنال عند ممارسة الاعمال ، وإن إلغاء حدوثه، أو تجاوز حدوثه او تقليل آثاره معلّم من معالم النشاط الإنساني. فمن غير الممكن ان يُلغى الإنسان كلياً ظاهرة الخطر التي تشكل أحيانا محفزاً قويا لتعزيز الأمان ورفض الاستسلام و الاستكانة. كما يتميز النشاط إنساني بالسلب والإيجاب والتناقض أحيانا.

و ينبع الخطر أساسا من حالة عدم التأكد «Uncertainty» والشك الذي يحيط بالإنسان من كل جانب خلال تأديته لمختلف الأنشطة اليومية بحيث ينبع الشك و عدم التأكد إلى عاملين أساسين هما عدم توفر المعلومات أو لعدم تماثلها من جهة وعدم القدرة على التنبؤ بالمستقبل من جهة أخرى.

وبما أن الإنسان معرض للأخطار منذ ولادته إلى وفاته ، فكذلك المؤسسات المالية، الصناعية أو الخدمائية التي تنشط على المستوى المحلي أو الدولي معرضة للأخطار في أي لحظة إلى أخطار مختلفة قد تكون سرقة، إتلاف أو تأمين و ذلك بشكل كلي يصل إلى حد الإفلاس و الزوال أو بشكل جزئي.

المبحث الأول: عموميات حول مفهوم الخطر

المطلب الأول : لمحة تاريخية حول الخطر و مفهوم الخطر.

تعرض الإنسان منذ بزوغ فجر التاريخ خلال محاولاته للبحث على الطعام و المأوي إلى الكثير من الأخطار المحيطة به و المتمثلة في بطش الحيوانات الشرسة وكذا المخاطر الطبيعية القاسية في الكهوف و بعد وصول الإنسان إلى مرحلة متقدمة من التعايش على شكل جماعات في كل من سمراء ، بابل و اليونان أصبح الخطر يلازم الانسان من خلال التعرض إلى الكثير من الحروب و الأوبئة.

وفي مرحلة ازدهار تجارة التوابل مع بداية 350 ق.م ، واتساع رقعة التبادلات التجارية البحرية من الهند إلى كل من بلاد الفرس و منها إلى الكثير من الدول العربية و الإفريقية . ثم إعادة تفرغ تلك البضائع المحملة من ظهر السفن إلى تجار القوافل الذين كانوا بدورهم يتاجرون بها باتجاه جنوا ، فينيسيا الإيطالية و منها إلى أوروبا. ولقد كان الخطر عبر كل الطرق. حيث ان التعرض إلى الخسارة أو إلى جزء من الخسارة كان أمرا واردا و مفروغا منه من طرف صاحب التجارة أو صاحب السفينة التجارية على حد سواء و قد تصل درجة الخطر إلى الموت.

وفي القرن الخامس عشر تطورت الملاحة البحرية وعرف الأوروبيون أن الخطر وفرصة الحصول على الثروة هما مفهومان متلازمان ، فانطلقت عدّة رحلات استكشافية هدفها عبور المحيط الأطلسي و الذي كان يسمى كذلك بحر الظلمات. وفي تلك الحقبة كان المسلمون يحكمون السيطرة على التجارة وأسعارها ومسالكها بين أوروبا من جهة وآسيا وإفريقيا جنوب الصحراء من جهة أخرى. وبنون من وراء ذلك أرباحا طائلة .

ولم يمض قرن من الزمن، حتى تمكن الأوروبيون من العثور على أراضي جديدة واكتشفوا طرقا لم تكن معروفة من قبل. فانقل بذلك مركز ثقل الملاحة البحرية من البحر المتوسط إلى المحيط الأطلسي. و ثم إيجاد مسالك جديدة للتجارة للوصول إلى الهند.

و بعد مرحلة الثورة الصناعية و التطور الغير المسبوق للأسواق المالية و التنوع في الأدوات المالية المستعملة ثم التفريق بين التعرض إلى المخاطر الجسمية (الجسدية) و المخاطر الاقتصادية و التي سوف نلقي الضوء عليها لاحقاً. كما حثت جميع الأديان السماوية على مواجهة المخاطر وإدارتها، ففي القرآن الكريم نموذج مثالي لإمكانية التعرض للمخاطر وكيفية إدارتها ، ففي قصة سيدنا يوسف عليه السلام.

ويقول الحق تعالى: ﴿يُوسُفُ أَيُّهَا الصَّادِقُ أَفِينَا فِي سَبْعِ بَقَرَاتٍ سِمَانٍ يَأْكُلُهُنَّ سَبْعٌ عِجَافٌ وَسَبْعِ سُنبُلَاتٍ حُضْرٍ وَأُخَرَ يَابِسَاتٍ لَعَلِّي أَرْجِعُ إِلَى النَّاسِ لَعَلَّهُمْ يَعْلَمُونَ ، قَالَ تَزْرَعُونَ سَبْعَ سِنِينَ دَأَبًا فَمَا حَصَدْتُمْ فَذَرُوهُ فِي سُنبُلِهِ إِلَّا قَلِيلًا مِمَّا تَأْكُلُونَ، ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ سَبْعٌ شِدَادٌ يَأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ لَهُنَّ إِلَّا قَلِيلًا مِمَّا تُحْصِنُونَ، ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ عَامٌ فِيهِ يُغَاثُ النَّاسُ وَفِيهِ يَعْرِضُونَ ﴿١﴾ .

1. أصل كلمة "خطر" «إتيمولوجية»: «Etymology of the Term Risk» يعتقد الباحثون في علم أصول

الكلمات أن أصل كلمة «Risk» كلمة مستوحاة من مجموعة من اللغات، فهي في الأصل كلمة لاتينية «Riscus»، «Risicum» «Resicum» «Resecare» و التي تعني قطع الشيء لكي ينمو. وفي سنة 1525 ظهرت كلمة «Risico» في معجم اللغة الألمانية حيث كانت تعني حدوث أو إمكانية حدوث مخاطر أو خسائر.

و في القرن السادس عشر، نجد كلمة «Rischio» و«Riezgo» في اللغة الإسبانية . وهي كلمة مأخوذة من اللغة العربية و التي تعني " رزق " و المقصود منها البحث على فرصة و البحث على الحظ. و فقط في القرن السابع عشر ظهرت كلمة « Risk »⁽²⁾ في اللغة الإنجليزية وجاءت بمعنى مخاطر البحار ومخاطر التجارة البحرية بالخصوص. عموماً فان دراسة الخطر من المواضيع التي تناولتها العديد من العلوم الاجتماعية منها : علم الإحصاء علم الاقتصاد و علم الإدارة المالية و التأمين. ولا ريب أن نظرة كل علم من هذه العلوم إلى مفهوم الخطر له خصوصياته التي ينفرد بها عن

⁽¹⁾ القرآن الكريم، سورة يوسف : الآية (46-49).

⁽²⁾ Rolf, Skjong.(2005,February 25th). Etmology of risk: Classical Greek origin – Nautical Expression – Metaphor for “difficulty to avoid in the sea,”from : <http://research.dnv.com/skj/Papers/ETYMOLOGY-OF-RISK.pdf>.17/03/2012.

الأخر، و من الضروري فهم معنى كلمة الخطر بشكل علمي. كما يمكن من خلال الدراسة العملية أن نحدد أنواع هذه المخاطر بشكل أكثر دقة على النحو التالي:

1.1. بعض المخاطر تعتبر بسيطة وتتلاشى ولا تؤثر في سير المشروع الاستثماري.

2.1. بعض المخاطر يتطور ليتحول إلى مشكلة لها أبعادها ويجب وضع خطة لإصلاحها سريعا.

3.1. نسبة قليلة من المخاطر تتحول إلى أزمات قد تعصف بالمشروع الاستثماري بالكامل.

فيما يخص مجال دراستنا، وهو التمويل و الاستثمار، فإن تحديد مفهوم الخطر من المصطلحات التي لا تحظى باتفاق جميع الباحثين. فلكل من الاقتصاديين، علماء العلوم السلوكية، الباحثين النظريين في إدارة الخطر، الإحصائيين الاكتواريين، مفهومهم الخاص للخطر^(*).

2. **تعريف الخطر** : ليس هنالك تعريف محدد و متفق عليه و ذلك لتداخل العناصر المكونة للخطر و سوف نقدم بعض التعاريف الأكثر تداولاً و الأقرب إلى الإجماع حول تعريف الخطر.

1.2. **تعريف** «ISO31000(2009) /IEC Guide 73»: " يعرف الخطر بأنه مزيج مركب من احتمال تحقق الحدث ونتائجه"⁽¹⁾. و بالتالي فالتعريف يشير أن الخطر هو حلقة الوصل و لحظة تحقق الحدث والآثار المترتبة على حدوثه. ومن المعاني التي نستنتجها من التعريف و يجب الوقوف عند مدلولها هو أن للخطر معاني تدل على وقائع مادية وأخرى تدل على خسائر مالية بالإضافة إلى الحالات المعنوية. كما يمكن القول أن الخطر حسب تعريف ISO73 يحدث بتحقيق ثلاثة عناصر أساسية هي احتمال وقوع الخطر و ثاني عنصر هو حدوث الخطر و العنصر الثالث يتمثل في النتائج السلبية المترتبة على وقوعه.

^(*)تعريف الخطر لغة: حَظَر (إسم) و(الحَظَر) بفتح الحاء والطاء: هو الإشراف على الهلاك والرهان. و مخاطر: (إسم) بمعنى أخطار، مهلكات، مكاره. كما نجد أن أخطاراً: جمع خطر. و نقول مخاطر التَّضخُّم: (في الاقتصاد) أي الأخطار المرتبطة باحتمال أن يؤدي التضخُّم أو الارتفاع في كلفة المعيشة.

⁽¹⁾Everett, Cath. "A risky business: ISO 31000 and 27005 unwrapped." *Computer Fraud & Security*, 5-7, 2011. From :

<http://www.iso.org/iso/fr/home/standards/iso31000.htm> ، P 10. 19/03/2012،22h10.

2.2. تعريف Knight Frank .H: « كما عرف نايت الخطر على أنه احتمال حدوث الخسارة. ويعتبر نايت أول اقتصادي فرق بين الخطر وعدم اليقين ، حيث يرى نايت أن الخطر «Risk» هو أحداث مستقبلية لا يمكن معرفتها باليقين و لكن يمكن معرفة توزيعها الاحتمالي. بينما يمثل عدم التأكد «Uncertainty» عدم القدرة على التنبؤ ووضع توزيع احتمالي للأحداث وذلك لعدم توفر معلومات و هذا يؤدي إلى عدم القدرة على الاستدلال على ما هو مجهول كلياً⁽¹⁾ .

3.2. ويعرف «Glyn A .Holton»: الخطر أنه "احتمال وقوع أمر غير متيقن و غير مؤكد الوقوع" حيث يرى هذا الاقتصادي أن الخطر حادث احتمالي غير مؤكد الوقوع ، وعند وقوعه ينتج عنه نتائج غير مرغوبة لكل من الفرد أو المجتمع أو اقتصاد البلد ككل. فالخطر يلزم المستثمر عند اتخاذ قرار ما، مما ينتج عنه حالة معنوية تتصف بالقلق والتردد وعدم التأكد من نتائج القرارات المتخذة⁽²⁾ .

4.2. تعريف: « Aven, Terje and Ortwin »: يعرف الخطر في الأدب التجاري والأعمال بأنه حدث غير مؤكد ، و الذي قد تؤثر سلبيًا على تحقيق الأهداف⁽³⁾ .

5.2. تعريف طارق عبد العال حماد: الخطر هو انحراف النتائج التي يمكن أن تحدث خلال فترة محدودة ومن زمن معين⁽⁴⁾ . كما يمكن تعريفه بأنه الانحراف العكسي عن النتائج المتوقعة أو الاستراتيجيات الموضوعية والتي كان ينتظر تحقيقها. و من خلال هذا التعريف نستطيع الجزم أن ظاهرة المخاطرة هي انحراف قد يكون جزئي فيخسر المستثمر جزءا من أمواله و قد تكون الخسارة كلية تؤدي إلى الإفلاس الشامل و التام.

⁽¹⁾ Knight, Frank H., and Uncertainty Risk. "Profit. 1921." Hart, Schaffner, and Marx, New York (1940).

⁽²⁾ Holton, Glyn A. "Defining risk ". *Financial Analysts Journal*, 2005, pp 19-25.

⁽³⁾ Aven, Terje, and Ortwin Renn. "On risk defined as an event where the outcome is uncertain ". *Journal of risk research*, 2009, p

⁽⁴⁾ طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 2003، ص25.

و هذا التحليل يقودنا إلى ضرورة الربط بين المخاطرة، والقدرة على التنبؤ بأحداث المستقبل على ضوء معلومات تاريخية مُسبقة. و لقد أكدت التجارب الحديثة في مجال الاستثمار و التمويل صعوبة التنبؤ. فالنجاح الكبير قد يصيب صاحبه بالغرور الذي يجر صاحبه إلى خسائر كبيرة.

6.2. تعريف المخاطرة في مجال الفكر المالي: درجة التقلبات التي تحدث في العائد المتوقع ، أو احتمال انحراف العائد الفعلي للاستثمار عن العائد المتوقع⁽¹⁾. فالمخاطرة هي احتمال اختلاف العائد الفعلي والحقيقي للاستثمار مقارنة بالعائد المتوقع الذي قد يتحقق أو لا يتحقق. ففي الحالات التي تنعدم فيها المخاطرة، تتساوي فيها العوائد المتوقعة مع العوائد الفعلية و هذا يحدث في حالات نادرة . إن الخطر المالي يعني أن هناك فرصة لحدوث خسارة مالية، و يستخدم مصطلح الخطر للإشارة إلى للتغير الذي يمكن أن يحدث في العوائد المصاحبة لأصل. فالخطر المالي مفهوم موضوعي ويمكن قياسه كميًا.

3. الفرق بين الخطر، المخاطرة و عدم التأكد Risk «:» Hazard and uncertainty

1.3. الفرق بين الخطر ، مصدر الخطر و عدم التأكد Risk «:» Hazard and uncertainty يتداخل مفهوم الخطر «The risk concept» مع مفهوم عدم التأكد «Uncertainty» بصورة كبيرة، إلا أن المفهومين يختلفان قليلاً⁽²⁾ فالخطر هو حالة يؤدي فيها اتخاذ القرار إلى نتيجة واحدة من مجموعة نتائج ممكنة وأن صاحب القرار يعرف احتمالات حدوث كل من هذه النتائج، وتعتبر هذه حالة معرفة جزئية بالمستقبل.

أما عدم التأكد⁽³⁾ فهو حالة يؤدي فيها اتخاذ القرار إلى مجموعة من النتائج الممكنة كل منها غير معروفة ولا يمكن تحديد أو تقدير احتمالات حدوثها. فهي حالة جهل كاملة بالمستقبل.

⁽¹⁾ بن عزوز بن علي، استراتيجيات ادارة المخاطر في المعاملات المالية ، مجلة الباحث - العدد 2009/7-2010، ص 132.

⁽²⁾ عبد الغفار حنفي، " الاستثمار في الأوراق المالية - الأسهم - سندات - وثائق استثمار - الخيارات "، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص 17.

⁽³⁾ عبد الناصر ، براني ابو شهد ، ادارة المخاطر في المصارف الاسلامية ، دار النفائس، الاردن ، ط 1 ، سنة 2012، ص 29.

فالخطر حدث يمكن توقعه و وضع احتمالات حدوثه، فعلى سبيل المثال : فالمستثمر على علم مسبق بالتقلبات في البورصة والأعمال الاقتصادية في مناطق جغرافية محلية و دولية مختلفة و له معلومات و معطيات يمكن أن يحصل عليها من جهات متخصصة و ذات مصدقيه و في وقت قياسي ، خاصة في ضل العولمة التكنولوجية والخدمات السريعة عبر الأنترنت و كل هذا يسمح لمتخذي القرار بوضع التوزيعات الاحتمالية المناسبة . فمسيرى المؤسسات وصناديق الاستثمار والمستثمرون على العموم يُفضلون الاستثمار بدرجات خطر محسوبة و ذلك من خلال قياس الانحراف المعياري للنتائج المحققة مقارنة بالنتائج المتوقعة.

أما في حالة عدم التأكد فالمسير يعتمد على تقديرات شخصية و يغلب على قراراته عنصر الخبرة والحكم الشخصي الغير موضوعي. أم مفهوم Hazard فهو الاصل في الخطر. فالغاز، الكهرباء، الة او مادة خطيرة في الاصل اي بطبيعتها او بوضعها خطيرة تسمى «Hazard» اي انها مصدر حدوث الخطر نفسه source of danger venture risk و على سبيل المثال : شخص ما يحمل سكين في يده فهذا أصل الخطر، في حين أن الفعل الذي يحول اصل الخطر«Hazard» : إلى ضرر فينتج عنه ما يسمى بالخطر «The risk» .

2.3. الفرق بين الخطر و المخاطرة: أما مفهوم المخاطرة و الخطر فهما كلمتان مترادفتان لا نكاد نجد لهما فرق في القواميس اللغوية. لكن في واقع الأمر يوجد فرق طفيف بينهما، فالمخاطرة هي المجازفة و التوجه نحو خطر محدد أو الدخول في فضاء ينطوي على الكثير من الأخطار تجعل من الشخص متهورا بعض الشيء لأنه يعرف أن ما يقوم به أمر خطير له سلبياته و يمكن أن يعرضه لأضرار محتملة.

وبالمفهوم المالي، فالمخاطرة هي مدى التذبذب في التدفقات النقدية المتوقعة . فكلما كانت هذه الأخيرة منتظمة كلما خلت الاستثمارات من الخطر ، بينما يتضمن الاستثمار ذو التدفقات النقدية المتذبذبة قدرا من المخاطرة و يوجد نوعين من المخاطرة هما المخاطرة الايجابية و السلبية. المخاطرة الايجابية هي الإقدام الرشيد على تحمل نتائج الاستثمار أو التجارة من ربح أو خسارة و بالتالي تعتبر مخاطرة مطلوبة في كل نشاط اقتصادي. أما المخاطرة السلبية فهي تعريض

النفس للموت أو تعريض المال و الممتلكات للخسائر من غير أي دراسة و بكل تهور. أما كلمة خطر فتعني الخسارة المحتملة من وقوع خطر معين.

4. أركان الخطر : استناداً للتعريف السابقة نستنتج أن الخطر يرتكز على ثلاثة أركان أساسية مترابطة هي:

1.4. ركن احتمالية حدوث الخطر مستقبلاً : أي غير مؤكد الوقوع فقد يقع وقد لا يقع، والاحتمالية هنا جاءت لتبرير

عدم الدقة في معرفتنا بوقوع أو عدم وقوع الخطر في المستقبل. حيث أن الاحتمال عبارة عن فرصة وقوع حادث**

محصور بين الواحد و الصفر $0 \leq p(a) \leq 1$ حيث أن الاحتمال هو رقم يتراوح من الصفر إلى الواحد الصحيح

والذي يمكننا من تقدير إمكانية (فرصة) وقوع الاحداث التي تنتج من تجارب احصائية . فإذا كانت قيمة الاحتمال

تساوي صفر فنحن في حالة استحالة مطلقة لتحقيق الحادث . أما إذا كانت القيمة تساوي الواحد الصحيح فإننا في

حالة تأكد تام من تحقق هذا الحادث ، اي حدث مؤكد الحدوث.

2.4. ركن عدم وجود اليقين : سببه عدم توفر المعلومات الكافية عن ظاهرة معينة ، وهذا الركن ينشئ من الاحتمال

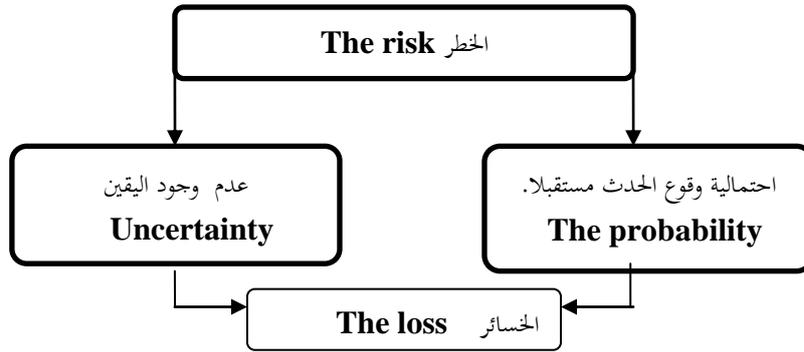
الذي لا ينفي و لا يؤكد حدوث الخطر و يعطيه الصبغة المستقبلية.

3.4. ركن الخسارة: أن يكون للحادث أو الخطر عند وقوعه نتائج غير مرغوب فيها، أي أنه يسبب أضراراً مادية أو

جسمية لشخص أو مجموعة أشخاص.

** الحدث هو مجموعة جزئية من فضاء العينة وعدد الأحداث تخضع للصيغة 2^n حيث ن عدد عناصر فضاء العينة واحتمال وقوع الحدث A هو نسبة عدد حالات وقوعه بالفعل بالنسبة لكل الحالات الممكنة لوقوعه أي $P(A) = \frac{M}{N}$ حيث M عدد حالات وقوع A بالفعل ، N عدد الحالات الممكنة.

الشكل رقم (1-1) تشخيص أركان الخطر كالاتي:



Source : Own student preparation , based on : DI MAURO, Carmela; M, Anna. The valuation of insurance under uncertainty: Does information about probability matter?. *The Geneva Papers on Risk and Insurance Theory*, 2001,pp 195 -200.

5. خصائص الخطر :

1.5. تواتر حدوث الخطر: فالمقصود به هو أن يكون الخطر قابلاً للتحقيق بدرجة كافية بحيث تستطيع قوانين الإحصاء

بأن تتوصل إلى تحديد درجة احتمال وقوعه.

2.5. أن يكون الخطر موزعاً: بمعنى أن لا يصيب الخطر كافة الناس في نفس الوقت و لكن أحيانا و فقط لظروف قهرية

قد يكون شمولي ولا يخص بمنطقة جغرافية محددة بل يتعدى إلى دولة أو مجموعة من الدول، كالتأمين الزراعي في حالة

وجود مشاكل زراعية . وعلى سبيل المثال ما قامت به الحكومة البريطانية من تأمين لكافة المباني والبضائع إجباريا خلال

الحرب العالمية الثانية.

3.5. خطورة و شدة الخطر: و تمتد هذه الخطورة بين أن تكون هامشية و بسيطة للغاية أو عنيفة أي تصل إلى خطورة

شديدة للغاية. فنجد أن : حجم الخطر = احتمال حدوث الخطر × شدة الخطر، إذ يزداد حجم الخطر بزيادة أحد

العاملين أو كليهما.

4.5. إمكانية كشف الخطر: بمعنى أن يكون الخطر قابل للإثبات و بطبيعة الحال هنالك أخطار غير قابلة للإثبات

كخطر ضعف الذاكرة و بعض الأمراض النفسية و العضوية المختلفة.

المطلب الثاني : التصنيفات الأساسية للخطر (Basic Categories of Risk) :

هناك تقسيمات مختلفة لأنواع المخاطر ، فالبعض من الباحثين يقسمون المخاطر إلى مجموعات رئيسية منها المخاطر الطبيعية من زلازل و براكين أو إلى مجموعة المخاطر التكنولوجية المتعلقة بالمخاطر البيولوجية كمخاطر النووية والتي قد تؤدي إلى أضرار و كوارث بيئية خطيرة على الإنسان . و هنالك مجموعة المخاطر اليومية من حوادث المرور سرقات و الحرائق التي تنشب في البيوت و الممتلكات.

أما مجموعة المخاطر المرتبطة بالصراعات فقد تكون نتائجها وخيمة و كارثية كالحروب، و بطبيعة الحال تختلف التصنيفات بحسب طبيعة الدراسة و سوف نركز على التصنيفات بعالم الأعمال و الاقتصاد و أهم المجموعات الفرعية التابعة لها على سبيل الذكر لا الحصر و هي كالآتي :

1. المخاطر الديناميكية (المتحركة) و المخاطر الساكنة :

المخاطر الديناميكية «Dynamic Risk» :و هي المخاطر التي تنشأ من كل نوع من أنواع التغيرات السياسية الاقتصادية، الثقافية والتكنولوجية ويتم تسويقها يوميا . كما تتميز بالسرعة و صعوبة التنبؤ بها و هذه الأخطار الديناميكية تُسبب خسائر و أضرار متفاوتة الخطورة ، تمس الأفراد بسبب قلة خبرتهم و المستثمرين والمؤسسات بكل أحجامها بسبب القرارات الغير صائبة أو عدم تماثل المعلومات. فالعالم الحديث يشهد تغيرات تُولد مخاطر ديناميكية كالمخاطر الناشئة عن الكمبيوتر ووسائل الاتصالات، مخاطر المشتقات المالية ، مخاطر طبقة الأوزون و مخاطر الأمراض الحديثة مثل الايدز و كلها تولدت مع رغبة الإنسان في النمو و التطور⁽¹⁾ .

ومن المؤكد أن المخاطر الديناميكية تنشأ من إعادة استعمال موارد موجودة و تطويرها أو من ابتكارات حديثة تستغل لأول مرة. و غالبا ما يكون الهدف من وراء الابتكارات الحديثة هو إيجاد حلول للمشاكل الموجودة أو بهدف تقليل الخطر و توزيعه . و بمرور الأيام تتحول هذه الحلول المدججة في عالم الاقتصاد والأسواق المالية إلى مخاطر ديناميكية

(1) عاطف ، عبد المنعم، تقييم و ادارة المخاطر، مركز تطوير الدراسات العليا و البحوث، جامعة القاهرة، ط1، سنة 2008، ص 37.

خطيرة تسبب خسائر و أضرار كبيرة مثل ما أحدثته القروض الاستهلاكية الأمريكية « Subprime Mortgage ». وعموما يقصد من الأخطار الحركية، الخوف من تغيير سلوك الأفراد مثل التغيير في أذواقهم أو سلوك المؤسسات خاصة في القطاع الصناعي والتجاري (مثل ظهور تحسينات جديدة أو اختراعات جديدة).

2.1. المخاطر الساكنة « Static Risk »: هي تلك الأخطار التي يمكن إخضاعها للقياس من خلال التجارب السابقة مما يساعد تقويمها واحتساب نتائجها المحتملة. ويقصد بأخطار السكن المخاطر التي لا دخل للإنسان فيها مثل السيول والزلازل أو نتيجة أخطاء أو انحراف الأفراد مثل الثورات و الشعب.

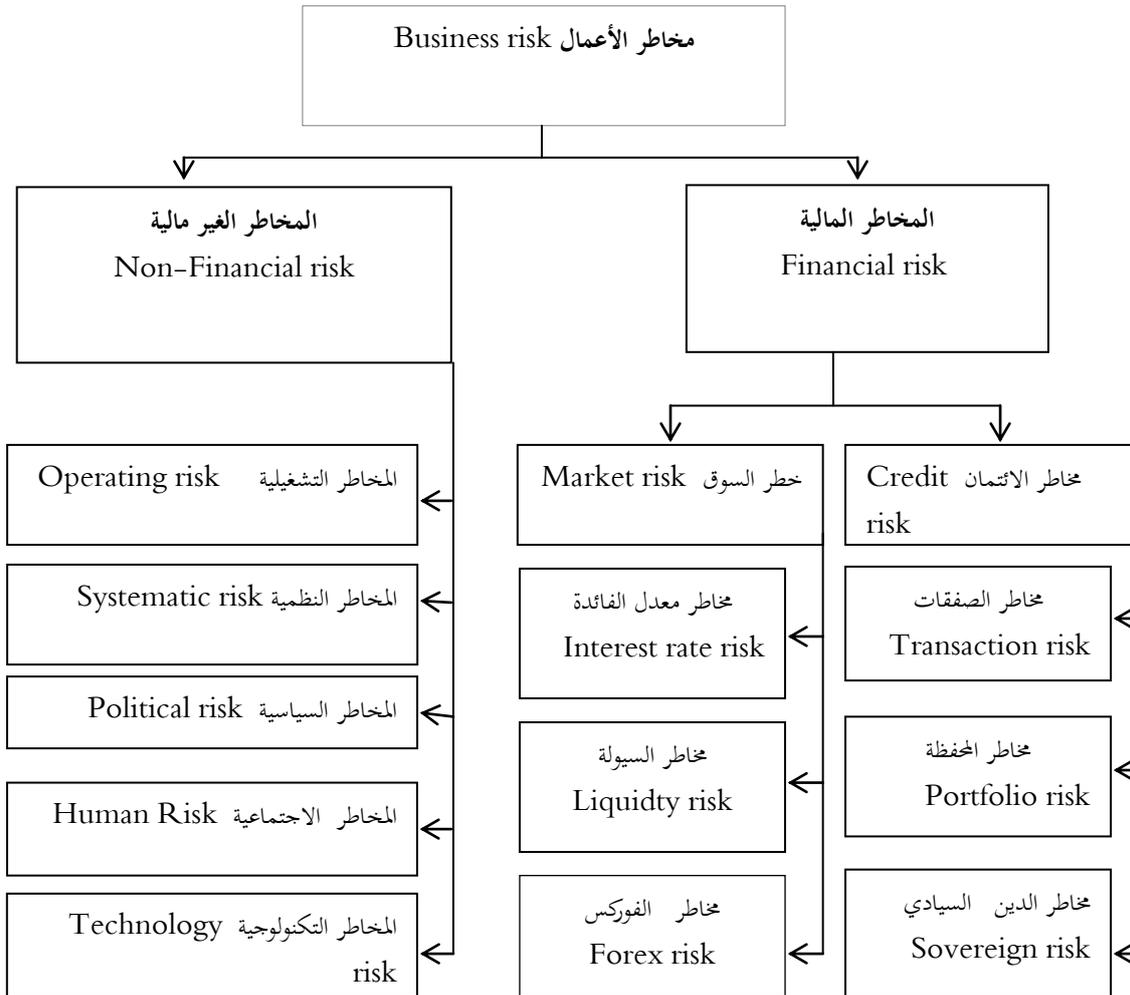
والمخاطر الساكنة مخاطر طبيعية تنشأ بدون تغير أو تطوير في الحياة الاقتصادية أو سلوكيات و الأذواق الاستهلاكية للإنسان بل هي مخاطر ملازمة له. وتكاد تكون منتظمة و تعود الإنسان على خسائرها مثل الموت المبكر والفيضانات و تدمير الممتلكات بفعل الحرائق⁽¹⁾.

2. تصنيف الخطر من منظور الفكر المالي (الأعمال Business risk):

وفيما يلي تصنيفات الخطر من منظور الفكر المالي. هذا الصنف من المخاطر ينشأ من طبيعة أعمال المؤسسة وعلاقتها مع محيطها و قد يؤدي هذا الخطر إلى خسائر على مستوى المبيعات و بالتالي على الأرباح. فهو احتمال انحراف العائد الفعلي للاستثمار عن العائد المتوقع. فقد تختلف النتائج المرغوب في تحقيقها بقرار من المؤسسة أو الفرد بعد دراسة للسوق بسبب قلة المعلومات أو اتخاذ قرارات مبنية على الخبرة الشخصية فقط . فالخطر من المنظور المالي يمثل مجموعة المخاطر التي تواجه الشركات على المستوى الداخلي و المتعلقة بظروف العمل و المتعلقة بالوظائف والممارسات اليومية أو لقرارات غير مناسبة و أحيانا تكون مخاطر خارجية متعلقة بالفشل في التغطية للديون أو التعرض لقوانين تصدرها السلطات العمومية و لا تخدم المؤسسة.

(1) عاطف، عبد المنعم، تقييم و ادارة المخاطر، مرجع سابق، ص37.

الشكل رقم (1-2): تصنيفات الخطر من منظور الفكر المالي



Source : Own student preparation and based on :www.ekf.vsb.cz/export/sites/ekf/rmfr/.../Blach.Joanna.pdf

1.2. المخاطر المالية: و هي المخاطر التي تظهر مباشرة على قيمة الأصول⁽¹⁾ و تنشأ من عدم الوفاء بالالتزام المالي من قبل المؤسسات المصدرة للأوراق المالية ، وتختلف درجة المخاطرة المالية بحسب نوع الأوراق المالية. فنجد أن سندات الحكومة الأمريكية الفدرالية من أعلى الاستثمارات ائتمانياً وأقلها مخاطرة ، كما تتميز الأسهم الممتازة وصناديق الاستثمار بدرجة مخاطرة أقل بسبب تنوع الاستثمار فيها وتوزيع المخاطرة . كما تنقسم المخاطر المالية إلى نوعين أساسيين هما المخاطر الائتمانية و مخاطر السوق. ويشمل كل منهما على مخاطر فرعية تُضعف إيرادات المؤسسات و تدفع بها إلى الإفلاس في حالة زيادة معدل الدين إلى حقوق الملكية.

(1) صادق ، رشيد الشمري ، استراتيجية ادارة المخاطر المصرفية و اثارها في الاداء المالي للمصارف التجارية ، دار اليزورى العلمية ، عمان ، ط 1 ، سنة 2013، ص 61.

1.1.2. مخاطر الائتمان : و هي مخاطر مرتبطة بالطرف (الأخر أو المقترض) وعدم قدرته الوفاء أو عدم رغبته بالوفاء بالدين و الالتزامات المترتبة عليه طبقا لنصوص العقد المبرم و ذلك بسبب إفلاسه أو لأسباب موضوعية أخرى يترتب عنها خسارة الطرف المقرض. و تشمل المخاطر الائتمانية كل من :

- **مخاطر الصفقات :** و هي مخاطر مرتبطة بمعاملات تجارية ، بسعر الصرف و فترة إبرام العقد ، فكلما طالت الفترة كلما زادت المخاطر المرتبطة بتنفيذ الصفقة بسبب التغيرات أو التذبذبات التي قد تطرأ على سعر الصرف والتي تنتقل مباشرة إلى كلفة الصفقة.

- **مخاطر المحفظة:** هي مخاطر ناجمة عن الاقتراض لقطاعات ذات كفاءات غير عالية أو تركيز الاقتراض على قطاع واحد بدل التنويع من أجل التقليل منها.

- **مخاطر الدين السيادي :** وهي احتمال أن حكومة بلد ما (أو مؤسسة تدعمها الحكومة) ترفض الامتثال وتطبيق شروط القرض و ذلك لأسباب سياسية أو اقتصادية. مخاطر الديون السيادية ظهرت بقوة سنة 1970 بعد أزمة النفط و كانت المكسيك و الأرجنتين أول الدول التي طالبت بإعادة جدولة ديونها.

2.1.2. مخاطر السوق : و تنقسم بدورها إلى مجموعة من المخاطر الفرعية نذكر منها :

○ **مخاطر معدل الفائدة :** هو خطر التعرض لحركة سلبية في أسعار الفائدة الناجم عن تبادل العملات (الأجنبية) السلبي و تؤدي إلى خسائر و انخفاض في المداخلات خاصة بالنسبة للبنوك التجارية(1).

○ **مخاطر السيولة:** "هو خطر عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات من الأموال التي يطلبها الزبائن. أي عدم القدرة على مواجهة السحب و المعاملات في الوقت المحدد (2).

(1)Josef christl & kurt pribil,managing interest rate risk, Otto-Wagner-Platz 3,1090 Vienna, Austria,2008,p. From : http://www.oenb.at/en/img/lf_e_zrs_screen_tcm16-181331.pdf

(2)Ghareth alan williamson, interest rate risk management, master in Commerce, RHODES UNIVERSITY,2008. From : <http://eprints.ru.ac.za/1585/1/williamson-final.pdf> .20/03/2012.

○ **مخاطر الفوركس** : و تتمثل في الخطر الذي يتعرض له الاستثمار بسبب تغير في سعر صرف العملات الأجنبية. و تنقسم هذه المخاطر إلى مخاطر الترجمة « Translation Risk » و التي تنشأ من ترجمة القوائم المالية للشركة الأم خلال فترة الجرد المحاسبي بالإضافة إلى المخاطر القطرية « Country Risk » نتيجة تدخل الحكومة و منع التحويلات المالية.

2.2. المخاطر الغير المالية : وهي مخاطر يكون لها اثر مالي و لكن على المدى المتوسط و الطويل بالمقارنة بالمخاطر المالية التي تكون الخسارة و الأثر فوري أو المدى القصير .

1.2.2. المخاطر التشغيلية : حسب التعريف المقدم من قبل لجنة بازل في الفترة 1999 - 2001: "هي الخسائر الناجمة عن الأخطاء المهنية أو فشل أو عدم فاعلية النظام الداخلي أو لأحداث خارجية ; و تشمل المخاطر التشغيلية ⁽¹⁾ كل من المخاطر القانونية و الاختلاسات و تستبعد مخاطر السمعة و المخاطر الاستراتيجية.

2.2.2. المخاطر النظامية : و هي المخاطر التي تمس السوق ككل وغالبا تمس كل القطاعات كمخاطر سعر الصرف أو التضخم، و تكون خارج سيطرة المستثمر. وهي المخاطر التي تصيب كل الاستثمارات في السوق وذلك يعود إلى تأثير مجموعة من العوامل المشتركة قد تكون اقتصادية، سياسية واجتماعية تؤثر بشكل مباشر في النظام الاقتصادي وسوف نتطرق لها بالمزيد من التفصيل لاحقا .

3.2.2. المخاطر السياسية : المخاطر التي تؤدي إلى خسائر للمستثمرين و هروب لرؤوس الأموال الأجنبية نتيجة التغيرات السياسية مثل رفع الضرائب و الرسوم أو في الهياكل السياسية أو نزع الملكية أو تشديد القوانين على المتعاملين الأجانب.

4.2.2. المخاطر الإنسانية : و هي مخاطر ناجمة عن الاضطرابات البشرية أو الإحالة على التقاعد لمجموعة كبيرة من العمال تطبيقا لملاءات البنوك أو غيرها من الدوائر المؤثرة على النشاط الاستثماري .

⁽¹⁾ صادق ، رشيد الشمري ، استراتيجية ادارة المخاطر المصرفية و اثارها في الاداء المالي للمصارف التجارية ،مرجع سابق ، ص 75.

5.2.2. المخاطر التكنولوجية : و هو الخطر الناجم عن المنافسة التكنولوجية و استعمال أحدث التقنيات من طرف المنافسين مما يؤدي إلى خسائر محتملة ، أو لعطل في الآلات و الأجهزة الالكترونية .

3. المخاطر النظامية و المخاطر الغير نظامية : من المنظور المالي يمكن تقسيم المخاطر إلى فئتين رئيسيتين هما - المخاطر النظامية «Systematic Risk» و المخاطر الغير نظامية «Unsystematic Risk» و هي كالآتي :

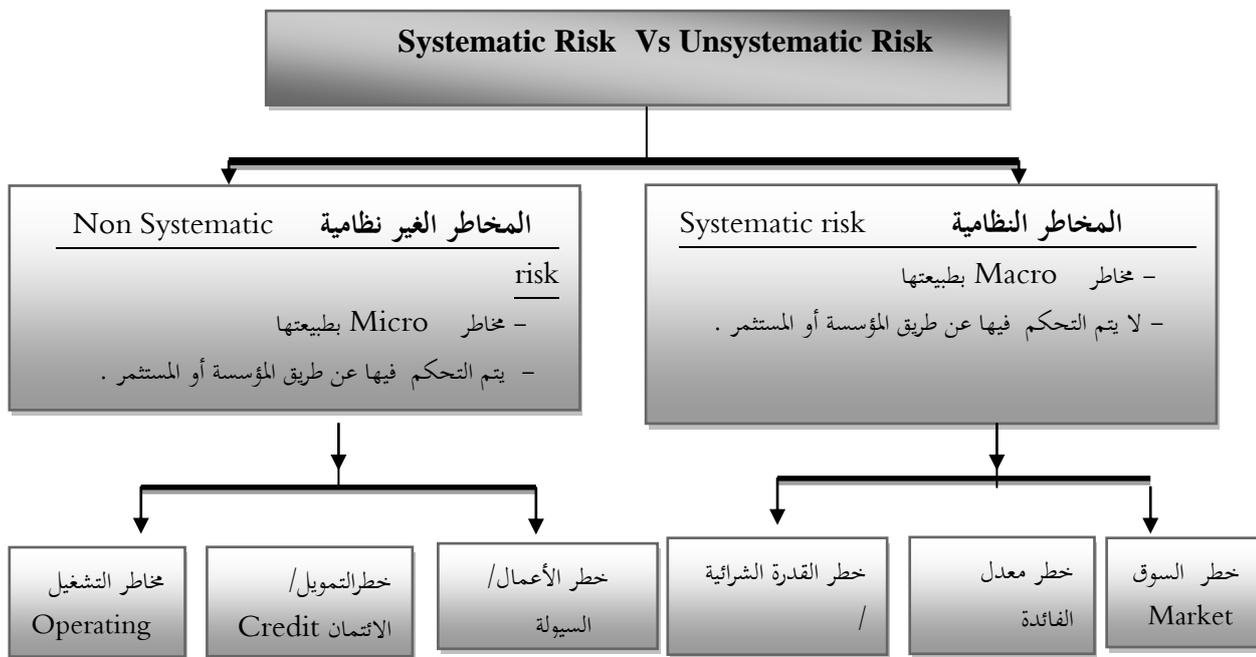
1.3. المخاطر النظامية (العامة): و "هي المخاطر التي تؤثر في اقتصاد دولة بشكل عام أو على مجموعة كبيرة من الدول و الأشخاص . فمعدلات التضخم المرتفعة أو معدلات البطالة العالية تؤثر على المجتمع بأكمله. و الأزمة المالية الأخيرة لسنة 2008 و التي ضربت بكل قوة كل الأسواق المالية و البورصات العالمية، والتي أدت إلى إفلاس البنوك والمؤسسات العملاقة و تسريح الآلاف من العمال و تحقيق خسائر مالية كبيرة خير دليل و خير مثال على أثر المخاطر النظامية. ولا نستثني في هذا المقام ما أحدثته الكوارث الطبيعية كالزلازل و البراكين من هلع و خسائر مادية و بشرية مثل ما أحدثته تسونامي في اليابان لسنة 2011⁽¹⁾."

هذا النوع من المخاطر له تأثير يكاد أن يكون شاملا و يمس كل الاستثمارات في السوق. و يمتزج مع مجموعة من العوامل الاقتصادية، السياسية والاجتماعية تؤثر بشكل مباشر في النظام الاقتصادي ككل. وبالتالي لا يمكن التخلص منه من خلال التنوع لأنه يؤثر على كل المؤسسات و في آن واحد . ومن بين هذه العناصر هناك التضخم وأسعار الفائدة والسياسات المالية و النقدية. و ترتبط المخاطر النظامية بالمخاطر السياسية من جهة و بالمتغيرات الكلية الاقتصادية و الاجتماعية و التي تتبلور على شكل عوامل مؤثرة في أسعار الأوراق المالية بشكل عام و تنتقل من سوق إلى آخر و لكن بدرجات خطر متفاوتة.

(1) أسامة عزمي سلام، شقيري نوري موس، إدارة الخطر و التأمين، الطبعة الأولى، دار و مكتبة الحامد للنشر و التوزيع، عمان 2007، ص 29.

2.3. المخاطر الغير نظامية (الخاصة): " و هي تلك المخاطر التي تؤثر على الفرد و ليس على المجتمع بأكمله مثل حريق منزل أو سرقة⁽¹⁾". كما يمكن أن ينشئ عن المخاطر الغير نظامية مخاطر عامة . فالمخاطر الخاصة بالوحدة الاقتصادية تنشأ نتيجة مشاكل و ظروف داخلية كإضراب العمال، سوء إدارة الشركة وارتفاع مستوى الديون . و من الممكن لدوائر القرار تحديدها وحصرها والتخلص من آثارها من خلال التنويع و في حالة بقائها فقد يتحول إفلاس مؤسسة واحدة إلى كرة ثلج تؤثر سلبا على مؤسسات أخرى وبالتالي على المجتمع ككل .

الشكل (3-1) : المخاطر النظامية «systematic risk» و الغير نظامية «unsystematic risk»



المصدر : من اعداد الباحث و بالاعتماد على :

Source1 : COX, Larry A.; GRIEPENTROG, Gary L. Systematic risk, unsystematic risk, and property-liability rate regulation. *Journal of Risk and Insurance*, 1988, 606-627.

(1) أسامة عزمي سلام ، شقيري نوري موس - نفس المرجع - ص 29 .

4. المخاطر البحثية و مخاطر المضاربة « Pure and Speculative Risk » : "المخاطر البحثية هي فئة من المخاطر تكون فيها الخسارة هي النتيجة الوحيدة الممكنة ; ليس هنالك أي إمكانية لتحقيق ربح. و ترتبط المخاطر البحثية بأحداث أو عوامل خارجة عن سيطرة الطرف المعرض للخطر، و لذلك فان التعرض لها يكون عادة من غير إدراك.⁽¹⁾"

و نستنتج مما سبق أن المخاطر البحثية تتضمن فقط احتمالات للخسارة أو عدم وقوع خسارة مثل حريق أو حادث لسيارة. و ترتبط الأخطار البحثية بمخاطر المسؤولية مخاطر الأشخاص و مخاطر الممتلكات. و غالبا لا تقبل شركات التأمين على الأخطار البحثية.

أما بالنسبة لمخاطر المضاربة، فهي كل حادث يكون فيه الربح أو الخسارة ممكنا و احتمالي مما يساعد على قياسه مثل الاستثمار في البورصة أو إنشاء مشروع جديد. كما يستفيد المجتمع من أخطار المضاربة و هي أخطار يصنعها الإنسان بهدف تحقيق مكاسب مالية.

المطلب الثالث : إيجابيات وسلبيات وجود الخطر.

1. تعريف إدارة المخاطر: «إدارة المخاطر» هي عبارة عن منهج أو مدخل علمي للتعامل مع المخاطر البحثية عن طريق توقع الخسائر العارضة المحتملة و تصميم و تنفيذ إجراءات من شأنها أن تقلل إمكانية حدوث الخسائر أو الأثر المالي للخسائر⁽²⁾ إلى الحد الأدنى". فالحد من تكرار الأحداث ذات الخسائر و اكتشافها قبل الأوان ثم تحليلها و تصنيفها حسب سلم تدريجي من الأخطر إلى الأقل خطورة " هي الغاية الأساسية من إدارة المخاطر و التي تسمح باتخاذ القرارات المناسبة و بأقل تكلفة ممكنة⁽³⁾.

⁽¹⁾ بن عزوز بن علي، استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، مجلة الباحث - العدد 2009/7-2010، ص 10.

⁽²⁾ محمد بن بوزيان و سوار يوسف، محاولة تقدير خطر القروض البنكية باستعمال طريقة القرض التقني، المؤتمر العلمي الدولي السنوي السابع، جامعة الزيتونة الأردنية، إبريل من 16-18/2007.

⁽³⁾ عصماني عبد القادر، أهمية بناء أنظمة لإدارة المخاطر لمواجهة الأزمات في المؤسسات المالية، الملتقى العلمي الدولي، جامعة فرحات عباس، سطيف من 20-21 أكتوبر، 2009.

- 1.1. الخطوات العملية لتقييم الخطر: من الأهداف الرئيسية لإدارة الخطر الإجابة على سؤالين أساسيين هما كالاتي: ما هي أنواع المخاطر التي نتوقع حدوثها، و ما هي التدابير و استعدادات المؤسسة لمواجهة أي نوع من أنواع الأخطار الأكثر تكرارا . و يمر تقييم الخطر بخمسة مراحل أساسية هي :
- **تحديد الخطر :** في هذه الخطوة يتم تحديد الأماكن و الأشخاص المعرضين للخطر و وضع التقديرات التواتر النسبي للخسارة و ذلك من خلال الزيارات الميدانية. وذلك من خلال التحديد من خلال الأهداف أو السيناريوهات حيث يعتبر كل حدث يمنع من تحقيق هذه الأهداف أنه خطر سواء خطرا جزئياً أو كلياً.
 - **تقييم الخطر :** في هذه الخطوة يتم وضع مصفوفة للخطر بهدف تقسيم الأخطار على ثلاثة مستويات هي الأخطار العالية الخطورة، متوسطة و مخاطر منخفضة، بالإضافة إلى تحديد المسببات، وتحليل الأخطار تحليلاً موضوعياً من خلال فريق عمل متخصص.
 - **تحديد الطرق و الحلول الوقائية من الأخطار المحتملة :** على مستوى هذه المرحلة يتم وضع الحلول المثلى وترتيبها حسب المعطيات و الأخطار.
 - **تفعيل خطة الوقاية من الأخطار :** لا يتم التعامل مع كل الأخطار بنفس الطرق و بنفس الأشخاص بل يجب تحديد الأفراد المكلفين في حالة وقوع خطر و المدة الزمنية مع تفادي الآخذ بكل الحلول في نفس الوقت. و هذه المرحلة تتطلب خطة عملية و ميزانية مالية في حالة الطوارئ.
 - **المراقبة التقييمية والمراجعة :** وهي خطوة للتأكد أن كل الأخطار تم السيطرة عليها أو التحكم فيها وأن الخطة الوقائية تعمل بكل فاعلية.
2. طرق التعرف على المخاطر وتشمل على الاتي :

- **التحديد المعتمد على الأهداف:** تقوم المؤسسة على مجموعة من الأهداف المالية، التكنولوجية السياسية

والاجتماعية. و يعد تحقيق أكبر ربح ممكن من أهم الأهداف لأية مؤسسة خدماتية، صناعية أو تجارية، فأبي حدث يعرض تحقيق هذه الأهداف إلى خطر سواء جزئيا أو كليا يعتبر خطورة.

○ **التحديد المعتمد على السيناريو:** في عملية تحليل السيناريو يتم وضع سيناريوهات مختلفة قد تكون طرق بديلة لتحقيق هدف ما أو تحليل للتفاعل بين القوى في سوق أو معركة، لذا فإن أي حدث يولد سيناريو مختلف عن الذي تم وضعه أو غير مرغوب به، فانه يعتبر خطر.

○ **التحديد المعتمد على التصنيف:** و هو عبارة عن تفصيل جميع المصادر المحتملة للمخاطر من الأكثر احتمالا و الأكبر ضررا إلى الأقل احتمالا والأقل خسارة.

○ **مراجعة المخاطر الشائعة:** وبناء على الإحصائيات المتوفرة لدى المؤسسة ،يقوم فريق العمل المتخصص في تحديد حالات الفشل والنجاح و تقدير نسبة كل منهما في كل الورشات و لكل منتج و إعداد قوائم بالمخاطر المحتملة.

3. الايجابيات والسلبيات من وجود الخطر: يترتب على وجود الخطر في مجال الاستثمار و في حياة الأفراد آثارا و حركية ، قد تكون هذه الاتجاهات إما اتجاهات إيجابية أو اتجاهات سلبية .ففي ما يخص الايجابيات من وجود الخطر فهي تتمثل في الأمل في المستقبل لان الخوف من الفشل والخسارة يدفع الأفراد وأصحاب القرار إلى التخطيط للمستقبل ومحاولة الوصول إلى درجات أعلى من الرقي والتقدم.

كما يعتبر الخطر دافع قوي لتفسير الظواهر الطبيعية، وإنشاء وسائل الأمن الوقائي التي تقلل من تحقق بعض أو كل الظواهر الطبيعية والعامة أو التقليل من أثر الأضرار التي قد تنتج في حالة وقوع الخطر. و من بين سلبيات وجود الخطر الشعور المستمر بالخوف من المستقبل وتوقع الفشل. و من المعلوم أن الخطر يؤثر على المستثمرين و المؤسسات ويؤدي إلى التراجع عن القيام ببعض الأعمال المرجحة لهم. أي تفادي المجازفة بالأموال و عدم استثمارها في الإنتاج.

المبحث الثاني: مفاهيم حول المخاطر القطرية «Country Risk»

المطلب الأول: المخاطر القطرية و أهم تقسيماتها.

إن مفهوم الخطر القطري من المفاهيم المركبة و المتعددة الأبعاد، و لرفع اللبس يكون من الضروري التفرقة بين مفهوم الخطر القطري كمؤشر مركب وكخطر بالمفهوم الكلي و بين مكوناته المتداخلة و المتعددة من زوايا مختلفة ومن بينها المخاطر السياسية ، المخاطر الاقتصادية ، الديون السيادية ، مخاطر الذعر المالي بالإضافة إلى انتقال عدوي الأزمات بكل تداعياتها للدول المجاورة.

ولاشك أن المعاملات التجارية بين حدود الدول المختلفة كانت تشكل دوما خطر و قلقا مستمرا لكل من له حقوق أو ينتظر تلقي أصول أجنبية من العملاء الأجانب في الدول المضيفة المختلفة. و من بين الأهداف الأساسية من دراسة الخطر القطري المركب ، هو إعطاء معلومات للمستثمرين ، الخواص و كل المتعاملين الاقتصاديين الأجانب حول مستوى عدم اليقين المتعلق بالاقتصاد الكلي للدول المضيفة من جهة ، و من جهة أخرى فان دراسة المخاطر- السياسية، المالية ، الاقتصادية - الفرعية من كل مؤشر من المؤشرات المكونة لمؤشر المركب تسمح بقياس و استنتاج الفروق الكمية بين الدول المختلفة. و هنالك مؤسسات و مكاتب متخصصة عبر العالم تقدم هذه المعلومات بشكل دوري .

1. التطور التاريخي لمفهوم المخاطر القطرية «The Historical Context»: كانت البداية لظهور مصطلح

المخاطر القطرية (المخاطر الدولية) منذ تأميم " «Nationlization» قناة السويس في 19 جويلية 1956 من قبل الرئيس جمال عبد الناصر ، و ذلك بهدف توفير الأموال اللازمة لبناء السد العالي، هذا الحدث شكل ضربة كبيرة للمصالح الاقتصادية البريطانية.و كانت فرنسا منزوعة من الدعم المصري للثورة الجزائرية. أما بالنسبة لإسرائيل فقد كانت مصر تسيطر على الملاحة البحرية في خليج العقبة و بالتالي قامت بشل الحركة التجارية لميناء "إيلات" نافذة الكيان

الإسرائيلي إلى دول آسيا وشرق أفريقيا. كما فرضت مصر قيوداً - مرور السفن في قناة السويس - من شأنها تشديد الحصار الاقتصادي الكيان الإسرائيلي .

1.1. في سنة 1970 كثر الحديث من قبل الاقتصاديين حول المخاطر القطرية - و بالأخص المخاطر السياسية- والمتعلقة بتأميم وسائل الإنتاج و تحويل ملكية الشركات الخاصة إلى الملكية العامة و انتشار التأميم بعد الحرب العالمية الثانية مع خروج بعض الدول المستقلة حديثا باقتصاديات منهكة ماليا حيث كان و لا بد من إعادة تنشيط الاقتصاد ومواجهة البطالة و الفقر و إطلاق برامج للتنمية الشاملة من خلال موارد مالية جديدة و من بينها استغلال ثروات البلاد المستغلة من طرف المستعمرين حتي بعد الاستقلال.

وما سبق يتضح أن المخاطر السياسية بدأت في الظهور مبكرا ثم تلتها الانواع الاخرى من المخاطر في كتابات السياسيين و الاقتصاديين و في كثير من المقالات والصحف بعد صدمة التأميمات المتكررة في العالم و بالخصوص في العالم العربي. و لا يفوتنا ذكر بعض الأمثلة على تأميم الأصول في بعض المناطق الساخنة سياسيا آنذاك و من بينها:

2.1. الشيلي سنة 1972 و تأميم مناجم النحاس من قبل حكومة سالفادور الليندي .

3.1. مصر في سنة 1956- قام الرئيس جمال عبد الناصر بتأميم قناة السويس و ما ترتب على هذا الانجاز الوطني هو تحرش من العدوان الثلاثي التاريخي.

4.1. الجزائر و بتاريخ 24 فبراير 1971، أعلن الراحل الرئيس هواري بومدين تأميم الغاز الجزائري و تأميم النقل البري لكل الأنابيب الموجودة على التراب الوطني . طبعاً، الغاية الكبرى من التأميم كانت تتمثل في مقاومة الاحتكارات الخاصة من جهة ، و كذاك الأهمية الكبرى لمشروعات بعينها بالنسبة للاقتصاد الوطني من جهة أخرى، مثل النفط والممرات المائية والمرافق الحيوية مثل البنوك المركزية، ورغبة بعض الدول في إدارة بعض المشروعات الصناعية الرئيسية وكذلك لتحقيق المصلحة العامة للدولة الجزائرية .

5.1. وفي عام 1980 ظهر ما يسمى بمخاطر الدين السيادي و المتمثل في عدم قدرة بعض الدول مثل البرازيل والأرجنتين من دفع ديونها الخارجية المقومة بالعملات الأجنبية للبنوك الأمريكية، مما أدى إلى انهيار المؤسسات المالية الأمريكية لعدم قدرتها سداد الالتزامات المستحقة عليها . و تلتها أزمة الاثنين الأسود يوم 19 أكتوبر سنة 1987 والتي بدأت في "هونج كونغ" و انتقلت إلى الأسواق المالية الأوروبية ثم الأسواق الأمريكية.

6.1. ما بين عام 1990 إلى عام 1994 اتجهت الأنظار إلى أزمة المكسيك ، حيث اقترنت المخاطر القطرية بهذه الأزمة ، لما تسببت فيه من هلع و زعر مالي في دولة المكسيك و ما أسفرت عنه من توابع خطيرة مست دول الجوار مثل الأرجنتين و الكثير من الأسواق المالية الدولية ، و سميت أزمة المكسيك بظاهرة « The Tequila Effect » أو ما يسمى بتأثير و تساقط الدومينو.

7.1. في شهر أوت من سنة 1997 ، تحولت المخاطر القطرية إلى مفهوم جديد له صلة قوية بمخاطر التحويل المالي «Transferred Risk» و كانت الأزمة الآسيوية لسنة 1997 خير مثال على هذا النوع من المخاطر المتعلقة بالذعر المالي لرؤوس الأموال المقترضة في الآجال القصيرة.

كانت البداية مع تايلاند عام 1997 عندما تراجعت عملتها "البات" تراجعا غير متوقع لينتشر الفزع إلى عملات الدول الآسيوية المجاورة مثل "الروبية" الاندونيسية ، "الوون" الكوري الجنوبي و عملة "الرينجيت ساك" الماليزية مما تسبب في انهيار أسواق المال الآسيوية حيث اخذت الأزمة شكلا عالميا مع صعوبة تقدير الآثار المتشعبة لها والتي انتشرت على شكل عدوى وبائية . و من تابعات هذه الازمة، إنهار سعر برميل النفط حيث انخفض إلى 8 دولار في نهايات عام 1998 . مما أدى إلى حدوث أزمة أخرى بين الدول المصدرة للنفط في منظمة أوبك.

8.1. خلال الفترة ما بين عام 1997 إلى عام 1998 ، قامت الشركات الأجنبية بسحب رؤوس أموالها ونقلها إلى استثمارات جديدة في دول جديدة. ونتيجة لهذا قل الطلب على العملات الآسيوية وهو ما أدى انخفاض قيمها أمام

الدولار الأمريكي، فقد انخفضت عملة اندونيسيا بنسبة 84 % وعملة كورية الجنوبية بنسبة 41%⁽¹⁾ وعملة تايلاند بنسبة 38% خلال الفترة .

9.1. الأزمة الروسية عام 1998 حيث ظهرت مخاطر الدين السيادي مع عدم قدرة روسيا في دفع المستحقات من الدين الخارجي من العملة الصعبة بسبب انخفاض أسعار النفط و الغاز في العالم في تلك الفترة و اللذان يشكلان 80 بالمائة من الدخل الروسي و منه تدهور سعر الصرف للعملة الروسية (الروبل) و عدم قدرة الشركات النفطية الروسية من دفع الضرائب ، و انتقلت الأزمة بسرعة للدول المجاورة و إلى آسيا.

10.1. الأزمة المالية بداية من عام 2008 : انقسمت التيارات و المدارس في تفسير الأسباب الحقيقية من وراء انطلاق شرارة الأزمة المالية الأخيرة التي تيارين أساسيين هما على التوالي :

- التيار الأول، يرجع الأزمة المالية إلى الممارسات الغير أخلاقية للمضاربين و المستثمرين بسبب الحصول على أجور خيالية "أجور مسيري القطاع المالي و الشركات الكبرى" مع انعدام اليات الرقابة على حركة رؤوس الأموال والمضاربات المالية و كذا البحث على الربح و المردودية مع عدم كفاءة وكالات التنقيط أو غفلتها أو تواطؤها مع بعض المؤسسات .

- التيار الثاني ، يرى أصحاب هذا الاتجاه أن أسباب الأزمة المالية هي قرارات سياسية بحتة (سياسات العولمة المالية) تتمثل في تحرير المجال المالي التي اعتمدت منذ الثمانينيات من القرن العشرين في الولايات المتحدة تحت رئاسة "رونالد ريغان" و انجلترا تحت قيادة رئيسة الوزراء "مارغريت تاتشر" . من هذا المنطلق يمكن ربط الأزمة المالية الأخيرة أما إلى المخاطر السياسية أو المخاطر المالية أو معا على الأرجح⁽²⁾ .

⁽¹⁾ Naudé, Wim . *The financial crisis of 2008 and the developing countries* .No. 2009/01. WIDER Discussion Papers, World Institute for Development Economics (UNU-WIDER), 2009,p5.

⁽²⁾ طارق عبد العال، حماد، حوكمة الشركات والازمة المالية العالمية، الدار الجامعية، ط1، سنة 2009 ، ص24.

هنالك شبه إجماع على أن بداية انطلاق شرارة الأزمة كانت بسبب الرهون العقارية والسندات المغطاة برهون عقارية من جهة و عدم تماثل المعلومات «Symmetric Information» بين أطراف التعامل المالي، حيث تم منح قروض لأفراد ومؤسسات جدارتها الائتمانية منخفضة . وكانت آثار هذه الأزمة في غاية الخطورة على اقتصاديات الدول الضعيفة من الدول النامية و الصاعدة نوجزها باختصار في ما يلي :

o انهيار أسعار البترول من 147 دولار في يوليو 2007م إلى أقل من 40 دولار مع نهاية عام 2008م، أي تراجع في السعر بأكثر من 70%⁽¹⁾ نتيجة انخفاض الطلب و ضعف النشاط الاقتصادي في الدول الصناعية الناجم عن الركود الاقتصادي، ودخول اقتصاديات تلك الدول تقريبا مرحلة الكساد.

o انخفاض حجم المساعدات التي كانت الدول المتقدمة تقدمها إلى الدول النامية منخفضة الدخل، واقترن ذلك بانخفاض حجم الاستثمار الأجنبي المباشر الذي كان يتدفق من الدول المتقدمة إلى الدول النامية.

1.1. أزمة الديون السيادية «Sovereign Debts» لمنطقة اليورو لعام 2010 يعتبر هذا الخطر من بين أهم مكونات المخاطر القطرية إلى جانب الخطر السياسي ، المالي ، الاقتصادي. بدأت شرارة أزمة الديون السيادية من اليونان وانتشرت المخاوف إلى كل من اسبانيا، البرتغال و بريطانيا.

بالنسبة لليونان ، كان هناك مخاوف من ارتفاع تكاليف تمويل الدين الحكومي في 02 ماي 2010 حيث وافقت دول الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي على إقراض اليونان 10 بليون مع فرض شروط تقشفية قاسية عليها، و في 9 ماي 2010 قام وزراء المالية بعمل خطه إنقاذ شامله بقيمة ما يقرب من تريليون دولار وتهدف إلى ضمان الاستقرار المالي في جميع أنحاء أوروبا.

⁽¹⁾Naudé, Wim . *The financial crisis of 2008 and the developing countries* .No. 2009/01. WIDER Discussion Papers, World Institute for Development Economics (UNU-WIDER), 2009.

2. تعريف المخاطر القطرية «Country Risk Definition»: هي المخاطر المتعلقة بدولة ما و الناجمة عن عوامل

اقتصادية، سياسية مالية و أحيانا إلى عوامل اجتماعية و جغرافية . و بمعنى آخر فهي تتعلق بخسائر مالية المتوقعة نتيجة التغير في سعر الفائدة أو لمشاكل اقتصادية كالبطالة و التضخم أو لأسباب سياسية تمس النظام ككل أو قطاع معين. ويمكننا الاستعانة بتعاريف أخرى قدمها مجموعة من المختصين و الباحثين في مجال التمويل نذكر منها :

1.2 . تعريف شابيرو « shapiro 1999 » ، يعرف شابيرو المخاطر القطرية على أنها المستوى العام من حالة عدم اليقين السياسي و الاقتصادي التي تؤثر على قيمة القروض أو الاستثمارات للبلد، و بالتالي فتحليل المخاطر القطرية تعتمد على تقدير العوامل السياسية و الاقتصادية للبلد المضيف للاستثمار الأجنبي المباشر و الذي قد ينقطع عن سداد الدين في الوقت المناسب لأصل الدين و الفوائد كما تؤثر سلبا على عوائد الاستثمار الأجنبي⁽¹⁾.

2.2 . تعريف « Peijie Wang،2008 » : خطر البلد المضيف، هو عدم اليقين في المناخ السياسي، البيئة الاقتصادية والوضع المالي مما يؤثر سلبيًا على أداء المؤسسات والشركات من حيث المصالح و المردود المالي⁽²⁾.

3.2 . تعريف « Bouchet،2003 »: كل المعاملات التجارية و الاقتصادية تنطوي على قدر معين من المخاطر وكلما تركزت هذه المعاملات على الحدود فإنها تولد مخاطر إضافية غير موجودة في المعاملات المحلية. هذه المخاطر الإضافية عادة ما تتضمن مجموعة المخاطر الناشئة عن الاختلالات و الاختلافات في الهياكل الاقتصادية ، السياسية ،الجغرافية معدلات الصرف و المؤسسات الاجتماعية⁽³⁾.

⁽¹⁾Shapiro, Alan C. "Currency risk and country risk in international banking." The Journal of Finance 40.3 (1985): PP 881-891.

⁽²⁾ Wang, Peijie, The economics of foreign exchange and global finance .Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2009, p378.

⁽³⁾ Bouchet, Michel Henry, Ephraim Clark, and Bertrand Gros Lambert, country risk assessment :A guide to global investment strategy. Wiley, 2003, p13.

4.2. وقد عرف «Seliva Iranso» ، 2008 المخاطر القطرية بأنها الاحتمال المتوقع عن عدم السداد في أي بلد من البلدان بسبب الاقتصاد الكلي، والظروف السياسية أو الاجتماعية بما فيها من الخاطر الناتجة عن الدين الخارجي أو ما يسمى بالديون السيادية⁽¹⁾.

5.2. و حسب «Imad A.Moosa2002» ، المخاطر القطرية هو التعرض لخسائر في المعاملات عبر الحدود و الناجمة عن إحداث في بلد معين. فكل المعاملات و الصفقات التجارية التي تتم عبر الحدود⁽²⁾ تخضع للمخاطر القطرية سواء كان التعامل مع الحكومات مؤسسات خاصة أو أفراد.

و كحوصلة من التعاريف السابقة يمكن ان نستنتج تعريف مشترك حيث نستطيع القول ان الخطر القطري هو خطر كلي يشمل مجموعة من المخاطر السياسية ، الاقتصادية و أي نوع اخر من الاخطار الناشئة و التي قد تؤثر على بيئة الاعمال في البلد المضيف و يعرض الشركات و المستثمرين الأجانب إلى خسائر غير متوقعة.

المطلب الثاني: أقسام المخاطر القطرية :

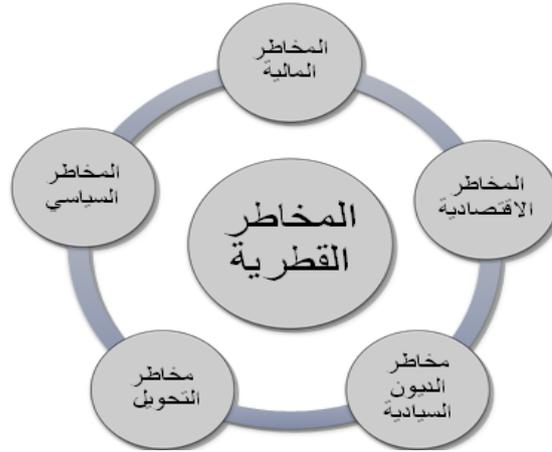
تشير التجارب السابقة للازمات الاقتصادية الناشئة من تقلبات سعر الصرف، من الديون السيادية ، أو من مشاكل في الهياكل الاقتصادية سواء على المستوى الجزئي او الكلي. إن المخاطر القطرية قد تضرب و بقوة في أي وقت و في أي مكان و قد تكون عنيفة و تنتقل كالعدوى إلى البلدان الأخرى و من ثم اهتم الباحثون بالمخاطر المختلفة لتفادي تكرارها لما لها من تكلفة عالية الناتج المحلي الإجمالي كما أن خسائرها تؤدي إلى الإفلاس أو استقالة حكومات بأكملها مثل ما حدث في كل من اليونان و اسبانيا و غيرها من البلدان .

⁽¹⁾Silvia Iranso ,Delving into the country risk، Bancodespana, 2008, p9.

⁽²⁾Imad A.Moosa,foreign direct investement theory Evidance and practise،palgrave،2002،p132.

وبما أنه لا يوجد تعريف محدد للمخاطر القطرية و لا يزال هنالك لبس إلى الان في تصنيف المخاطر القطرية . فعموما يمكن حصر مكونات هذا المؤشر المركب في خمسة مؤشرات فرعية و لكن سوف نركز في بحثنا هذا على ثلاثة أنواع أساسية وهي أكثر المؤشرات تكرارا و حساسية .

الشكل رقم (1-4) المكونات الأساسية لمؤشر المخاطر القطرية.



المصدر : من إعداد الطالب و بالاعتماد على ، MELDRUM, Duncan. Country risk and foreign direct investment. *Business Economics*, 2000, 35.1: 33-40.

1. المخاطر السياسية «Political risk» : وهي مخاطر يصعب التنبؤ أو التحكم فيها وتتعلق بجميع العوامل والمؤثرات الغير اقتصادية، كتغيير الحكومات أو اتجاهاتها السياسية أو التغيير في النسيج الاجتماعي، مما يعرض المؤسسات والمستثمرين إلى مخاطر عالية في إطار محيط جغرافي لدولة ما.

و تتمثل المخاطر السياسية في الصراعات الداخلية و الخارجية والتحويلات في مصادر صنع القرارات الحكومية بالإضافة إلى مخاطر المصادرة و التأمين⁽¹⁾. ويعتبر الخطر السياسي من أكبر الأخطار و اعقدها وأكثرها تأثيرا جاذبية الاستثمارات الأجنبية، ويعود مصدر الخطر السياسي إلى مبدأ السيادة لكل دولة. فكل دولة لها سلطة القهر و المنع وبإمكانها أن تصدر قرارات تكون ضارة بمصلحة المؤسسات المحلية و الأجنبية المستثمرة. وقد شاهد العالم أمثلة كثيرة حول المخاطر السياسية نذكر منها :

⁽¹⁾ Bouchet, Michel Henry, Ephraim Clark, and Bertrand Gros Lambert Op.Cit, p38.

الجدول (1-1) مجموعة من المخاطر السياسية التي عرفها العالم.

| السنة | الحدث |
|--------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1956 | تأميم قناة السويس |
| 1960 | روسيا تسقط طائرة تجسس امريكية |
| 1961 | بناء حائط برلين |
| 1973 | أزمة النفط و محاولة الدول العربية دفع الدول الغربية لإجبار إسرائيل للانسحاب من فلسطين. |
| 1990 | الجيوش العرقية تحتل الكويت |
| 1997 | الأزمة المالية الآسيوية |
| 2001 Sept-11 | استهداف برج التجارة بنيويورك . |
| 2008 | الأزمة المالية |
| 2010- 2011 | الربيع العربي نتيجة التضييق السياسي والأمني وعدم نزاهة الانتخابات في معظم البلاد العربية. |

المصدر: من اعداد الطالب و بالاعتماد على المصدر : CLARK, Ephraim; TUNARU, Radu. The Evolution of International Political Risk 1956-2001. In: *Paper provided by Money Macro and Finance Group in its Series Money Macro and Finance (MMF) Research Group Conference*. 2005.

و قد تأخذ هذه المخاطر أشكال مختلفة بدءا بفرض ضرائب جديدة أو تحديد النشاط إلى غاية التأميم. وتعدد أسباب ظهور المخاطر السياسية من دوافع عقائدية ترتبط بفوز حزب في الانتخابات معروف عنه عداؤه الشديد للأجانب أو عدم قابلية الاستثمارات الأجنبية المباشرة. وإن كان هذا النوع الأخير من المخاطر تقلص نتيجة سعي معظم الدول لجلب الاستثمارات الأجنبية في السنوات الأخيرة.

وقد تؤدي المصاعب الاقتصادية لبلد ما إلى تباطؤ في النمو و اختلالات هيكلية تدفع بالدولة إلى اتخاذ قرارات كمنع استيراد بعض المواد أو رفع الرسوم الجمركية وأخيرا رفع الضرائب. و تلعب الصراعات الاجتماعية دورا في تأجيج حدّة الخطر السياسي نتيجة الصراعات الاثنية و كذا المعارضة الدينية. و يجب أن لا ننسى في هذا السياق الدوافع النفسية كشخصية بعض قادة الدول.

و يمكننا أن نستشف من خلال بعض الدلائل و المؤشرات احتمال حدوث الخطر السياسي مثل تطور الفلسفات السياسية المعادية و ظهور الصراعات الداخلية وايضا وجود جماعات ضغط. و يمكن أن ينتج عن الأخطار السياسية

أحداث خاصة متعلقة بآثار الحروب الأهلية أو الاستيلاء الحكم بطريقة غير شرعية أو قرارات تشريعية أو إدارية خاصة أو أخيرا في المناخ العام للاستثمارات.

2. المخاطر الاقتصادية «Economical Risk» : باختصار فالمخاطر الاقتصادية هي مجموعة المخاطر التي لا يمكن تحملها اقتصاديا ، و تنقسم المخاطر الاقتصادية إلى قسمين رئيسيين هما :

1.2. المخاطر الاقتصادية على مستوى الاقتصاد الكلي «Macro-Economic Risk» : وهي مخاطر متعددة منها انهيار الأسواق المالية نتيجة انكماش الاقتصاد الدولي مما يؤدي إلى ارتفاع سريع في معدلات البطالة و انخفاض الطلب الكلي على السلع و الخدمات وكذا انخفاض القوة الشرائية للعملاء مما يتسبب في إضعاف القدرة التنافسية للشركات العملاقة و العابرة للقارات ، و بالتالي انخفاض الاستثمارات بكل أنواعها في المستقبل بالإضافة إلى الآثار السلبية المترتبة على ذلك. وكمثال نجد مخاطر التحويلات «Transfer Risk».

2.2. المخاطر الاقتصادية على مستوى الاقتصاد الجزئي «Micro –Economic Risk» : وهي المخاطر المتعلقة بالشركة و الإجراءات المنظمة للعلاقات بين المساهمين ، المسيرين و العمال . و بطبيعة الحال فالمخاطر على مستوى الاقتصاد الجزئي أصبحت من بين أكثر الإخطار المكلفة و المتسببة في هروب رؤوس الأموال الأجنبية بسبب العراقيل الإدارية و الرشوة و ضعف الموارد البشرية ، و نقص في التكوين و قلة التحكم في التقنيات التكنولوجية الحديثة التي أصبحت العنصر الفاصل بين الشركات المنافسة . و من المعلوم أنه كلما تدهورت الحالة الاقتصادية لبلد ما، كلما ازداد تراجع المستثمرين و الامتناع عن القبول للاستثمار نظرا لاحتمالات الخطر الكبيرة التي تنتج من وراء هذه الوضعية. و من جهة اخرى فان الحكومات في مثل هذه الحالة لا تملك حولا كثيرة ، فإما أن تقدم إجراءات توصف بأنها وطنية للحدّ من وجود الأجانب أراضيها و هذا يعرضها إلى فرض عقوبات عليها، و تقليص القروض المختلفة الممنوحة لها أو أن تباشر إصلاحات هيكلية للاقتصاد مع ما ينجر عنه من مخاطر تدهور الوضع على الصعيد الاجتماعي .

3. المخاطر المالية «Financial risk»: من المنظور الاستثماري الدولي، فالمخاطر المالية هي مجموعة المؤشرات التي توصف الوضع المالي لدولة ما من حيث وجود الدولة في مجبوحة مالية او ضيق نتيجة نقص السيولة و بالأخص كفاية احتياطاتها من العملة الصعبة و نسبة ديونها الخارجية.

و يرى «Petty»، et al، J.، «1982» أن المخاطر المالية هي مقياس نسبي لمدى التقلب في العائد الذي سيتم الحصول عليه مستقبلاً⁽¹⁾. ومن الناحية الأخرى، يعتقد بعض المستثمرين أنه لا مانع من الدخول في مشروعات استثمارية ذات مخاطر مرتفعة طالما يصابها عوائد "متوقعة" عالية - ولذلك يجب على مديري الشركات - وهم الوكلاء «Agents» عن المساهمين - أن يركزوا العوائد المتوقعة من الفرص الاستثمارية المتاحة أمامهم، دون الاهتمام بإدارة المخاطر المالية.

ومن بين الصعوبات التي يوجهها أي مستثمر أجنبي و التي تدفعه إلى الأحجام عن الاستثمار و تفضيل الاستثمار في بلد آخر كبديل للدولة الأولى هو النظام المالي و المصرفي لدولة المستضيف ما ومدى مرونته و مساهمته للتطور التكنولوجي بالإضافة إلى مشاكل الرشوة و البيروقراطية الإدارية. و من خلال الإحصائيات المقدمة من قبل المنتدى الاقتصادي العالمي لعام 2013⁽²⁾ يتضح أن أكبر خطر يواجهه العالم هو الخطر المالي بـ4.14 من سلم خطر و هو مكون من خمسة درجات.

⁽¹⁾ Petty, J., et al., Basic financial management, N.J. : Prentice – Hall , 1982, P. 306 .

⁽²⁾ World Economic Forum ,Howell L, ed .Global risks ,2013 eighth edition :an initiative of the Risk Response Network,2013 .

الشكل رقم (1-5) أعلى خمسة مخاطر من حيث إمكانية الحدوث و التأثير حسب تقرير المنتدى الاقتصادي

العالمي 2012-2013

مؤكد تقريبا-----غير مرجح

| | |
|------|------------------------------|
| 4.14 | -الفشل الرئيسي للنظام المالي |
| 3.99 | - ازمة توفر المياه |
| 3.97 | -عدم الاتزان المالي المزمّن |
| 3.95 | -ازمة شح الغذاء |
| 3.92 | -انتشار اسلحة الدمار الشامل |

5-----4-----3-----2-----1-

المصدر : بتصرف من الطالب و بالاعتماد على نموذج من الموقع: www3.weforum

4. مخاطر الديون السيادية : « Sovereign debt risk » : هي من أشهر المصطلحات الاقتصادية و غالبا ما يعتقد

البعض ان الديون السيادية هي ديون خالية من المخاطر لان الحكومة تكون طرف أساسي فيها والحكومة غالبا قادرة على

سداد التزاماتها...⁽¹⁾ ولكن الأزمات المالية أو ضعف صادرات وقلة المصادر من العملة الصعبة نتيجة ضعف هيكل

الإيرادات قد يؤدي إلى فشل الحكومة في أن تقوم بخدمة ديونها المقومة بالعملات الأجنبية .

و هنا تجدر الإشارة إلى أن معظم حكومات العالم تحرص على ألا تفشل في سداد التزاماتها نحو ديونها السيادية،

وذلك حرصا منها الحفاظ على تصنيفها الائتماني في سوق الاقتراض من التدهور، ذلك أن توقف الحكومة عن السداد،

أو نشوء إشارات تشير إلى ذلك، يؤدي إلى فقدان المستثمرين في الأسواق الدولية الثقة في حكومة هذه الدولة وتجنبهم

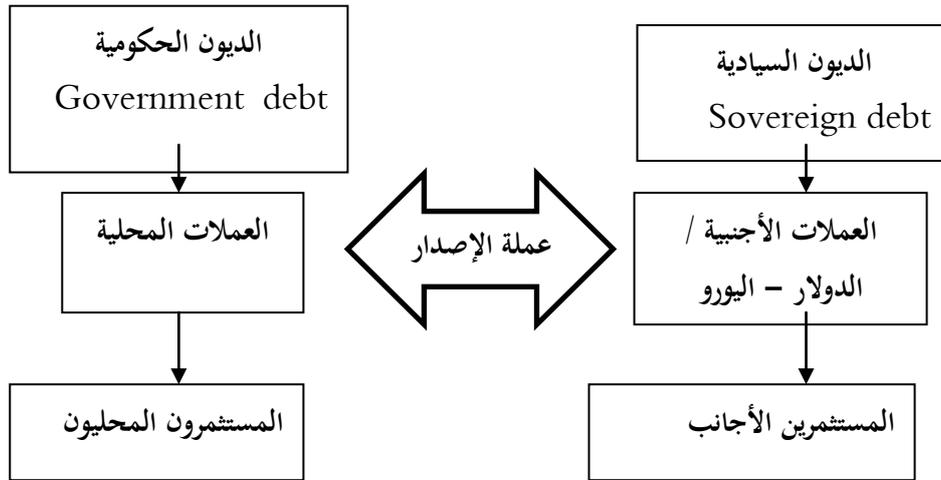
الاشتراك في أي مناقصات لشراء سنداتها في المستقبل. و هنالك فرق جوهري بين الديون السيادية و الديون الحكومية

حيث يكمن الفرق بينهما في عملة الإصدار.

⁽¹⁾Banco de España ,Iranzo, Silvia. Introducción al riesgo-país. Banco de spaña,.,2008, p67.

From : <http://www.google.dz/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1>

الشكل رقم (1-6) الفرق في عملة الإصدار بين الديون السيادية و الحكومية.



المصدر بتصريف من الطالب و بناءا على : www.investopedia.com/articles/economics/10/sovereign-debt-default.asp

5. مخاطر التحويل «Transfer risk»: هي مخاطر ناجمة عن قرار تتخذه الحكومة لتقييد تحركات رأس المال.

والغرض منها يكون تطبيقا أما لسياسة انكماشية بحتة أو كوظيفة من وظائف الدولة للحصول على العملة الصعبة أو الرقابة على حركته في فترة محددة.

6. المخاطر الثقافية: «Cultural risk» وهي مجموعة المخاطر الحساسة و التي تبدأ من مرحلة التفاوض وكل ما

يتعلق بها من مخاطر قانونية وصولا إلى سلوك المستهلكين إلى جانب مشاكل البيروقراطية و الرشوة و من بين أهم العناصر المؤثر سلبا هي⁽¹⁾:

1.6 مخاطر اللغة: فكما تكون اللغة أساس في التعاملات و عقودها ، قد تكون إحدى المشاكل العويصة فإطلاق

المشاريع، برغم وجود الترجمة لان الكلمة الواحدة ليس لها نفس المفهوم في كل اللغات وقد تساهم اللغة في إبعاد المستثمرين لتفادي مشاكل و تكاليف إضافية هم في غنى عنها.

⁽¹⁾White, Colin M., and Miao Fan. *Risk and foreign direct investment*. Palgrave Macmillan, 2006, p163.

2.6. المخاطر العرقية و الدينية : لا يكاد يمر يوما إلا ونسمع عن حوادث عنف طائفي أو عرقي و بالتأكيد ان الدولة التي فيها تركيبة و نسيج متنوع من الأطياف و الديانات مثل الهند مثلا فهي معرضة أكثر من غيرها من نشوب الحروب و العصيان المدني. وبالتأكيد أن الدين له بدوره اثر الكبير في توجيه رؤوس الأموال لأغراض سياسية و ذلك لتفادي العنصرية أو التصفية الجسدية التي قد يتعرض لها المستثمرون الأجانب خاصة في ظل وضع دولي ساخن ومعقد تكثر فيه الصراعات الدينية تحت غطاء سياسي أو حضاري .

المطلب الثالث : تحليل المخاطر القطرية.

لقد زاد الاهتمام بدراسة البيئة الخارجية في عالم التجارة الحديثة مع عصر العولمة الذي اسقط الكثير من القيود و القوانين التجارية، حيث أصبح من الضروري لكل مستثمر الحصول على معلومات واسعة و دقيقة حول كل ما يدور في أية دولة من خلال تقارير دورية و آنية مقدمة من وكالات متخصصة في أسعار العملة ، الصراعات الداخلية والسياسية، الازمات المالية و حجم السيولة المتوفرة في أية دولة . إن النجاح في العمل الدولي أيا كان مجاله يتطلب قدرات خاصة للقائمين به . حيث يتطلب خبرات في التواصل والتحول، مع القدرة على إدارة التنوع الثقافي. فليس من السهل التحكم في مؤسسة بحجم كبير و بعدد هائل من الموظفين و في منطقة جغرافية تبعد عن المؤسسة الأم و عن رئاسته بآلاف الأميال وتعهد إليه اتخاذ قرارات ميدانية في بيئة ليست بيئته الأصلية. على العموم، يتم تحليل المخاطر القطرية على مستويين هما :

1. تحليل مخاطر البيئة الخارجية : تحتوي البيئة الخارجية متغيرات من الفرص والتهديدات وهي تقع خارج حدود المؤسسة وليست تحت سيطرة ورقابة الإدارة و يتطلب تحليل البيئة الخارجية الإحاطة مع وضع استراتيجيات لمواجهة التهديدات وتحليل المخاطر من خلال جداول و نسب إحصائية توضح الإحداث الأكثر احتمالا و تأثيرا على القرارات التنظيمية التي تشمل القوى الاقتصادية، التكنولوجية، الثقافية، الاجتماعية، القوى السياسية والتشريعية. إن تحليل البيئة الخارجية تسمح بتوصيف وضعية البلد المضيف للاستثمارات الأجنبية بكل موضوعية حيث تكون مخاطر البيئة

الخارجية من مجموعة من العوامل المؤثرة كما يلي :

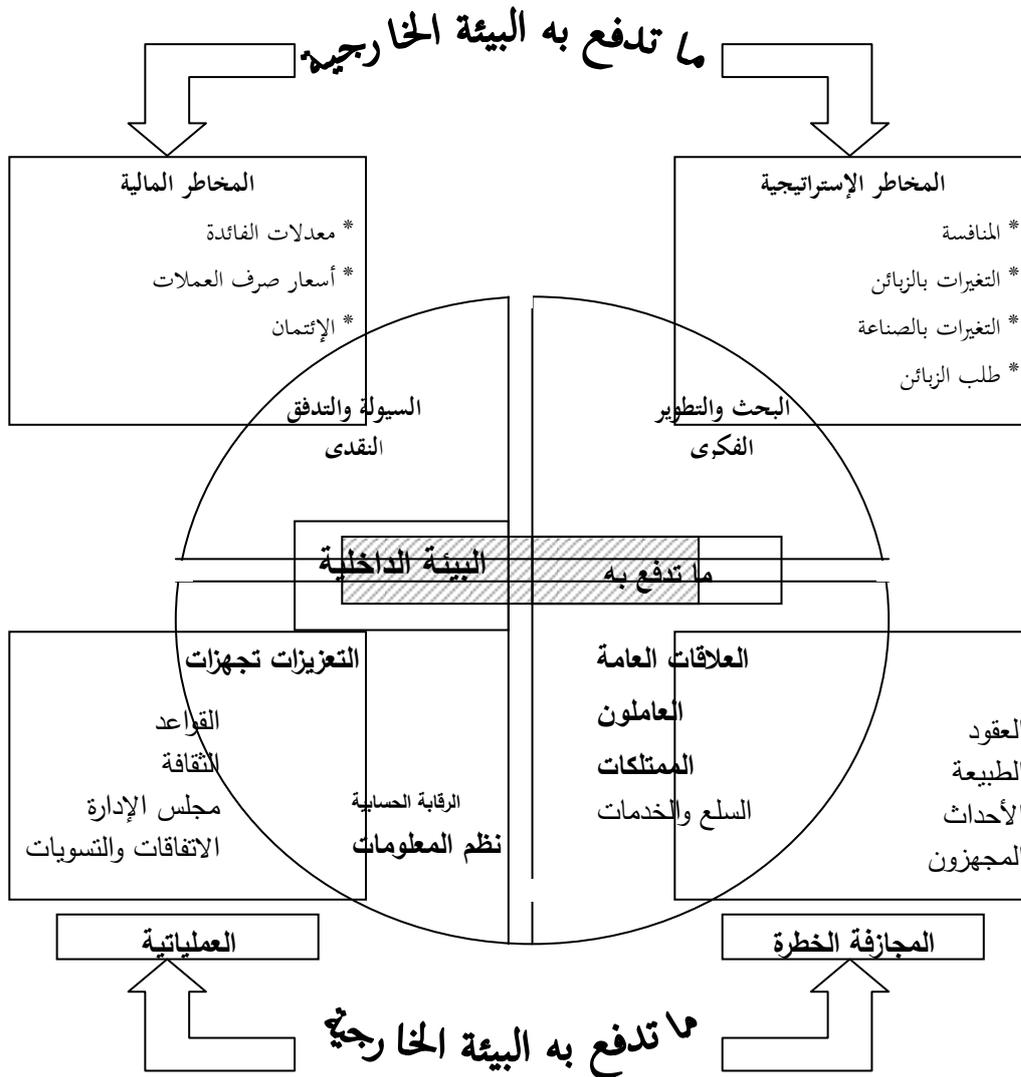
1.1. المخاطر الاستراتيجية : تتمثل عوامل الخطر الاستراتيجية في موقع الاقتصاد المحلي الذي يضم البيئة الاقتصادية ككل ، من المنافسة، الاحتكار، الطلب و العرض، السياسية الضريبية، و مصادر الدخل الوطني، فكل هذه العناصر تؤثر على تطوير نشاط المؤسسة الأجنبية و المحلية .

2.1. المخاطر المالية : و يتعلق الأمر بمدى مرونة الجهاز المصرفي للدولة المضيفة للاستثمار الأجنبي و قدرات البنك المركزي في التحكم في مستويات التضخم و في مرونة أسعار الصرف و توفر الاستقلالية و الشفافية إلى جانب النية الحسنة في استقطاب و تحويل رؤوس الأموال و الأرباح إلى المستثمرين في الخارج من غير شروط تعجيزية.

2. تحليل مخاطر البيئة الداخلية : تحليل المخاطر القطرية على مستوى الاقتصاد الجزئي و مدى كفاءة المتغيرات وبيئة الأعمال في البلد المضيف الذي تنشط أو تعتمد الشركات المتعددة الجنسيات إطلاق نشاط اقتصادي فيه مستقبلاً، و يتعلق الأمر بتحليل المخاطر القطرية على مستوى الاقتصاد الجزئي للمؤسسة المراد إنشائها، التعاقد معها الاستثمار فيه .

و هنا تعمل بعض الشركات الأجنبية على استقطاب خبرات محلية و وضع هيكل تنظيمي محلي يراعي خصوصية الدولة من معتقدات و ثقافة، حيث يتم دراسة كل الظروف المحتملة و الممكن أن يكون لها تأثيرات سلبية على المؤسسة المعنية من حيث وجودها، مصادرها، رأس مالها ، المنتجات و كفاءة العمال وغير ذلك من العناصر الحساسة في محيط المؤسسة الأجنبية.

الشكل رقم (1-7) تحليل المخاطر من حيث البيئة الداخلية و الخارجية.



المصدر : عبد الستار حسين يوسف، المؤتمر العلمي الدولي السنوي السابع إدارة المخاطر واقتصاد المعرفة، تقدير المخاطرة في ظل تحليل (SWOT) في المؤسسات الصناعية، ص، 16-18 2007.

و من خلال الشكل(1-7) نلاحظ ان مكونات البيئة الداخلية و ما تدفع به من مخاطر يتم تحليلها من طرف المستثمر الأجنبي لمعرفة ما اذا كانت هذه العناصر البيئية كاحتمالية عدم الحصول على التدفق النقدي او ضعف نظام المعلومات من شأنه التأثير على قرارات المستثمرين الاجانب او الدخول في شراكة مع مؤسسات محلية.

من جهة اخرى فان اهمية البيئة الخارجية و ما تشمله من مخاطر سواء أكانت اقتصادية، مخاطر مالية، تنافسية ،استراتيجية تكنولوجية أو تغيرات بيئية في ظل العولمة تشد اهتمام المستثمرين الاجانب في تعزيز انظمة مواجهة تلك المخاطر و كيفية تجاوزها او التقليل منها.

المبحث الثالث : هيئات التقيط لدولية « CRA »، المنهجية و الاساليب في تقويم المخاطر القطرية

المطلب الأول: نبذة تاريخية حول التصنيف وكالات التصنيف «Credit rating agencies» .

1. مفهوم التصنيف: « Rating » : أدت حاجة المستثمرين والمقترضين لسد فجوة المعلومات الموجودة بينهم، من أجل

الحصول على معلومات سهلة الفهم وموجزة حول مستوى المخاطر في إقراض الحكومات والمؤسسات والشركات والأفراد

إلى إنشاء وكالات تقدم رأي مدروس بهدف تقويم الملاءة المالية والرغبة في الوفاء بالديون .

إن التصنيف هو الطريقة التحليلية المثلي لتحديد الاحتمال من عدم استطاعة المدين سواء كان شركة أو حكومة -

بطلب أو بدون طلب من الوكالة - و قدرته على دفع ما عليه و الوفاء بالتزاماته المالية اتجاه المستثمرين، المقرضين أو

البنك.

و بناء على تحليل دقيق للوضعية المالية الي جانب متغيرات تم انتقاءها بكل موضوعية من قواعد البيانات

المتواجدة على مستوى الهيئات و المنظمات الدولية مثل (WTO) (Organization World Trade)، (IMF)، (GATT)،

و International Bank for Reconstruction and Development (IBRD) وكذلك المعلومات المتحصل عليها من

العملاء ليتم في النهاية إعطاء نقطة تقييمية^(*) للدائن تصنفه و تحدد طبقة و منطقة الخطر التي ينتمي لها و التي قد

تسبب في تخلفه عن السداد .

وعلى ذلك فإن الهدف الأساسي من هذه الوكالات هو تقليص الفرق و إعطاء الشفافية للمستثمرين من خلال

معلومات موثقة و تفادي مشكلة عدم تماثل المعلومات. « Asymmetries Information ».

^(*) النقطة التقييمية التي تمنح من طرف وكالة التقيط هي بمثابة رأي علمي مدروس من طرف خبراء في اقتصاد والإحصاء و ليست أوامر للمستثمرين .

فالتصنيف هو التقييم الكمي لخطر السندات التي تصدرها الشركات من أجل الاستثمار وفتح رأسمالها لأغراض توسعية أو لإيجاد حلول تمويلية في الأسواق المالية الداخلية و الخارجية⁽¹⁾.

وإلى جانب تخصص وكالات الائتمان في تصنيف الشركات ، تعمل كذلك على تصنيف الدول و بكم هائل من المعلومات، تشمل أغلب المجالات الحيوية للدولة . من وضعية سياسية، ديون سيادية و مختلف الجوانب الاقتصادية كما يتولى الخبراء و التقنيون عمليات التحليل و التنقيط. و تسيطر الأربع وكالات العالمية الكبرى على حوالي 80 بالمائة من الأسواق المالية و هي وكالات تابعة للدولة الأمريكية و هذا ليس يعني أنها الأفضل في التصنيف، ففي الواقع هناك وكالات غير حكومية تنشط في ميدان التصنيف بكل حرفية .

ولكن هذا لا يمنع من التساؤل حول خلفيات تواجد و عمل هذه الوكالات التي تعطي أكبر و أشهر تنقيط هو 3أ (AAA) للدول الكبرى مما يسمح من جلب أكبر تدفق لرؤوس الأموال للأسواق الأمريكية و شركائها واستقطاب الاستثمارات الأجنبية بطرق ذكية . حيث إن كثيرا من المؤسسات المالية وشركات التأمين لا تستثمر إلا في سندات ذات تصنيف عال، فإن أسهل طريقة من قبل المصدرين للسندات لإثبات جدارتهم الائتمانية هو أن يحصلوا تصنيف ائتماني من شركة أو اثنتين من هذه الشركات الثلاث Moody's , S&p, Fitch لتصبح هذه الشركات الثلاث أشبه بمؤسسات محتكرة للتصنيفات الائتمانية حول العالم.

2. دور و أهمية وكالات التصنيف: تلعب وكالات التصنيف الكبرى في العالم وهي «Moody's» ، «S&p»

«Fitch» أدوارا أساسية يكمن أن نلخصها في ما يلي :

1.2. إعطاء نقطة تقييمية لكل دولة على حدى تتراوح بين 'AAA' و التي تعني انعدام أي نوع من المخاطر أو 'C'

⁽¹⁾Marwan Elkhouri, credit rating agencies and their potential impact ,Unctad, n.168, 2008, p2,
From: unctad.org/en/Docs/osgdp20081_en.pdf:27-03-2013.

أو 'D' والتي تعني وجود خطر بنسب متفاوتة حسب وضعية النقطة الممنوحة لكل دولة⁽¹⁾.

2.2. لعب دور الوسيط بين الجمهور العريض من المستثمرين في كل مكان و الأسواق المالية من خلال تقديم المعلومات الموثقة، و التي يصعب عليهم الحصول عليها في وقت قياسي و بفترات تاريخية و تنبؤيه على المدى القصير والطويل .

3.2. منح نقطة التقييم للدولة أو المؤسسة التي تبحث على التمويل بغض النظر على العواقب و الأثر على الجهة المصدرة من أجل إضفاء نوع من الشفافية و تسهيل النفاذ إلى التمويل من السوق المالية.

4.2. منح فرصة للمستثمرين في اختيار نوع الاستثمار، نوع الخطر، معدل الفائدة ومنحة الخطر .

الجدول رقم (1-2) بعض الرموز المشهورة لوكالات التصنيف

| | |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------|
| أعلى مستوى في الجودة للسندات وقلها مخاطرة. وتعبّر عن قدرة عالية ومتميزة للوفاء بالالتزامات المالية. | AAA |
| مستوى جودة عالي ومخاطرة قليلة جدا. وتعبّر عن قدرة عالية للوفاء بالالتزامات المالية. | AA+ AA AA- |
| مقدرة كافية للدفع ومتوسطة الجودة. ولكن من الممكن للظروف الاقتصادية أن تؤثر على قدرتها للوفاء بالالتزامات المالية. | BBB+ BBB BBB- |
| احتمال الوفاء بالدين مع وجود عدم التأكد من ذلك . وتتضمن مخاطر مضاربة عالية. | BB+ BB BB- |
| احتمال عالي لعدم السداد و مخاطرة عالية جدا. وبالتالي هناك صعوبة في استعادة أصل المبلغ أو الفوائد. | CCC+ CCC CCC |

المصدر: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02170.pdf>

⁽¹⁾FMI, Bhati, Ashok Vir. *Sovereign credit ratings methodology: an evaluation* .Vol.2. International Monetary Fund, 2002 .

كيفية و مراحل التصنيف من طرف الوكالات المتخصصة : « Rating » : تكمن أهمية الحصول على تصنيف ائتماني أعلى في مستوى الفائدة التي يتوجب مصدر الديون دفعها، فكلما ارتفع التصنيف الائتماني كلما انخفض مستوى الفائدة، وكلما انخفض التصنيف الائتماني كلما زاد سعر الفائدة التي يتطلب دفعها من قبل الجهة المصدرة. وتختلف مراحل تصنيف الدول عن مراحل تصنيف المؤسسات العملاقة الدولية و المحلية.

3. مراحل تصنيف الدول : ويمر التصنيف بثلاثة مراحل :

1.3. المرحلة الأولى : تجمع و تحلل وكالات التصنيف كل المعلومات الكمية و النوعية حول المتغيرات المالية، ميزانية الدولة، الاستقرار السياسي و الأداء الاقتصادي إلى جانب الحراك الاجتماعي.

2.3. المرحلة الثانية : تعرض النتائج النهائية بعد تحليلها على لجنة التقييط التي تمنح النقطة النهائية للدولة المدروسة.

3.3. المرحلة الثالثة : مراقبة الوضع والتغيرات الإيجابية و السلبية التي من شأنها تغيير التصنيف الممنوح للدولة و ذلك خلال فترة لا تتعدى 60 يوما في الغالب.

4. **تصنيف المؤسسات**: فيما يخص المؤسسات، فتأخذ الوكالات بيئة المؤسسة، وموقعها في السوق، الاستراتيجيات المطبقة، كما تحلل وثائق المؤسسة التاريخية و التقديرية إلى جانب ملائمتها المالية و تنافسيتها.

1.4. **أول من طرح فكرة التصنيف الائتماني**: ظهرت فكرة التصنيف أو ما يسمى بالتصنيف الائتماني Credit «

rating عام 1909 على يد المحلل المالي « John Moody » الذي أسس أول وكالة متخصصة عام 1914 تسمى

Moody's Investors Services Incorporation « حيث كان يقدم و يبيع معلومات تقييمية للمستثمرين على شكل

رسائل و جرائد خاصة بسندات شركة الحديد الأمريكية التي قامت بعملية الإصدار العام أي طرح سندات لتطوير

شبكةها . وظل الأمر على هذه الحال حتى السبعينات من القرن العشرين. حيث بدأت الوكالات الرئيسية المشهورة بفرض رسوم الشركات المصدرة لسندات الدين نظير قيامها بتقييم هذه السندات والأوراق المالية الأخرى⁽¹⁾.

وتعود سيطرة هذه الشركات الثلاث إلى قرار أصدرته هيئة الأوراق المالية الأمريكية في عام 1975 باعتبار هذه الشركات شركات معتمدة. حيث بدأت المؤسسات المالية وشركات التأمين لا تستثمر إلا في سندات ذات تصنيف عالٍ. وبالتالي توجه المصدرون للسندات باتجاه الوكالات المشهورة عالمياً، لإثبات جدارتهم الائتمانية والحصول على تصنيف ائتماني من شركة أو اثنتين من هذه الشركات الثلاث، لتصبح هذه الشركات الثلاث أشبه بمؤسسات محتكرة للتصنيفات الائتمانية.

وخلال فترة التسعينيات من القرن العشرين وحتى الآن، ازداد نشاط التصنيف الائتماني، وتعددت أنواعه، وأصبح هناك العديد من الوكالات المحلية والإقليمية والعالمية، حيث بلغ عددها من عام 1999 ما يقارب 150 وكالة تصنيف ائتماني حول العالم.

5. معايير و أنواع التصنيفات : هناك نوعين من التصنيف، و المستثمرون يختارون نوع التصنيف المناسب لهم و كل نوع له خصوصياته.

1.5. التصنيف حسب معيار المدة الزمنية:

1.1.5. التصنيف الائتماني للفترة الطويلة : « Short-Term Credit Ratings » هو تصنيف تحدد فيه احتمال عدم الوفاء بالالتزامات المالية قصيرة المدى و الذي لا يزيد عن 12 شهراً. وتستخدم وكالات التصنيف الائتماني رموزاً للدلالة على درجات التصنيف الائتماني للفترة القصيرة مختلفة عن الرموز المستخدمة للدلالة على درجات التصنيف الائتماني للفترة الطويلة.

⁽¹⁾ZHANG Lu & XING Yanyan, Brief Analysis on Conflicts of Interest of Credit Rating Agencies, Canadian Social Science, Canada ,Vol. 8, No. 4,2012 , p. 144.

2.1.5. التصنيف الائتماني للفترة الطويلة: « Long-Term Credit Ratings » هو رأي وكالة التصنيف بمخاطر الائتمان ذات فترة الاستحقاق بين سنة و أربع سنوات.

2.5. التصنيف حسب معيار الطلب :

1.2.5. التصنيف الائتماني المطلوب « Solicited Rating » : يمكن للجهات المختلفة أن تطلب من وكالات التصنيف الائتماني إعطائها درجات التصنيف الائتماني لها أو لإصداراتها المالية، من أجل إظهار ملاءمتها الائتمانية الجيدة، والذي يؤدي إلى زيادة فرص نجاح إصداراتها المالية وتسويقها بالشكل الأفضل.

2.2.5. التصنيف الائتماني الغير المطلوب « Unsolicited Rating » : يمكن لوكالات التصنيف الائتماني أن تقوم بعملية التصنيف الائتماني لأي دولة أو شركة دون طلب إصدار و دون طلب رسمي من الجهات المعنية أو برغبتها في ذلك. وهذا الحق مكفول لكل لوكالة من وكالات التصنيف الائتماني في الدستور الأميركي تحت بند حرية التعبير.

6. وكالات التصنيف و تطورها التاريخي « Rating agencies » : عرفت وكالات التصنيف قفزة نوعية مع نهاية القرن 19 و بداية القرن 20 و بالتحديد عام 1970 بحيث أصبحت تلعب دورا أساسيا خاصة مع تطور و تشابك الأسواق المالية و بحث الشركات و الأفراد على فرص الاستثمار في داخل و خرج البلاد.

وفي سنة 1975 أصدرت لجنة التبادلات للأوراق المالية « Securities and Exchange Commission » قانون باعتماد أربع وكالات منها « Standard & poor's » ، « Moody's » و « Fitch » بهدف حماية المستثمرين من نقص المعلومات و تقديم الاستشارات و خلق فاعلية في الأسواق المالية كما حثت البنوك المستثمرة بالتعامل بالأوراق المالية المصنفة من قبل هذه الوكالات باعتبارها وكالات ذات مصداقية و تقدم خدمات إحصائية، تاريخية و تحليلية عالية القيمة وذلك لتوفرها على بنك معلومات وخبرة عالية .

ومع انهيار حائط برلين «Berlin»، وانهيار الاتحاد السوفياتي و ظهور العولمة ، توسعت دائرة الاستثمارات مع انتقال رؤوس الأموال والسلع والخدمات بغرض الإنتاج والتسويق عبر العالم بدون قيود وبكامل الحرية . و مع هذا التنامي السريع والحركية لرؤوس الأموال، سارعت بعض الوكالات إلى تطوير خدماتها المالية في الأسواق العالمية بإنشاء فروع لها في دول العالم.

وعلى سبيل المثال لا الحصر، تم إنشاء وكالة « l'ADEF » بفرنسا عام 1986 و وكالة « Dagong » الصينية عام 1994⁽¹⁾. و يتم تمويل مثل هذه الوكالات من قبل كل المؤسسات النقدية العالمية الضخمة، لأنها تزودهم بالمعلومات والتي لا تقدر بثمن لمعرفة تصنيف المؤسسات النقدية المختلفة والتي تساعدنا باتخاذ مختلف القرارات المصرفية و الاستثمارية المناسبة.

7. مجالات عمل وكالات التصنيف الائتماني: تتخصص كل وكالة من وكالات التصنيف الائتماني في مجموعة من الميادين و تقدم خدمات على المباشر من خلال الانترنت بالإضافة إلى مختلف التحاليل الإحصائية لزيائنها و لكن على العموم يمكن حصر هذه الميادين في المجالات الآتية : تصنيف الدول حسب درجة المخاطر ، تصنيف المؤسسات المالية، تصنيف الأسهم، السندات و المشتقات بكل أنواعها او تصنيف المؤسسات بكل أنواعها سواء كانت تجارية صناعية، عامة خاصة متعددة الجنسيات.

المطلب الثاني : مؤشرات و منهجية التصنيف لأبرز الوكالات العالمية : من الضروري الإشارة أن هنالك شبه تخصص لهذه الوكالات ، فمنها من يحلل المخاطر الخاصة بالقروض الائتمانية و مجموعة أخرى تقيم و تصنف الدول حسب المخاطر القطرية بناء على مجموعة من المعايير و بطبيعة الحال هنالك وكالات تجمع بين تخصصين أو أكثر.

⁽¹⁾White, Lawrence J. "Markets: The credit rating agencies ".The Journal of Economic Perspectives 24 , no. 2 (2010): 215-217.

المجموعة الأولى: وهي وكالات متخصصة في القروض الائتمانية و الديون السيادية و تضم كل من Moody's، «S&P و Fitch Ratings».

1. وكالة ستاندار اند بورز «Standard & Poor's (S&P)»: وهي فرع لشركات "مك كروت هيل" « McGrawn-Hill» التي تنشر البحوث والتحليلات المالية للاسهم والسندات. وهي معروفة بمؤشراتها* في سوق البورصة إس وبى s&p 500 الأمريكية. أطلق هذا المؤشر في البورصة لتقييم الأسهم في عام 1957 من قبل المؤسسة المالية ستنداران بورز و «S&P/ASX 200» الأسترالية و«S&P/TSX» الكندية و «S&P/MIB» الإيطالية «S&P» «CNX Nifty» الهندية . و يعود تاريخ إنشاء الوكالة إلى عام 1860 نتيجة المطبوعات التي نشرها Henry Varnum « Poor» حول الوضعية المالية لشركة سكك الحديد الأمريكية «Railroad».

و في عام 1906 تم انشاء « Luther Lee Blake» مكتب المعايير الإحصائية «the Standard Statistics Bureau». و تم دمج الشركتين في عام 1914 ، أي شركة المعايير الإحصائية و شركة بورز في شركة واحدة تحت إسم «Standard & Poor's Corps». . حاليا الشركة توظف أكثر من 10.000 عامل و لها رقم أعمال يفوق 2.9 بليون دولار أمريكي.

1.1. مؤشر ستاندر اند بورز «S&P» و المعايير المستخدمة: تستخدم الوكالة حوالي 47 معيار كالاتي :

* المؤشر يقيس أسعار الأسهم في السوق بشكل عام أساس يومي. وهو عبارة عن مجموع سعر الأسهم مضروبا بحجم شركة كبيرة ما في السوق.

الجدول رقم (1-3) مكونات مؤشر s&p.

| عدد المعايير | مكونات المؤشر |
|--------------|-------------------------------|
| 8 معايير | المخاطر السياسية |
| 4 معايير | العلاقات الدولية |
| 7 معايير | البيئة الاجتماعية |
| 6 معايير | الميكمل الاقتصادي وآفاق النمو |
| 5 معايير | مرونة النظام الضريبي |
| 3 معايير | مرونة ميزان المدفوعات |
| 5 معايير | الدين الخارجي والسيولة |
| 4 معايير | رسوم الدين |
| 5 معايير | استقرار الأسعار |

Source : <http://www.standardandpoors.com>

2. وكالة موديز « Moody's » : ظهرت هذه المؤسسة على يد « John Moody » في سنة 1909 و تخصصت

هذه في دراسة و جمع المعلومات حول الأسهم الخاصة بشركة « Railroad » و نشر طرق تقييم الأسهم و السندات

باستعمال رموز مشابهة لرموز أقدم وكالات التصنيف الأمريكية " « Mercantile » . و في عام 1924 أصبحت مؤسسة

« moody's » المؤسسة المتخصصة في التحليل للأوراق المالية و التنقيط و سيطرت على كامل السوق المالية. مع عام

1970 تطور نشاط هذه المؤسسة إلى النشاطات التجارية و تصنيف البنوك من الناحية الائتمانية⁽¹⁾.

1.2. مؤشر موديز « Moody's » و المعايير المستخدمة: تستخدم الوكالة حوالي 50 معيار تشمل الحياة السياسية

ولاقتصادية و غيرها من العوامل الحساسة . و هذه المعايير مقسمة أفقيا إلى خمسة مجالات هي كالآتي:

⁽¹⁾Moreau, Ludovic .A Century of Bond Ratings as a Business .No. 2009-47. University of Paris West-Nanterre la Défense, EconomiX, 2009. pp 2-5.

الجدول رقم (1-4) مكونات مؤشر « Moody's »

| عدد المجالات | مكونات المؤشر Moody's | عدد المعايير |
|--------------|------------------------------------------|--------------|
| (1) | الديناميكية السياسية و التفاعل الاجتماعي | 8 معايير |
| (2) | الهياكل و الأداء الاقتصادي | 4 معايير |
| (3) | المؤشرات المالية | 7 معايير |
| (4) | الدين و مدفوعات الدين الخارجي | 6 معايير |
| (5) | المؤشرات النقدية، نقاط الضعف و السيولة | 5 معايير |

المصدر : www.moody.com

3. وكالة فيتش « Fitch » : تأسست هذه الوكالة سنة 1913 في مدينة نيو يورك من طرف John Knowles

«Fitch» .في سنة 1975 تم الاعتراف بها كالثالث وكالة من قبل Nationally Recognized Statistical Rating Organization (NRSRO). اندمجت هذه الوكالة مع كل من IBCA عام 1997 و Duff & Phelps عام 2000..حققت هذه الشركة الخاصة و التابعة لشركة « Fimalac » و يقدر رقم أعمالها بحوالي 657 M\$⁽¹⁾ مليون دولار أمريكي لعام 2010-2011.

1.3. مؤشر فيتش « Fitch » و المعايير المستخدمة: تستخدم الوكالة حوالي 14 معيار تشمل الحياة السياسية والاقتصادية و غيرها من العوامل الحساسة التي تمس حوالي 103 عنصر وهي كالآتي:

الجدول رقم (1-5) معايير المستخدمة في مؤشر فيتش.

| عدد المجالات | مكونات المؤشر Fitch | عدد المعايير |
|--------------|-------------------------------------------|--------------|
| .1 | سياسة الدولة | 10 معايير |
| .2 | المكانة الدولية | 5 معايير |
| .3 | العوامل الديموغرافية ، الهيكلية و التعليم | 9 معايير |
| .4 | تحليل سوق العمل | 7 معايير |
| .5 | الهياكل الانتاجية و التجارية | 6 معايير |

⁽¹⁾Véron, Nicolas. "Rate expectations: What can and cannot be done about rating agencies. Bruegel Policy Contribution, university of pittsburgh 2011, p2. From: <http://aei.pitt.edu/32866/>

| | | |
|-----------|-------------------------------------|-----|
| 7 معايير | ديناميكية القطاع الخاص | .6 |
| 7 معايير | توازن العرض و الطلب | .7 |
| 12 معايير | وضعية ميزان المدفوعات | .8 |
| 5 معايير | تحليل معوقات النمو على المدى القصير | .9 |
| 10 معايير | سياسة الاقتصاد الكلي | .10 |
| 8 معايير | التجارة و سياسة الاستثمار الأجنبي | .11 |
| 5 معايير | القطاع المصرفي و المالي | .12 |
| 5 معايير | الاحتياطي من العملة الصعبة | .13 |
| 7 معايير | الديون الخارجية | .14 |

Source : Guessoum.,Yasmine ibid.P8.

II. المجموعة الثانية : و هي وكالات متخصصة في التأمينات القروض وتأمين المعاملات التجارية. و تصدر مؤشرات

للمخاطر القطرية مثل، COFACE « Stening simpson و DUCROIRE » .

1. وكالة كوفاس: «Coface» : وكالة "كوفاس" لتأمين قروض التصدير الفرنسية «Compagnie Française

d'Assurance-Crédit» هي المؤسسة الخاص التي تأسست عام 1946 و المتخصصة في المخاطر التجارية و الرائدة عالميا

في تأمين و تقديم ضمانات التصدير داخل فرنسا. ما تستحوذ على حصة سوقية كبيرة تقدر ب 80% وتنشط خارج

فرنسا في تأمين الشركات الأجنبية على المدى القصير. تقترح الوكالة مجموعة من الخدمات و التصنيفات وهي كالآتي :

○ تقييم و تصنيف الشركات Micro-Economic من خلال قاعدة معلومات ضخمة تشمل حوالي 44 مليون شركة

موزعة في 200 دولة و تعتمد الدراسة و التحليل على المكونات الاقتصادية الجزئي للشركات.

○ تقييم و تصنيف الدول من خلال مكونات الاقتصاد الكلي Macro- Economic ، و تشمل الدراسة حوالي 140

دولة في العالم. كما تعمل الوكالة على تأمين قروض الاستثمار الخارجية و التأمين على الائتمان الخارجي. حققت

الوكالة حوالي 1550 M€ مليون يورو خلال سنة 2011 و تتواجد في 66 دولة.

1.1. مؤشر "كوفاس" « Coface » و المعايير المستعملة : تقيم وكالة "كوفاس" المخاطر القطرية باستعمال

مجموعة من المعايير ، مكونة من 7 أقسام هي كالآتي :

الجدول رقم (1-6) مكونات مؤشر « Coface »

| العدد | مكونات مؤشر كوفاس | COFACE |
|-------|---------------------------------|-----------------------------------------|
| (1) | عدم الاستقرار السياسي و المؤسسي | Political and institutional instability |
| (2) | نمو المخاطر | Growth vulnerability |
| (3) | أزمة العملات الأجنبية و السيولة | Foreign currency liquidity crisis |
| (4) | تفاقم الدين الخارجي | External over indebtedness |
| (5) | ارتفاع مخاطر الديون السيادية | Sovereign financial vulnerability |
| (6) | هشاشة القطاع المصرفي | Banking sector's fragilities |
| (7) | سلوك الدفع من طرف المؤسسات | Companies' payment behavior |

المصدر: Coface.ibid.,p.10

III. المجموعة الثالثة : هذه المجموعة تمتاز عن غيرها بإصدار تقارير دورية عن المخاطر السياسية، المالية، الاقتصادية.

ومن ابرز الوكالات من هذه المجموعة، وكالة « Theprsgroup » وهي الوكالة الوحيدة التي تنشر بكل شفافية طريقة

التنقيط و المنهجية المطبقة مما يشجع الباحثين على إجراء الأبحاث و الدراسات العلمية.

1. المؤشر المركب للمخاطر القطرية: ICRG يتكون من ثلاثة مؤشرات فرعية هي كالآتي :

1.1. مؤشر الخطر السياسي :

الجدول رقم (1-7) متغيرات و أوزان الخطر السياسي.

| رقم | متغيرات المؤشر السياسي | النقطة / 100 | % النقطة/2 |
|-----|----------------------------------------|--------------|------------|
| .1 | استقرار الحكومة | 12 | 6 |
| .2 | الأوضاع الاجتماعية و الاقتصادية | 12 | 6 |
| .3 | مسار الاستثمارات | 12 | 6 |
| .4 | الصراع الداخلي | 12 | 6 |
| .5 | الصراع الخارجي | 12 | 6 |
| .6 | الرشوة | 6 | 3 |
| .7 | تدخل القطاع العسكري في الحياة السياسية | 6 | 3 |
| .8 | تدخل المنظمات الدينية في السياسة | 6 | 3 |
| .9 | احترام سيادة القانون و دولة القانون | 6 | 3 |
| .10 | التوترات العرقية | 6 | 3 |
| .11 | المسؤولية الديمقراطية | 6 | 3 |
| .12 | نوعية البيروقراطية | 4 | 2 |
| / | مجموع نقاط مؤشر الخطر السياسي | 100 | % النقطة/2 |

المصدر :من اعداد الطالب و مستوحى من معطيات: .Ibid.p10. Boudjedra, Faouzi .

2.1.مؤشر الخطر الاقتصادي :

الجدول رقم (1-8) متغيرات و أوزان الخطر الاقتصادي.

| رقم | متغيرات المؤشر الاقتصادي | النقطة / 50 | % النقطة/2 |
|-----|-----------------------------------------------------|-------------|------------|
| .1 | الناتج المحلي للفرد الواحد | 5 | 2.5 |
| .2 | نمو الناتج المحلي الحقيقي | 10 | 5 |
| .3 | معدل التضخم السنوي | 10 | 5 |
| .4 | موازنة الميزانية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي | 10 | 5 |
| .5 | رصيد الحساب الحالي كنسبته من الناتج المحلي الإجمالي | 15 | 7.5 |
| | مجموع نقاط مؤشر الخطر الاقتصادي | 50 | %25 |

المصدر :من اعداد الطالب و مستوحى من معطيات: .Ibid.p10. Boudjedra, Faouzi .

1.3.1. مؤشر الخطر المالي :

الجدول رقم (1-9) متغيرات و أوزان الخطر المالي.

| | | متغيرات المؤشر المالي | |
|-----|----|-----------------------------------------------------|----|
| 5 | 10 | الديون الخارجية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي | 1. |
| 5 | 10 | خدمة الدين الخارجي كنسبة من صادرات السلع و الخدمات | 2. |
| 7.5 | 15 | ميزان الحساب الجاري كنسبة من صادرات السلع و الخدمات | 3. |
| 2.5 | 5 | صافي الاحتياطي النقدي الدولي - بعدد الشهور المغطاة- | 4. |
| 5 | 10 | الاستقرار في سعر الصرف | 5. |
| 25% | 50 | مجموع نقاط مؤشر الخطر المالي | |

المصدر : من اعداد الطالب و مستوحى من معطيات: ، Faouzi، Boudjedra.Ibid.p10.

2.3.1. طريقة حساب المؤشر المركب للمخاطر القطرية : « ICRG »

$$ICRG \text{ Country } x = (PR + FR + ER)$$

بحيث: /PR : نقطة الخطر السياسي : $\sum_{i=1}^n PR_i$ ، $PR \in [0, 100]$

FR : نقطة الخطر المالي: $\sum_{k=1}^n FR_k$ ، $FR \in [0, 50]$

ER : نقطة الخطر الاقتصادي: $\sum_{j=1}^n ER_j$ ، $ER \in [0, 50]$

J=1 و منه فان حساب المؤشر المركب يكون كالآتي :

$$ICRG \text{ Country } x = (PR + FR + ER)/2$$

وتفسر النقطة المتحصل عليها من المعادلة المبين أعلاه من خلال الجدول التفسيري الخاص بحساب المؤشر

المركب للمخاطر القطرية ، و تصنف كل دولة في المستوى و في طبقة الخطر المناسبة لها . و كلما كانت النقطة مرتفعة

وتقترب من 100، فهذا يدل على انعدام الخطر. و هو مؤشر مشجع للمستثمرين أما النقطة بين 0 و 49.9 فتعني

وجود مخاطر عالية جدا.

4.1. درجات المؤشر المركب للمخاطر القطرية ICRG : يقدر المؤشر المركب للخطر القطرية كالآتي :

الجدول رقم (1-10) درجات الخطر حسب وكالة The Prsgroup

| النقطة | درجة الخطر القطري المركب ICRG |
|--------------------|-------------------------------|
| 00.0 إلى 49.9 نقطة | مخاطر عالية جدا |
| 50.0 - 59.9 النقاط | ارتفاع المخاطر |
| 60.0 - 69.9 النقاط | مخاطر معتدلة |
| 70.0 - 79.9 النقاط | المخاطر منخفضة |
| 80.0 حتى 100 نقطة | -المخاطر قليلة جدا |

المصدر: <http://www.prsgroup.com>

2. مؤشر الأداء و الإمكانيات للاستثمار الأجنبي المباشر : قدمت منظمة "الانكتاد" خلال سنة 2001

(Unctad) مؤشرين لقياس مدى نجاح الدول المضيفة في استقطاب الاستثمار الأجنبي .

1.2. مؤشر الأداء : و يقيس مدى قدرة اقتصاد دولة ما في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، عن طريق قياس

الحصة المحققة من لدولة ما مقارنة بالاستثمار الأجنبي الوارد عالميا إلى حصة البلد من الناتج المحلي الإجمالي للعالم. ويتم

أخذ متوسط آخر ثلاث سنوات للحد من تأثير العوامل الموسمية. ويمكن الحصول على مؤشر الاداء من المعادلة التالية :

$$Indi = \frac{FDIi/FDIw}{GDPi/GDPw}$$

حيث :

$INDi$ = مؤشر الأداء للاستثمار الأجنبي المباشر بالنسبة للدولة (i).

$FDIi$ = الاستثمار الأجنبي المباشر^(**) الوارد للدولة (i).

(*) $INDi$ = The inward FDI Performance Index of the ith country

(**) $FDIi$ = FDI inflows in the ith country.

FDIw = التدفقات العالمية الاستثمار الأجنبي المباشر^(***).

GDPi = الناتج المحلي الإجمالي للدولة^(****) (i)

2.2. مؤشر امكانية جذب الاستثمار : وقياس امكانية اقتصاد دولة ما في جذب الاستثمارات الأجنبية، وقياس هذا

المؤشر 13 متغير أهمها الناتج المحلي لكل فرد ، الهاتف لكل 1000 ساكن، نسبة الأنفاق البحث العلمي من الناتج

المحلي الإجمالي و نسبة النمو الاقتصادي... الخ . ويمكن الحصول على مؤشر امكانات امكانية جذب الاستثمار من

$$Index (Potantial) = \frac{Vi - Vmin}{Vmax - Vmin}$$

المعادلة التالية:

حيث :

Vi = the value of a variable for country i

Vmin = the lowest value of a variable among the countries

Vmax = the highest value of a variable among the countries

مصنوفة مؤشر الأداء و الإمكانيات : وتقوم 'الأونكتاد' بتقسيم الدول التي يشملها التصنيف إلى أربعة

مجموعات وفق تقاطع مؤشري الأداء والإمكانيات في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر⁽¹⁾.

الجدول رقم (1-11) مصنوفة مؤشر الأداء و الامكانيات في جلب الاستثمارات الأجنبية المباشرة .

| الأداء المنخفض Low Performance | الأداء العالي - High Performance | مصنوفة مؤشر الأداء |
|-------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|-----------------------------------------|
| Below potential مجموعة الدول دون إمكانياتها | Front Runners مجموعة الدول السابقة | High Potential امكانيات عالية |
| Under Performance الدول ذات الأداء المنخفض | Above Potential دول تحقق فوق إمكانياتها | Low Potential إمكانيات منخفضة |

Source: UNCTAD BENCHMARKS FDI PERFORMANCE AND POTENTIAL.

From: http://unctad.org/Sections/dite_dir/docs/matrix_2000-2002_en.pdf.28/06/2013.

^(***)FDIw = World FDI inflows .

^(****) GDPw = World GDP

⁽¹⁾ IGLESIAS CASAL, Ana. "European Internal Market and Foreing Direct Investment. The Determinants Of Fdi."

Regional and Sectoral Economic Studies 9, no. 2 , 2009, p48 .

المجموعة الرابعة: وهي مجموعة المجالات والهيئات الدولية المتخصصة في الأعمال والاستثمارات المالية

مثل: « OECD » و « Euromoney » .

1. مؤشر مجلة اليورو موني Euromoney : تأسست هذه المجلة عام 1969 لخدمة الأسواق المالية و خدمة زبائنها

من مختلف القطاعات. و لقد غيرت هذه الوكالة منهجية تنقيط المخاطر القطرية من 9 معايير إلى 7 في سنة (1)2012.

1.1. مؤشر اليورو موني : «Euromoney»

الجدول رقم (1-12) مكونات مؤشر اليورو موني «Euromoney»

| Euromoney | مكونات مؤشر اليورو موني |
|-----------|--------------------------------------------------------|
| 30 % | المخاطر السياسية |
| 30 % | الأداء الاقتصادي |
| 7.5 % | مؤشرات الديون |
| 5 % | الصعوبات و إعادة جدولة الديون |
| 7.5 % | مخاطر الائتمان |
| 10 % | الحصول على التمويل المصرفي/ النفاذ إلى أسواق رأس المال |
| 10 % | خصم دين التصدير |

المصدر : من إعداد الطالب و مستوحى من موقع www.Euromoney.com

* هي منظمة اقتصادية دولية ، تأسست في عام 1961تهدف الي تحفيز التقدم الاقتصادي والتجارة في دول العالم. و هذه المنظمة بمثابة منتدى للدول الملتزمة الديمقراطية و اقتصاد السوق ، وتوفير منبر لتبادل الخبرات السياسة ، والبحث عن إجابات للمشاكل المشتركة . في عام 1976 ، اعتمدت منظمة التعاون والتنمية إعلان بشأن الاستثمار الدولي والشركات المتعددة الجنسيات.

(1) Bouchet, Michel Henry, Ephraim Clark, and Bertrand Gros Lambert., Op.Cit. pp 102-103.

المطلب الثالث : أساليب التقييم و الانتقادات الموجهة لوكالات التصنيف:

1. الانتقادات الموجهة لوكالات التصنيف : إن تدفق أو هروب العشرات إن لم يكن مئات المليارات من الدولارات أو أكثر، تتوقف على نقطة أو إشارة من وكالات التصنيف كما أن مجرد ذكر وكالات التنقيط و النقطة AAA الممنوحة للدول ، البنوك أو المؤسسات المختلفة تدفع المستثمرين إلى توجيه استثماراتهم بالاتجاه المشار إليه . ولكن مؤخرًا انطلقت الكثير من الأصوات المنتقدة لأشهر الوكالات العالمية الثلاثة في العالم نذكر منها :

« Moody's, s&p, Fitch »، حيث هنالك من أتهمها بالكيل بمكيالين ، و أنها مؤسسات تتدخل في الشؤون السياسية للدول. ومن أهم الانتقادات الموجهة لهم هي كالآتي :

○ الاستمرار في إعطاء أعلى تصنيف 13 (AAA) لقروض الرهن العقاري* و المتسببة في الأزمة المالية لعام 2007-2008، ويعتبر ذلك من الأخطاء الفادحة.

○ من الانتقادات الموجهة للوكالات هي طريقة الدفع مقابل التصنيف و التي تم تطبيقها منذ عام 1970 - طالب التصنيف هو من يدفع - أي إن الدول و المؤسسات تقدم مكافآت مالية من أجل الحصول على تصنيف أفضل.

○ يتسبب تصنيف دولة ما بتصنيف ضعيف من فقدان المستثمرين الثقة فيها و رفع معدلات الفائدة على القروض الممنوحة لها. وبالتالي فالتصنيف يزيد من تأزم الوضع المالي للدولة بدل تقديم التسهيلات. أما في حالة التصنيف الجيد فتتعرض الدول بأقل التكاليف و بمعدلات فائدة جد منخفضة تستفيد الدولة المصنفة بأعلى تصنيف من سهولة في التدفقات من رؤوس الأموال الاجنبية.

○ الشكوك حول التوقيت « timing » في إصدار التصنيف لبعض الدول التي تكون على أبواب انتخابات مثل ما حدث مع دول الاتحاد الأوروبي و على رأسها فرنسا.

* هو قرض يُمكن المقرض سواءً أكان فرداً أو مؤسسة من أن يقترض نقوداً ليشترى منزلاً أو أي عقار آخر، وتكون ملكيته لهذا العقار ضماناً للقرض.

- من الانتقادات الصريحة الموجهة لوكالات التصنيف إنها تعمل على مراقبة الدول و الشعوب و أحيانا تساهم مباشرة في إسقاط الحكومات و أي تدخل منها يهز الأسواق المالية بالرغم أنها مؤسسات خاصة .
- احتكار القلة من وكالات التصنيف و سيطرتها حوالى 80% من السوق.
- عدم الشفافية « Non transparency » في نشر التفاصيل حول المنهجية و المعايير المطبقة .

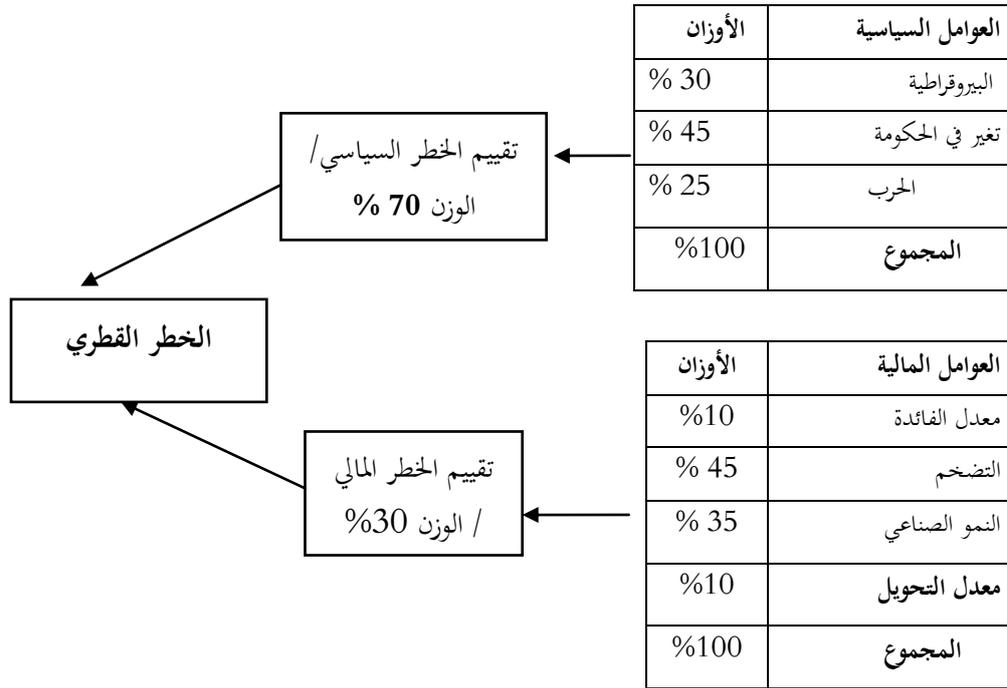
2. تقنيات تقييم المخاطر القطرية : يتم تقييم المخاطر القطرية بحسب موضوع الدراسة. فقد تشمل الدراسة التركيز على مكونات الاقتصاد الكلى " « Macro-Economic » و المتمثلة في مجموعة المتغيرات السياسية، الاجتماعية، المالية و الاقتصادية ، إذا تعلق الأمر بدولة ما.

و في غالب الأحيان يتم الاعتماد على المتغيرات الخاصة بالتضخم، السياسة الضريبية، السياسة المالية للدولة و كفاءة مؤسسات الدولة. و قد تتركز دراسة حول المكونات الاقتصادية الجزئي للبلد « Micro-Economic » و تتعلق ببيئة المؤسسة سواء كانت محلية أو متعددة الجنسيات " « MNC » ، و علاقتها بمخاطر البلد المتواجد فيه مع الأخذ الاعتبار بكل المعلومات والإحصائيات عن نشاطها . و فيما يخص التقنيات المستعملة فهي كالآتي :

1.2. طريقة « Checklist approach » و تعتمد على الإحصاءات والاحتمالات المتحصل عليها من المعلومات الكمية المالية والتحويلات السياسية و مساهمتها في خلق توتر و خطر وشيك ببلد ما⁽¹⁾. و تتم العملية بتحديد و إعطاء القيم مثلا بين 0 - 10 و الأوزان - نسبة مئوية- لعوامل الخطر السياسي، المالي ثم ضرب العوامل في الأوزان المقترحة والمحددة مسبقا ثم جمعها للحصول على مجموع قيمة العوامل السياسية على حدى و المالية على حدى. بعد ذلك يتم إعطاء وزن كلي لكل عامل من العوامل المدروسة. و اخيرا ضرب كل تصنيف في الوزن الخاص به ثم الجمع للحصول على تقييم الخطر القطري.

⁽¹⁾Taffler, Richard J., and Boulem Abassi. "Country risk: a model for predicting debt servicing problems in developing countries ". *Journal of the Royal Statistical Society. Series A (Generak.* 568-541 : (1984) P 3.

الشكل رقم (8-1) طريقة شاكليست «Checklist approach» .



Source : NATH, Hiranya K. Country risk analysis: A survey of the quantitative methods. Available at SSRN 1513494, 2008, pp 5-6.

2.2. طريقة دالفني: « The Delphi technique » : ابتكرت هذه التقنية عام 1950 " Dalkey - Helmer " وخلال

الحرب الباردة و قام مجموعة من الخبراء في القوة الجوية الأمريكية بتوظيفها لأول مرة بهدف الحصول على رأي جامع و منطقي مبني على الحدس و التغذية الراجعة «Feedback» ، في غياب المعلومات الكمية الدقيقة حول امكانية قيام الاتحاد السوفييتي بضرب الصناعات الأمريكية و ما هو عدد القنابل الذرية المستعملة في الهجوم المتوقع ، وقد سمي هذا المشروع بمشروع دالفني⁽¹⁾. و بعد خمسين عام تم استخدام نفس التقنية في الميادين السلمية و في إجراء الأبحاث من أجل جاد رأي جامع و موثوق فيه لأي مشكلة صعبة لا تتوفر عنها المعلومات الاقتصادية و الكمية . و بالتالي وضع رأي الخبراء^(*) في مواجهة أي مشكله في اتخاذ القرارات الحاسمة. و تمر التقنية بثلاثة مراحل هي:

⁽¹⁾Powell, Catherine. "The Delphi technique: myths and realities ". *Journal of advanced nursing* 41, no. 4 (2003): 376-382, pp 2-3.

^(*)The Delphi technique, mainly developed by Dalkey and Helmer (1963) at the Rand Corporation in the 1950s, is a widely used and accepted method for achieving convergence of opinion concerning real-world knowledge solicited from experts within certain topic areas.

▪ تكوين و اختيار مجموعة اللجان و خبراء.

▪ إعداد الاستبيانات و قد تكون أسئلة مباشرة على ان لا تتعدى الأربعة أسئلة.

▪ التشاور في اتخاذ القرار.

و تتم التقنية عبر الهاتف أو الانترنت مع تفادي المقابلة وجها لوجه لإعطاء الاستقلالية والسرية و تجنب التعرض لأي نوع من الضغوط. ومما يجدر الاشارة اليه، أن تقنية دالفي تعتبر من بين الطرق التنبؤية المبنية على الاستبيانات و على حولتين أو ثلاثة على الأقل و تمر بالتحكيم و المراقبة في جمع المعلومات تخص آراء الخبراء و الموظفين ممثلي الشركات الأجنبية ، ممثلي القنصليات ، و بعد تحليل مدى التشتت في آراءهم ، يتم التوافق حول رأي جامع بينهم. و تستخدم هذه الطريقة في الدراسات الاجتماعية و السياسية على المدى الطويل والتنبؤ المستقبلي .

الجدول رقم (1-13) تقنية دالفي لمعرفة المكون الأكثر تأثير على دولة ما.

| الانحراف المعياري | الوسط الحسابي | مريم | أسامة | علي | محمد | الهدف |
|-------------------|---------------|------|-------|-----|------|--------------------------------------------------------------|
| 1.707 | 2.75 | 4 | 3 | 5 | 1 | هل الوضع السياسي في بلد (س) له الاثر الأكبر. |
| 0.5 | 3.75 | 4 | 4 | 3 | 4 | انخفاض الناتج المحلي الاجمالي للبلد (س) سيشكل نقطة الانعطاف. |
| 1.5 | 2.75 | 2 | 2 | 2 | 5 | هل الديون السيادية في البلد (س) ستدخل البلد في ازمة . |

Source : kops.uni-konstanz.de/bitstream/handle/123456789/.../161_1.pdf

أما في الجولة الثانية ، يتم اختيار إجابتين على الأقل بأعلى قيمة للوسط الحسابي و بأقل قيمة في انحرافها المعياري. وعلى ضوء الملاحظات المتكررة للآراء، يتم حذف وإضافة ودمج بعض المحاور و من ثم إعادة صياغتها و شرح دوافع و أسباب إعطاء أعلى تنقيط من طرف الخبراء لهذين السؤالين . ثم الدخول في جولة ثانية من خلال تقديم استبيان ثاني يشمل الجوابين المتفق حوليهما آنفا. ثم جولة ثالثة أو رابعة. في الأخير يتم الاتفاق و التشاور حول الرأي و الحل الأمثل و الأكثر موضوعية للمشكل المطروح.

3.2. التحليل الكمي « quantitative analysis » : ينطوي التحليل الكمي على استخدام الأساليب الإحصائية لتحليل العوامل و مدى مساهمتها في التأثير على خطر الدولة .فعلى سبيل المثال، يمكن استخدام التحليل التمييزي « discriminant analysis » للتمييز بين خطر دولة و آخر أو تحليل الانحدار « regression analysis ». كما يمكن استخدام الحساسية « analysis sensitivity » من متغير ضد آخر.

فالتحليل الكمي يهدف إلى تحديد التغير في معدل النمو، ومعدل التضخم وسعر فائدة أرباح الشركات متعددة الجنسيات. المشكلة مع التحليل الكمي، أن كل الأساليب تستند إلى البيانات التاريخية⁽¹⁾. و بطبيعة الحال، ليس هناك ما يضمن أن العلاقة التي تمت حتى الآن تتم في المستقبل بالضرورة.

4.2. الزيارات التفتيشية « Inspection visits » :الزيارات التفتيشية تشمل السفر إلى دولة محددة مسبقا والاجتماع مع المسؤولين ورجال الأعمال والمستهلكين . بالتأكيد فان الاجتماع بهذه الأطراف بهدف جمع المعلومات حول البلد المدروس. وتقوم اغلب الوكالات بإنشاء مكاتب تمثيلية لها في اغلب الدول للقيام بصفة نيابية عن الوكالة الأم بهذه الزيارات التفتيشية و متابعة التطورات الاقتصادية و المالية عن قرب. و اخيرا يقوم فريق العمل في المكتب التمثيلي بجمع المعلومات و تحليلها و إرسالها إلى الوكالة الرئيسية.

5.2. تقنية قياس المخاطر القطرية: من الواضح أن المخاطرة في أي نوع من أنواع الاستثمار مرتبط باحتمال وقوع الخسائر ، فكلما زاد احتمال وقوع الخسارة ، كلما تضاعفت خطورته ، و من المعلوم أن المخاطر ليست كلها قابلة للقياس و بما أن معدل العائد هو العنصر الأساسي في الاستثمار لذا يمكن ربط التعريف الكمي للمخاطرة بمعدل العائد الاستثمار .

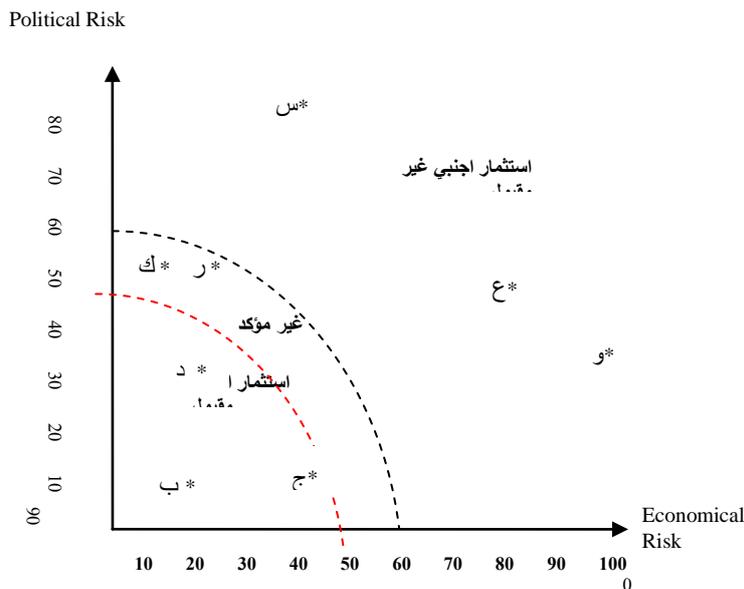
فالمخاطر السياسية يتم تقييمها من طرف خبراء أو من خلال مؤشرات تقيس الخطر السياسي في بلد ما من خلال وقائع سياسية و عدد الحروب و كفاءة التسيير وغيرها من المتغيرات الكمية. - وتتعامل وكالات التنقيط والتصنيف

⁽¹⁾Moosa, Imad A. Foreign direct investment theory evidence and practice, Palgrave, new York, 2002, p 137.

بكل احترافية بتقديم التحاليل الإحصائية و استعمال الأساليب المختلفة لقياس المخاطر لأي دولة في العالم- .بعد الانتهاء من تقييم المخاطر القطرية السياسية و المالية ، يتم رسم المخطط للاستثمارات الأجنبية بعد إجراء دراسات كمية و من باب المفاضلة بين خطر وآخر ، يتم رسم إشكال بيانية، باعتبار أن الرسم التخطيطي يمثل العامل الاقتصادي وعلى سبيل المثال يتم وضع الخطر الاقتصادي على المحور الفواصل الأفقي و العامل السياسي على المحور الرأسي للترتيب، ثم يتم نشر مجموعة من الدول (ب - ج - د - ر - ك - س - ع - و) على حسب النقطة التقييمية المتحصل عليها بعد التحليل . بعدها ، يقسم الرسم البياني الى ثلاثة مناطق . المنطقة الأولى هي المنطقة الأكثر أمانا حيث يقبل المستثمر أو الشركة الأجنبية بمخاطر اقتصادية تصل إلى النقطة 50 ، حيث يقع اختيار المستثمر الأجنبي بالقبول بالاستثمار في الدول الآتية (ب - ج - د - ر) .

أما بين 50 و 60 فالمستثمر يجد نفسه في المنطقة الثانية وبالتالي فالمستثمر في الدولة (ك) هو استثمار أجنبي غير مؤكد و لن يقبل بمخاطر اقتصادية أعلى من 70 . و بما أن المخاطر السياسية من العوامل الأساسية فلن يخاطر المستثمر بأعلى من النقطة 50.

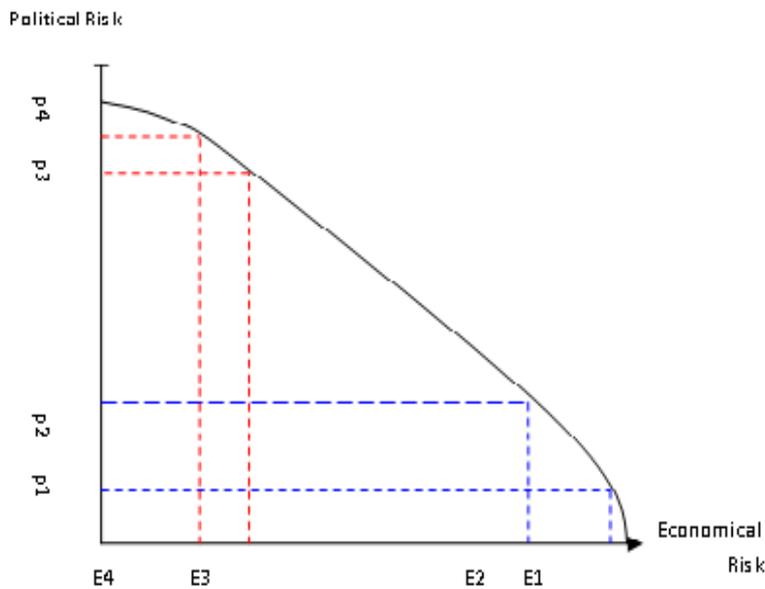
الشكل رقم(1-9) مخاطر الاستثمار الأجنبي المباشر



المصدر : من اعداد الطالب بناء على رسم بياني : محمد مطر إدارة الاستثمارات، عمان ، دارا لوراق للنشر والتوزيع الطبعة الثانية 1999 ، ص 30.

فكلما كانت المخاطر السياسية اقل كلما قبل المستثمر بمخاطر اقتصادية أكبر و بالتالي فالمخاطر السياسية لها الأثر الأكبر في رفع أو خفض رغبة المستثمرين الأجانب. و بالتالي يفاضل المستثمر بين المخاطر السياسية و المخاطر الاقتصادية . و الشكل أدناه يبين حالة تحرك في (p2 ، 1p) نحو (p4 ، p3) .

الشكل رقم (10-1) المفاضلة بين المخاطر السياسية و المخاطر الاقتصادية



المصدر : محمد مطر. نفس المصدر، رقم 30.

فيجب على متخذ القرار أن يختار ما يناسبه من خلال عملية مفاضلة بين تحمل مخاطر سياسية أو تحمل مخاطر اقتصادية حتي يتمكن من اختيار الاستثمار الأجنبي المباشر بكل عقلانية بدلا من أن يوجه مدخراته لأول فرصة استثمارية تتاح له. و بطبيعة الحال فرسم مجموعة من المخططات لدول مختلفة يسمح بتوفر خيارات للمسير أو للمؤسسة الأجنبية في تحديد الدولة و المنطقة الجغرافية المناسب للدخول في شراكة أو استثمار طويل الأجل و بأقل درجة من المخاطر. و بناء على مبدأ التنوع و توزيع المخاطر الاستثمارية يتم عادة تحديد العائد الاستثمار الذي يطمح في تحقيقه و إضافة مكافأة خطر البلد «Risk Premium».

خلاصة الفصل الأول

لقد تناولنا في هذا الفصل عدة مفاهيم عن الاقتصاد العالمي وكثرة التوترات السياسية والتي تؤدي إلى زيادة المخاطر في الكثير من دول العالم. حيث تناولنا مفهوم الخطر من زوايا مختلفة و حاولنا إعطاء أهم خصائصه وأنواعه وبالتالي تقديم أهم تصنيفات الخطر التي وجدنا أنها كلمة لها علاقة وطيدة بكل جوانب الإنسان و مستخدمة في كل المجالات العلمية و تناولها مجموعة كبيرة من الباحثين في كتبهم و مقالاتهم العلمية.

كما تعرضنا إلى جوانب متعددة لشرح مفهوم الخطر القطري و تقسيماته التي تمس الاقتصاد الكلي و الجزئي و تحليل متغيرات كل منهما و أثارهما على المحيط الداخلي على مستوى المؤسسة التي تعتمد الدخول في شراكة أجنبية أو المحيط الخارجي الذي يؤثر في قرارات المستثمرين وشركات الاستثمار الأجنبية حيث تتنافس الدول في عالم يزحم بالمخاطر المتجددة في جذب أكبر كم من الاستثمارات الأجنبية المباشرة و الغير مباشرة برغم المخاوف الكبيرة من الأزمات المالية ودخول مؤسسات ذات العيار الثقيل ودول كبيرة و في حالة عدم القدرة على التسديد الديون الائتمانية فإذا كان خطر البلد قد أخذ شكل الخطر السياسي في منتصف القرن العشرين فإنه مع مطلع عقد الثمانينات اتخذ شكل الجدارة الائتمانية ، التي تعني قدرة البلد على تسديد ما عليه من ديون تجاه دائنيه أو حتى قدرته جلب أنواع أخرى من رأس المال .

كما نشير في هذا الفصل ضرورة الإشادة بالدور الكبير الذي تقدمه وكالات التصنيف العالمية بهدف تقديم الإرشادات و المعلومات القيمة للمستثمرين المحليين والأجانب والإحاطة بحجم المخاطر في كل الاستثمارات و بكل أنواعها و في أية منطقة في العالم بأسره من خلال التقارير المقدمة بشكل منتظم برغم الانتقادات وثبوت قصور اساليب التنبؤ و تقويم المخاطر عن تقدير مدى المخاطر التي تتحملها الشركات المتعددة الجنسيات من المشاكل المعاصرة حيث فشلت أكبر ثلاث وكالات عالمية في التصنيف من التنبؤ بالأزمة المالية الأخيرة لعام 2007-2008 بل ساهمت بطريقة أو أخرى في إشعال فتيل الأزمة من خلال إعطاء معلومات و تقارير تصنف فيها بعض الأدوات المالية تصنيفا

زائفاً و غير شفاف . و مما يعاب على وكالات التصنيف هو تضليل المستثمرين و المتاجرة بتقارير غير سليمة و الابتعاد عن الاستقلالية و الشفافية التي تطالب بها في كل مرة.

و على العموم فالدول العربية المتضررة من عدم تصنيفها من كبرى وكالات التصنيف - تتحملة السلطات العمومية التي أنتجت بيئة فاسدة و أوضاع اقتصادية متردية - أدى إلى تضليل المستثمرين من جهة ، و تخويف المستثمرين الأجانب من المخاطرة و الاستثمار في الجزائر أو غيرها من الدول و ذلك لأغراض سوف نتناولها لها بالتفصيل في الفصول الآتية .

الفصل الثاني

الأسس النظرية للاستثمارات الأجنبية المباشرة

تمهيد:

من أجل التعرف على أهم الجوانب المتعلقة بالاستثمارات الأجنبية في عالم و الذي يدعم حركة الاندماج بين دول العالم، خاصة في ظل العولمة حيث عمدت الدول المتقدمة و الصاعدة و بعض الدول النامية بمستوى جد محتشم في إعادة هيكلة بنيتها الاقتصادية بشكل يمكنه من جذب الاستثمارات وبشتى أشكالها وأنواعها بغرض تحقيق مجموعة من الاهداف التنموية والاستراتيجية طويلة الاجل.

و انطلاقا مما سبق، فان العولمة المالية تولد مجموعة كبيرة من المخاطر الحديثة التي تستوجب الوقوف عندها و دراسة اثارها خاصة مع مطلع القرن العشرين حيث تجلت أهمية الاستثمارات الأجنبية بصورة ملفتة للنظر من خلال ما توليه الهيئات الدولية المتخصصة مثل منظمة الانكتاد «unctad»، منتدى الاقتصاد العالمي و المؤسسة العربية لضمان الاستثمار و غيرها من المنظمات و المؤسسات الحكومية و غير حكومية ، الأمر الذي دفع بالكثير من الاقتصاديين والخبراء إلى محاولة التعمق في دراسته و إيجاد الإجابة التي من شأنها أن تزيل الكثير من الغموض حول تفسير اتجاهاته وتطور أشكاله و كذا النظريات المفسرة له و علاقته بالمخاطر المختلفة.

وكما يعود الاستثمار الأجنبي بالفائدة على بلد المنشأ و البلد المضيف المقصد، فهو كذلك جزءا لا يتجزأ من نظام اقتصادي دولي مفتوح وفعال تحتل فيه المخاطر الاقتصادية و المالية والسياسية حيزا كبيرا، لذا قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث، بحيث تناولنا في المبحث الأول تعريف للاستثمار الاجنبي المباشر مع ذكر خصائصه و أشكاله، و في المبحث الثاني تعرضنا إلى أهم الأسس النظرية الحديثة المفسرة لانتقال رؤوس الأموال خارج الحدود .

أما المبحث الثالث فسوف نقدم فيه أهم محددات ودوافع الاستثمار الأجنبي المباشر وكل هذا وفق بيئة استثمارية

عالمية محفوفة بالمخاطر وعدم اليقين.

المبحث الأول: ماهية الاستثمار الأجنبي المباشر

يتميز الاستثمار الأجنبي المباشر بحركية داخلية وخارجية، فالتدفق الداخل للاستثمار الأجنبي المباشر يقصد به ما يدخل إلى دولة معينة تكون مضيفه له، والتدفق الخارج للاستثمار الأجنبي المباشر يعني ما يخرج من دولة معينة تكون مصدرة له. وتهتم الشركات متعددة الجنسية بالاستثمار الأجنبي المباشر بهدف التوسع أو للأغراض التنافسية، حيث تتمتع بقدرات عالية في تخطي الحدود ونشر أنشطتها في أرجاء العالم. إن تحول الاستثمار الأجنبي إلى محور اهتمام الكثير من الهيئات الدولية، الباحثين و الاقتصاديين، دليل أنه من بين أهم مكونات الاقتصاد العالمي المعاصر والذي يتميز بحركة قوية في انتقال رؤوس الأموال عبر الحدود الدولية بهدف تحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية والاجتماعية والمالية والسياسية. وفي ظل الانفتاح الاقتصادي المعاصر تسعى اغلب الدول المتطورة و المساعدة مثل الصين و الهند إلى تعزيز الوضعية التنافسية و اختراق الأسواق الأجنبية. كما تجتهد بعض الدول النامية و منها الجزائر التي استقطاب رؤوس الأموال بهدف خلق موارد إنتاجية ترفع طاقة الجهاز الإنتاجي وتؤدي إلى جلب و كسب التكنولوجيا الحديثة في المستقبل.

المطلب الأول: تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر، خصائصه و أشكاله.

1. نبذة تاريخية حول الاستثمار الأجنبي المباشر: عرفت الحضارات القديمة كالحضارة المصرية، الاغريقية والإسلامية حراكا و نشاطات تجارية تعدت الحدود لكنها لم ترقى ان تصل إلى المفهوم المعاصر للاستثمارات الاجنبية المباشرة الذي برز كنتيجة حتمية لمعطيات و نواتج الثورة الصناعية في القرن 18 عشر و اتضحت و تشعبت معالمها مع نهاية القرن 19 عشر. و من الارجح أن الاستثمارات الاجنبية مرت بفترات زمنية متباينة حسب الظروف الاقتصادية و السياسية و التي أثرت بشكل ملحوظ على حجم التدفقات و في أشكال طبيعته. و يرجع تاريخ بداية الاستثمار الأجنبي إلى الثورة الصناعية واتساع التجارة حيث تم انسياب رؤوس الأموال إلى الخارج. و لقد عرفت بريطانيا أول اشكال الاستثمار الأجنبي من خلال تقديم قروض و شراء أصول لدفع التنمية الاقتصادية في دول خارج حدودها.

وعلى سبيل المثال ، ما كتبه «Andrew ، Godley، 1999»⁽¹⁾ في مقالة علمية حول تاريخ تطور الاستثمارات الأجنبية و ظهور الشركات المتعددة الجنسيات في كل من أوروبا وشمال أمريكا بين 1870 و 1914.

■ **الفترة ما بين عام 1870 وعام 1914** : تميزت هذه المرحلة بهيمنة بريطانية على الاستثمارات الأجنبية وذلك بسبب انعدام المخاطر ، و كان حجم التدفقات لرؤوس الأموال من قبل الدول الأوربية و شركاتها الاحتكارية في اتجاه دول مستعمرة بهدف استغلال ثرواتها الطبيعية . وحسب الدراسات⁽²⁾ ، فلقد كانت فكرة إنتاج السلع في الخارج بتكلفة اقل مع إضافة تكاليف النقل هي الفكرة الرائجة آنذاك. كما تلقت بريطانيا مجموعة من الاستثمارات الأجنبية المباشرة من خلال دخول شركات اجنبية امريكية وعلى رأسهم « Ford ، Eastman kodak » و كذلك شركة « Heinz Established bridge » في الصناعة . و لقد عرفت بريطانيا بشركاتها الاحتكارية المتخصصة في صناعة الصابون والزبدة مثل شركة « Lever » و شركة « Babcock » لصناعة الآلات مع نهاية عام 1914.

وحسب مقالة نشرها «Godley، 1999» فان اغلب الاستثمارات الاجنبية لبريطانيا خلال عام 1890 حتى عام 1900 كانت في القطاع الصناعي و السلع الاستهلاكية⁽³⁾ . و يتضح جليا من الجدول رقم (2-1) هيمنة الاستثمارات الأجنبية البريطانية في الخارج مقارنة ببعض الدول الأوروبية مثل فرنسا و المانيا حيث بلغت الاستثمارات الأجنبية البريطانية حوالي 32.1% لعام 1914 والذي يعادل 41.8% كمساهمة من إجمالي الاستثمار العالمي آنذاك.

⁽¹⁾ Godley, Andrew. Pioneering foreign direct investment in British manufacturing . *Business History Review* 73 , no. 3 (1999): 394-429.p 20.

⁽²⁾ Jones, Geoffrey, ed . *Transnational corporations: a historical perspective* .Vol. 2. Taylor & Francis, 1993, p14.

⁽³⁾ .Imad A.Moosa, Idem ,pp 16-17.

جدول رقم (1-2) تطور الاستثمار الأجنبي في كل من بريطانيا ،فرنسا و المانيا في الفترة 1870-1913.

| المانيا | | | فرنسا | | | بريطانيا | | | السنوات - الدول |
|---------|-----------------|--------------|---------|-----------------|--------------|---------------------------------------------|--------------------------------------------|----------------------------------|----------------------------|
| FDI/GDP | FDI % of Saving | Saving / GDP | FDI/GDP | FDI % of Saving | Saving / GDP | الاستثمارات الأجنبية كنسبة مئوية من الادخار | الاستثمار الأجنبي / الناتج المحلي الاجمالي | الادخار / الناتج المحلي الاجمالي | |
| 10.2% | | | 23.9% | | | 32.5% | 4.0% | 12.3% | 1879 – 1870 |
| 18.8% | | | 5.1% | | | 38.5% | 4.7% | 12.2% | 1889 – 1880 |
| 12.1% | | | 16.5% | | | 30.9% | 3.4% | 11.0% | 1899 – 1890 |
| 8.3% | | | 19.1% | | | 29.4% | 3.7% | 12.6% | 1909 – 1900 |
| 7.5% | | | 17.3% | | | 49.6% | 6.5% | 13.1% | 1914 – 1905 |
| | | | | | | 32.1% | | | صافي الثروة في الخارج 1914 |
| 12.8% | | | 19.8% | | | 41.8% | | | الحصة من الاستثمار العالمي |

Source : Daudin, Guillaume, Matthias Morys, and Kevin H. O'Rourke. *Globalization, 1870-1914*. No. iisdp250. IIS, 2008.P32.

و لقد كان تطور الاستثمار الأجنبي البريطاني في الخارج يجري بشكل متوازي مع تطور تجارتها الخارجية. لكن من

الجدير بالذكر ان معظم الاستثمار الدولي كان يتميز بخصائص نذكر منها :

- تميّز الاستثمار الدولي بالطابع الاستعماري.
- الاستثمار الدولي كان يجري في شكل استثمار في المحفظة.
- كانت بريطانيا العظمى من أكبر الدولة المستثمرة في الخارج.
- توجه الشركات بالتوسع في الخارج و قيام شركات متعدّدة الجنسيات.

■ كما تميزت الفترة بين 1880 - 1890 بتركيز صناعي مكثف في الولايات المتحدة الأمريكية و توجه الاستثمارات الأجنبية في اتجاه امريكا، حيث بلغ معدل نمو التجارة الدولية %4 على الاكثر تقدير⁽¹⁾، نظراً لانتقال الثورة الصناعية إلى دول أخرى مثل "فرنسا"، "ألمانيا"، "الولايات المتحدة". كما شهدت هذه الفترة أكبر تحرك لرؤوس الأموال واتجاهها نحو قطاعات إنتاج المواد الأولية في الدول المتخلفة الغنية بهذه الثروة ومن ثم إدماجها في السوق الرأسمالية .

■ وخلال الفترة 1914 و 1918: بعد دخول العالم في الحرب العالمية الاولى تراجع مستوى الاستثمارات الأجنبية بسبب عدم الاستقرار السياسي و التدهور الاقتصادي و كثرة المخاطر المحيطة في كل انواع الاستثمارات وفي غالبية دول العالم. فلقد خسرت بعض الدول كل ممتلكاتها مثل المانيا والتي خرجت من الحرب العالمية الاولى من أكبر الخاسرين وتدمر اقتصادها كلياً ، إلى جانب تضرر اقتصاديات اغلبية الدول المجاورة لها مثل فرنسا بشكل ملحوظ . في المقابل حققت الولايات المتحدة الامريكية أكبر الفوائض و كانت من أكبر المستفيدين من الحرب العالمية الاولى ، حيث تحولت إلى أكبر دولة مقرضة في العالم .

كما قامت الولايات المتحدة الأمريكية بخلق استثمارات اجنبية مباشرة و غير مباشرة في كل المناطق الجغرافية. ولقد تركزت استثماراتها الاجنبية في كل من امريكا اللاتينية لبعدها عن التوتر الدولي حيث بلغت حوالي 1281 مليون دولار حسب الجدول رقم (2-2). أما دول آسيا فكان نصيبها 120 مليون من الاستثمارات الأجنبية و246 مليون كاستثمار محفضي اما مجموع الدول الافريقية فلم يتعدى نصيبها 13 مليون دولار خلال سنة 1914 .

⁽¹⁾ Kitson, Michael, and Jonathan Michie .*Trade and growth a historical perspective: from Managing the global economy, 1995* .Oxford University Press, 1995, p155.

الجدول رقم (2-2) التوزيع الجغرافي للاستثمارات الأجنبية الأمريكية خلال عام 1914. الوحدة: (مليون دولار)

| مجموع الاستثمارات | المحفظة الاستثمارية FPI | الاستثمارات الأجنبية المباشرة FDI | |
|-------------------|----------------------------|--------------------------------------|------------------|
| 1648 | 367 | 1281 | أمريكا اللاتينية |
| 246 | 126 | 120 | آسيا |
| 13 | - | 13 | أفريقيا |
| 1907 | 493 | 1414 | المجموع |

Source : Svedberg, Peter. "The portfolio-direct composition of private foreign investment in 1914 revisited.

The Economic Journal 88, no. 352 (1978): 763-777.p8.

■ و في الفترة بين 1918-1945: تحولت أمريكا إلى أكبر متلقي للاستثمار الأجنبي كما لجأت بعض الدول إلى تصفية استثماراتها في بعض الدول المستعمرة لتضررها من الحرب من جهة و من اثار الازمة الاقتصادية العالمية لعام 1929 من جهة اخرى. كما شهد معدل نمو التجارة الدولية تراجعاً كبيراً وصل إلى 0.9% سنوياً فقط ، فضلاً عن تراجع حرية حركة رؤوس الأموال وانحصارها في مجالات محددة، بسبب الأزمة الاقتصادية الكبرى في لعام 1929⁽¹⁾ ، نتيجة الكساد مما دفع بعض المفكرين الاقتصاديين من النظام الرأسمالي بالمطالبة بتدخل الدولة في النشاط الاقتصادي لإعادة التوازن بين العرض الكلي والطلب الكلي والتشغيل الكامل واستمر هذا الوضع حتى انتهاء الحرب العالمية الثانية في عام 1945م.

الجدول رقم (2-3) صافي دخل الشركات البريطانية في الخارج في الفترة 1927-1938 الوحدة: (£ ألف)

| السنوات | القيمة الاصول الحالية ⁽²⁾ | قيمة الاصول قبل 1914 | عدد الشركات | متوسط الدخل £ |
|-----------|--------------------------------------|----------------------|-------------|---------------|
| 1909 | 59250 | 59250 | 3203 | 18498 |
| 1927 | 97900 | 58448 | 3502 | 27955 |
| 1938/1937 | 85795 | 54997 | 2652 | 20737 |

Source : Corley, Thomas Anthony Buchanan. "Competitive Advantage and Foreign Direct Investment: Britain,1913-1938 ".Business and Economic History 26 608-599 :(1997) p5.

(1) محمود، حامد محمود عبد الرزاق، الاقتصاد الجديد، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، ط1، سنة 2013، ص 39.
(2) Current Value : قيمة الموجودات في الوقت الحاضر مقارنة مع تكلفة الأصول التاريخية.

ومن خلال الجدول (2-3) يتضح التراجع الكبير في حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة نتيجة اهتمام بريطانيا بالاستثمار في قطاعات محددة مثل الكهرباء والغاز وقطاع النقل و الخدمات حيث انخفض متوسط دخل الشركات بحوالي 12105 الف باوند في الفترة 1927 و 1937 و بالتأكيد كانت الازمة الاقتصادية السبب المباشر في ذلك.

■ **في الفترة 1945 - 1980:** في الفترة الممتدة بين 1945 و 1971 تحولت امريكا إلى أكبر مصدر لرؤوس الأموال، فزادت استثماراتها في أوروبا والعالم الثالث و ذلك بفضل خروجها من الحرب العالمية الثانية منتصرة و على راس مجموعة من الدول الرأسمالية الصناعية . حيث تحول الدولار الأمريكي إلى عملة عالمية و تميزت هذه الفترة بالأزمة البترولية لعام 1973 حيث انحازت الدول المصنعة إلى الاستثمار الغير مباشر خوفا من التأميم و مخاطر القروض السيادية .

■ **في الفترة 1980-2000:** اما خلال هذه الفترة و حسب تقديرات الانكتاد«UNCTAD» فقد شهدت هذه المرحلة تحولا كبيرا في أساليب الاستثمار وزيادة الاستثمار الأجنبي في الدول الصناعية الكبرى . كما تغيرت المفاهيم من الاستثمار في الخارج على أساس استعماري إلى الاستثمار في الأسواق الخارجية على أسس المنافسة، الربح واقتصاد السوق. كما ارتفع معدل الاستثمار الأجنبي من 14% في سنة 1980 إلى 26% في سنة 1997. كما ظهرت دول تستقطب الاستثمارات الأجنبية و تنافس الدول الكبرى بل تفوقت عليها من حيث حجم التدفق الداخل و الخارج وعلى رأس هذه الدول الصاعدة كل من البرازيل، اندونيسيا ، الصين ، البرازيل، الهند الأرحنتين، جمهورية كوريا، تاوان، هنغ كنج و ماليزيا.

الجدول رقم (2-4) الاستثمار الأجنبي المباشر في بعض مناطق العالم في الفترة بين 1985-2000 .
الوحدة : (بليون دولار امريكي).

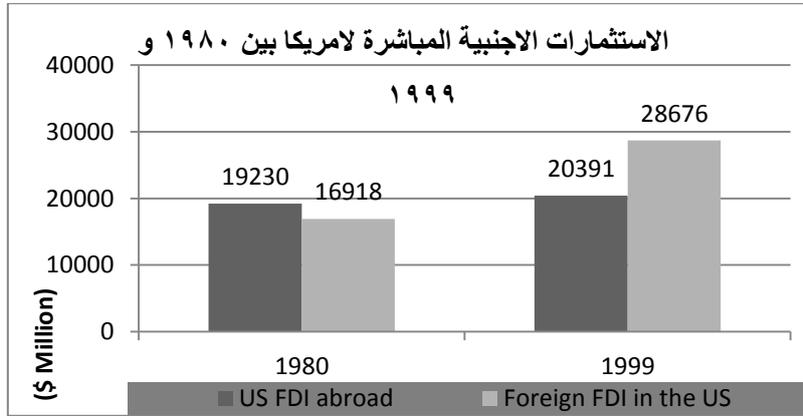
| 2000 | 1999 | 1998 | 1997 | 1996 | 1995 | 1994 | 1993 | 1992 | 1991 | 1985 1990 متوسط | المنطقة |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-----------------------|----------------|
| 1400 | 1091 | 706 | 487 | 390 | 342 | 256 | 223 | 165 | 154 | 142 | العالم |
| 1137 | 852 | 508 | 285 | 236 | 222 | 150 | 143 | 111 | 114 | 117 | الدول المتقدمة |
| 314 | 283 | 174 | 103 | 76 | 59 | 45 | 44 | 19 | 23 | 49 | امريكا |
| 255 | 230 | 189 | 192 | 148 | 116 | 103 | 76 | 53 | 39 | 25 | الدول النامية |
| 8 | 12 | 9 | 11 | 5 | 5 | 6 | 4 | 3 | 3 | 03 | افريقيا |

Source : Unctad.World investment report 1991-2000.03/04/2013.

From : <http://unctadstat.unctad.org/TableViewer/tableView.aspx?ReportId=88>

و بقراءة بسيطة من الجدول رقم (2-4) ، يتضح ان مجموع تدفقات الاستثمارات الأجنبية التي تخص امريكا بمفردها تفوق 55 مليار دولار مما حصلت عليه الدول النامية خلال سنة عام 2000 . و من خلال المقارنة بين الإحصائيات المقدمة من قبل مؤتمر الامم المتحدة للتجارة و التنمية بين تدفقات الاستثمارات الأجنبية في اتجاه الدول المتقدمة و الدول النامية ، نستنتج مدى النمو السريع و تركيز الاستثمارات الأجنبية في الدول المتقدمة في كل عام مقارنة مع الدول النامية . كما يلاحظ انعدام الاستثمارات الأجنبية الموجهة نحو الدول الافريقية ككل.

الشكل رقم (2-1) تطور الاستثمارات الأجنبية الأمريكية نحو الخارج و نحو الداخل في الفترة 1980-1999. الوحدة : (بليون دولار امريكي).



Source : Unctad ,op.cit , p1. From : <http://unctadstat.unctad.org/wds/TableViewer/tableView.aspx>

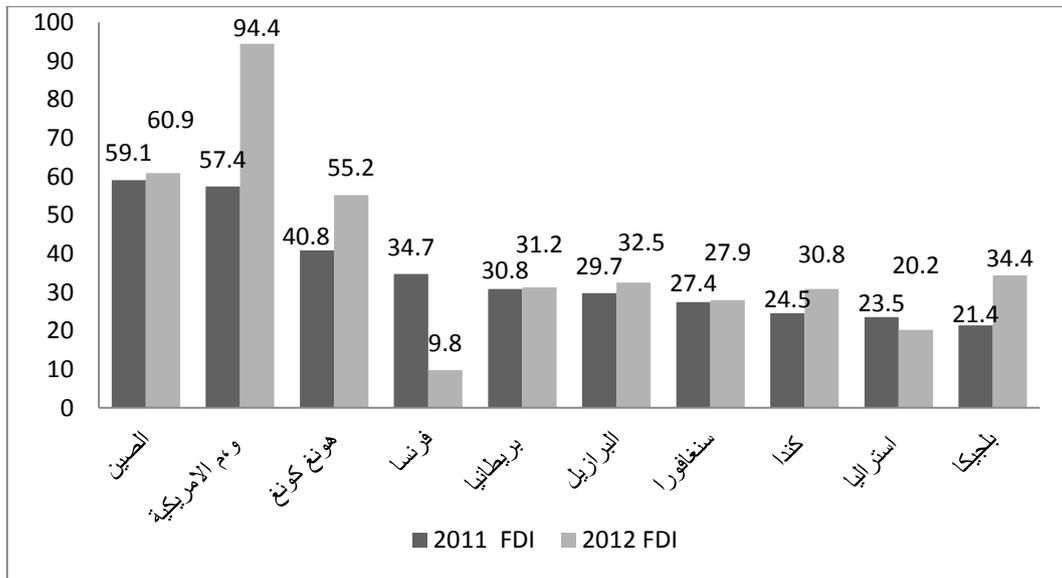
و من الشكل رقم (2-1) يمكن استنتاج تحول امريكا إلى أكبر مستقطب للاستثمارات الاجنبية المباشرة من جهة تصل إلى 238.676 مليون دولار خلال سنة 1999 و من جهة أخرى، تحولها إلى أكبر مصدر لرؤوس الأموال بحوالي 209.391 مليون دولار من نفس السنة.

في الفترة 2000 –2012 : تضاعفت الاستثمارات الأجنبية بسبب التوجه الدولي نحو القطاع الخاص وسياسة الإصلاح و التحرير الاقتصادي ،لكن الأزمة المالية لسنة 2007-2012 تسببت في تراجع نسبي في التدفقات العالمية للاستثمارات الأجنبية الرسم البياني رقم (2-2) يوضح لنا تحول الصين لأكبر مستقطب للاستثمارات الاجنبية المباشرة خلال سنة 2011 بحوالي 17 بليون دولار مقارنة ب 16 بليون دولار نحوى الولايات المتحدة الأمريكية.

كما نلاحظ تعافي الاقتصاد الأمريكي و عودة الاستثمارات الأجنبية و بكل قوة بحوالي 94.5 بليون دولار و الخروج من نفق الازمة المالية التي ضربت و مست الأسواق المالية العالمية خلال الفترة 2007-2008⁽¹⁾. و مجموع ما استقطبته العشر دول المتقدمة يعادل نصف مجموع الاستثمارات الأجنبية في العالم.

⁽¹⁾Unctad ,Op.Cit .P3.

الشكل رقم (2-2) أفضل 10 دول مستقطبة للاستثمارات الأجنبية المباشرة في العالم خلال 1911-1912. الوحدة : بليون دولار أمريكي.



Source : Unctad, World investment report NO 10-23October 2012.07/04/2013.

Fom : Unctad, World investment report 1991-2000.03/04/2013.p03.

لعل من أهم ما نستخلصه من الشكل البياني أعلاه هو تركيز الاستثمارات الأجنبية في الدول المتقدمة وبالتأكيد فإن هذا الارتفاع لم يأتي من عدم بل يعود إلى تضافر مجموعة كبيرة من المتغيرات التاريخية، الاقتصادية و السياسية إلى جانب التقارب الإيديولوجي و الجغرافي. و من حقنا أن نتساءل عن سبب ضعف خلق استثمارات أجنبية في الجزائر وفي دول شمال إفريقيا حيث نجد أن توزيع وتدفق هذه الاستثمارات تتصف بعدم التوازن ، سواء من حيث الحجم أو من حيث التوزيع الجغرافي بل نجد بعض المناطق تحظى بنصيب وافر نسبيا من تلك الاستثمارات مقارنة بمناطق أخرى. والسبب يعود إلى سوء تنظيم وتوجيه الاستثمارات و كيفية توطينها .

إن تقهقر الدول العربية و من بينها الجزائر في جلب الاستثمارات الأجنبية بكثافة خاصة مع البجوحة والوفرة المالية له خلفيات تعود إلى قلة الاستثمارات العربية البينية مقارنة مع الامكانية المالية و المتوفرة لديهم. و هنالك من يرجع السبب إلى وجود عداء و عقدة نقص اتجاه كل ما هو عربي- عربي مع عدم وجود المقومات الاقتصادية التسويقية والبشرية و الضعف في الاجهزة الحكومية من ناحية التخطيط، توجيه تلك الاستثمارات والترويج لها من

خلال مكاتب و فروع اجنبية مميزة و ذات الكفاءة . و لعلى من بين أسباب تراجع الاستثمارات الأجنبية هي مجموعة الأحداث السياسية التي تشهدها المنطقة منذ نهاية عام 2010 ومن قبلها تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية.

الجدول رقم (2-5) التوزيع القطاعي للاستثمارات الاجنبية المباشرة بين 2005-2011

الوحدة : (بليون دولار أمريكي).

| السنوات | القطاع الاولي | القطاع الصناعي | قطاع الخدمات |
|-----------|---------------|----------------|--------------|
| 2007-2005 | 130 | 670 | 820 |
| 2008 | 230 | 980 | 1130 |
| 2009 | 170 | 510 | 630 |
| 2010 | 140 | 620 | 490 |
| 2011 | 200 | 660 | 570 |

Source: unctad, World investment report 2012.p43.06/04/2013.

From : http://unctad.org/en/Pages/DIAE/World%20Investment%20Report/WIR2012_WebFlyer.asp

لقد ارتفعت الاستثمارات الأجنبية المباشرة الموجهة نحو قطاع الخدمات بحوالي 15% عام 2011 بحيث وصلت إلى 570 بليون دولار أمريكي ، و هو ارتفاع يقابله الانخفاض في وتيرة القطاع الصناعي الذي اصبح تقريبا في نفس المستوى و ذلك بسبب المخاوف من الاوضاع الاقتصادية العالمية. أما القطاع الاولي المتعلق بالبترو و الغاز فقد شهد تحسنا مستمرا و قفزة نوعية من 140 إلى 200 بليون دولار في عام 2011.

2. تعريف الاستثمارات الأجنبية المباشرة: يختلف الفرق بين الاستثمار الأجنبي المباشر و الغير مباشر يختلف

من حيث نسبة التملك مع المشاركة في الادارة من دولة إلى أخرى. وعموما تعد نسبة 10% الخط الفاصل بينهما على اساس اغلب التعاريف المقدمة من طرف الهيئات الدولية ، كما يقوم الاستثمار الأجنبي ببناء علاقة استثمارية طويلة الاجل بين فرد او مؤسسة للمقيم في اقتصاد دولة ما(المستثمر المباشر) مع مؤسسة في الدولة المضيفة. فلقد تعددت التعاريف حول الاستثمار الأجنبي المباشر و سنحاول أن نذكر اهمها من خلال التعاريف الاتية.

1.2. تعريف مجموعة الهيئات الدولية و الإقليمية :

1.1.2. تعريف صندوق النقد الدولي : أصدر الصندوق النقد الدولي تعريفين يكمل بعضهما البعض ،الاول لعام

1993 و الثاني في مارس من عام 2007 .

○ تعريف صندوق النقد الدولي لعام 1993 : وفقاً لدليل إعداد إحصاءات ميزان المدفوعات الطبعة الخامسة والصادر عن صندوق النقد الدولي عام 1993 تم تقديم تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر على أنه ذلك النوع من انواع الاستثمار الدولي الذي يعكس حصول كيان مقيم في اقتصاد ما على مصلحة دائمة في مؤسسة مقيمة في اقتصاد آخر كما تم تسمية الكيان المقيم بمصطلح «المستثمر المباشر^(*)» و المؤسسة بمصطلح «مؤسسة الاستثمار المباشر^(**)». وتنطوي المصلحة الدائمة على وجود علاقة طويلة الاجل بين المستثمر المباشر والمؤسسة، بالإضافة إلى تمتع المستثمر بدرجة كبيرة من النفوذ في ادارة المؤسسة.و لا يقتصر الاستثمار المباشر على المعاملة المبدئية أو الأصلية التي أدت إلى قيام العلاقة المذكورة بين المستثمر و المؤسسة، بل يشمل أيضا جميع المعاملات فيما بين المؤسسات المنتسبة⁽¹⁾.

○ تعريف صندوق النقد الدولي للاستثمار الاجنبي المباشر لعام 2007 :حسب مسودة الطبعة السادسة لدليل إعداد ميزان المدفوعات الصادر عن صندوق النقد الدولي بتاريخ مارس 2007، ورد فيها المفهوم الدولي للاستثمار الاجنبي المباشر كمتتم و مكمل للتعريف الاول و جاء فيه ما يلي⁽²⁾:

- في حالة قيام طرف غير مقيم، ليست له اي حقوق ملكية سابقة في مؤسسة قائمة، بشراء نسبة 10% او أكثر من ملكية المؤسسة او القوة التصويتية بها، علاوة على اي رأسمال اضافي مستثمر، يسجل كاستثمار مباشر.

(*) قد يكون المستثمر المباشر فرداً، مؤسسة خاصة أو عامة، مساهمة أو غير مساهمة، أو مجموعة أفراد أو مؤسسات تتصرف كوحدة واحدة، أو حكومات أو وكالات حكومية، أو مؤسسة لإدارة أموال التركات، أو غيرها من المنظمات التي تحوز جزءاً من ملكية مؤسسات استثمار مباشر في دولة غير دولة إقامة المستثمر المباشر.

(**) تعرف مؤسسة الاستثمار المباشر بأنها مؤسسة مساهمة أو غير مساهمة يملك فيها المستثمر المباشر المقيم في اقتصاد آخر نسبة 10% أو أكثر من الأسهم العادية أو القوة التصويتية.

(1) IMF, international Monetary Fund, balance of payments manual, 5th edition, Usa, 1993, p39. From :

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/bopman/bopman.pdf>

(2) IMF, Ibid.,6h edition,Usa,2007, p120.

- وفي حالة حيازة غير المقيم لحصة سابقة تقل عن 10% من ملكية المؤسسة كاستثمارات محفظة للأوراق المالية، ثم شراء حيازات اضافية بحيث يصل إجمالي حيازاته إلى الحد الذي يؤهلها للتغيير من وضعية استثمارات الحافظة إلى وضعية الاستثمار المباشر (10% او أكثر)، فلا تسجل كل مشترياته استثمار مباشر ولكن الحيازات الاضافية فقط، اما الحيازات السابقة فلا تسجل في ميزان المدفوعات (حيث سبق تسجيلها تحت بند استثمارات الحافظة خلال فترة تدفقها).

2.1.2. تعريف منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية* «Oecd Benchmark» : وحسب الطبعة الرابعة الصادرة عام

2008 عن المنظمة فان الاستثمار الأجنبي المباشر ينشأ عندما يقوم مستثمر مقيم في احدي الاقتصاديات باستثمار يمنحه درجة كبيرة من النفوذ في ادارة مؤسسة مقيمة في اقتصاد بلد اخر ، و يشير الاستثمار الأجنبي المباشر إلى التدفقات ومراكز المالية التي تنشأ بين الأطراف التي ترتبط بعلاقة استثمار مباشر. كما اوضحت الطبعة الرابعة على أن الاستثمار الأجنبي مباشر يعقد و يسمى استثمارا اجنبيا سواءا اخذ شكلا فرديا ، مجموعة من الافراد مترابطين فيما بينهم في الاستثمار الأجنبي المباشر ، مؤسسة حكومية او خاصة او مجموعة من المؤسسات المشتركة⁽¹⁾

3.1.2. تعريف الانكثاد : «unctad» : أما مؤتمر الأمم المتحدة حول التجارة و التنمية، فقد اورد تعريف للاستثمارات

الاجنبية من خلال توفر عنصرين اساسين هما : "المصلحة الدائمة" والتي تنطوي على وجود علاقة طويلة الأجل بين المستثمر المباشر ومؤسسة الاستثمار المباشر. اما العنصر الثاني فهو ضرورة الحصول على ما لا يقل عن 10% من الأسهم العادية أو القوة التصويتية للمؤسسة في الخارج⁽²⁾.

* Benchmarking is the process of comparing one's business processes and performance to best practises from aother industries .

⁽¹⁾OCDE, Detailed **Benchmark definition of FDI** , 4th Edition, 2008.p51.

⁽²⁾unctad, World investment report 2007 , **Definitions and resources**, 2007, p245

From :http://unctad.org/en/docs/wir2007p4_en.pdf.03/08/2012.20h.

4.1.2. تعريف منظمة التجارة الدولية «WTO»: يعتبر استثمارا اجنبيا مباشرا⁽¹⁾ عندما يقوم احد المستثمرين في الدولة الام «Home country» بانتقاء اصول «Asset» في دولة أخرى (الدولة المضيفة) . «Host country» و ذلك بغرض التسيير.

2.2. تعاريف مجموعة من الباحثين و الاقتصاديين :

■ تعريف «Guy Leopold Kamga Wafo» : «1998 : لقد أشار إلى أن الاستثمار الأجنبي المباشر هو نفقات عبر الحدود بغاية التوسع من خلال مؤسسة و تسيير أصول منتجة، أو بمعنى خلق أصول منتجة من قبل الأجانب أو شراء أصول من قبل الأجانب،⁽²⁾ و هم يعتقدون أنهم يستطيعون استخدامها (الأصول) بأكثر إنتاجية من البائعين.

■ تعريف «John Dunning»: «2002 الاستثمار الأجنبي المباشر لدولة ما هو مجموع الاستثمارات الأجنبية المملوكة لشركات الدولة خارج حدودها⁽³⁾».

■ تعريف «Wren»: «2006 "هو الاستحواذ على أصول في بلد ما غير البلد الأم. وقد تكون هذه الأصول المالية، مثل السندات والودائع المصرفية والعقارات والأسهم العادية، أو أنها قد تنطوي على ملكية لوسائل الإنتاج مثل المصانع و الاراض " ⁽⁴⁾».

■ تعريف « عبد السلام ابو قحف 2001، «: "ينطوي على تملك المستثمر الأجنبي على جزء من أو الكل الاستثمارات في مشروع معين هذا بالإضافة إلى قيامه بالمشاركة في إدارة المشروع مع المستثمر الوطني في حالة الاستثمار

(1) WTO, World trade organization, **The WTO Annual Report 96**. PRESS/57, Trade and foreign direct investment.1996.Chap1.

From : http://www.wto.org/english/news_e/pres96_e/pr057_e.htm.18/04/2012.

(2) Kamga Wafo, Guy Leopold. Political risk and foreign direct investmen, Ph.D, *Faculty of Economics and Statistic. University of Konstan, Germany 1998*, p18.

(3) Dunning, John H . **Theories and Paradigms of International Business Activity: The Selected Essays of John H. Dunning** .Vol. 1. Edward Elgar Publishing, 2002, p103.

(4) Wren, Colin. Foreign direct investment and the regional economy. Ed. Jonathan Jones. Ashgate Publishing, 2006, p8.

المشترك أو السيطرة الكاملة على الإدارة و التنظيم في حالة الملكية¹ .

- تعريف «علي عبد الفتاح ابو شرار، 2007» : يأخذ الاستثمار الأجنبي شكل إقامة شركة أو شراء كلي أو جزئي لشركة قائمة في دولة أجنبية ،سواء كان نشاطها إنتاجيا أو تسويقيا أو خدماتيا مع سيطرة نسبية للإدارة و الإنتاج و المهارات الأخرى بحسب نسبة الملكية التي تأهله لان يكون مستثمر مباشر من بلد إلى آخر².
- تعريف سيد سالم عرفة : هو تكاليف تأسيس مشروع جديد او مشروع موجود تكون السيطرة على عملياته من قبل مستثمر اجنبي، او هو قروض بين الشركات³ يحصل عندما يكون مستثمر موجود في بلد معين .

3.2. استنتاج معايير تحديد الاستثمار الأجنبي المباشر و التعليق على التعاريف السابقة : من خلال التعاريف السابقة يمكن أن نفرق بين الاستثمار الأجنبي المباشر و الاستثمار في المحفظة من خلال معيار واحد يتمثل في معيار السيطرة و الاشراف فكلما زاد عن معدل 10% سمي استثمارا اجنبيا مباشرا و كلما زادت النسبة وصولا إلى 50% او 80% فان هذا المعدل يدل على قوة السيطرة على الاستثمار الأجنبي المباشر في الدولة المستضيفة. كما يشترط في قيام الاستثمار الأجنبي المباشر حصول مصلحة و على المدى الطويل تفاديا لانتقال و خروج الأصول على شكل أموال ساخنة مع أول هزة مالية في البلد المستضيف.

المطلب الثاني: مكونات وأشكال الاستثمار الأجنبي المباشر.

1. مكونات الاستثمار الأجنبي المباشر : «The components of FDI» : من ضمن ما اشارت اليه الطبعة السادسة لأعداد ميزان المدفوعات في طبعته السادسة تقسيمات مؤتمر الأمم المتحدة حول التجارة و التنمية العالمية «unctad»، فان الاستثمار الأجنبي يتكون من ثلاث مكونات اساسية هي كالآتي⁴ :

(1) عبد السلام ابو قحف، نظريات التدويل و جدوي الاستثمارات الاجنبية، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 2001، ص12.

(2) علي عبد الفتاح ابو شرار، الاقتصاد الدولي نظريات و سياسات، دار المسيرة، الاردن، الطبعة الاولى، 2007، ص232-233.

(3) سيد سالم عرفة، ادارة المخاطر الاستثمارية ، دار الراجحة للنشر و التوزيع ، طبعة الاولى، الاردن، 2009، ص 207.

(4) OCDE, op.Cit , 4th Edition, 2008.p64.

- راس المال التساهمي (حقوق الملكية) «Equity Capital»: وهو راس المال الذي يساهم به المستثمر الأجنبي لشراء حصة من مشروع ما في بلد غير بلده الأصلي. ويشترط أن تكون عتبته لا تقل هذه الحصة عن (10%) و ذلك لمنح المستثمر الأجنبي درجة من الرقابة و الادارة الفعلية للمشروع بكل وضوح.
- العوائد المعاد استثمارها «Reinvested earnings»: و هي جزء أو كل الأرباح التي حققها المستثمر الأجنبي من المشروع و التي يعيد استثمارها من جديد في البلد المضيف.

- القروض داخل الشركة «Intra-company Loans»: و تشمل مجموعة صافي القروض القصيرة و الطويلة الأجل داخل الشركة المتعددة الجنسيات حيث توجه هذه القروض من الشركة الأم إلى فروعها في البلد المضيف. وتعتبر الشركات المتعددة الجنسية أهم جهة تقوم بالاستثمار الأجنبي المباشر، كما أنها المصدر الرئيسي له وهي شركات ذات قدرة عالية على تخطي الحدود ونشر أنشطتها في مختلف أرجاء العالم ويعد الاستثمار الأجنبي المباشر أهم أدواتها التي تعمل بها.

2.1. كيفية نشأة علاقة الاستثمار الأجنبي المباشر: " تنشأ علاقة الاستثمار الأجنبي المباشر عندما يقوم مستثمر مقيم في إحدى الاقتصادات باستثمار يمنحه السيطرة أو درجة كبيرة من النفوذ في إدارة مؤسسة مقيمة في اقتصاد آخر"⁽¹⁾.

3.1. مؤسسات الاستثمار الأجنبي المباشر: « Foreign Direct Investment Corporation »

تشمل المؤسسات التابعة و المملوكة بالكامل؛ مملوكة بأكثرية أسهمها؛ أو مملوكة بأقلية أسهمها، وفروع الشركات أو مؤسسات شريكة؛ فيستخدم تعبير " مؤسسة تابعة" للإشارة إلى كافة أشكال هذه المؤسسات. وهنا نعرض أشكال شركات الاستثمار الأجنبي المباشر:

1.3.1. المؤسسات التابعة: هي مؤسسة محدودة ، يمتلك فيها المستثمر الأجنبي المباشر أكثر من 50% من الأسهم العادية أو حق التصويت مع وجود حق تعيين أعضاء مجلس الإدارة أو هيئة الرقابة.

(1) IMF , edition 2009, Opt.cit, p120.

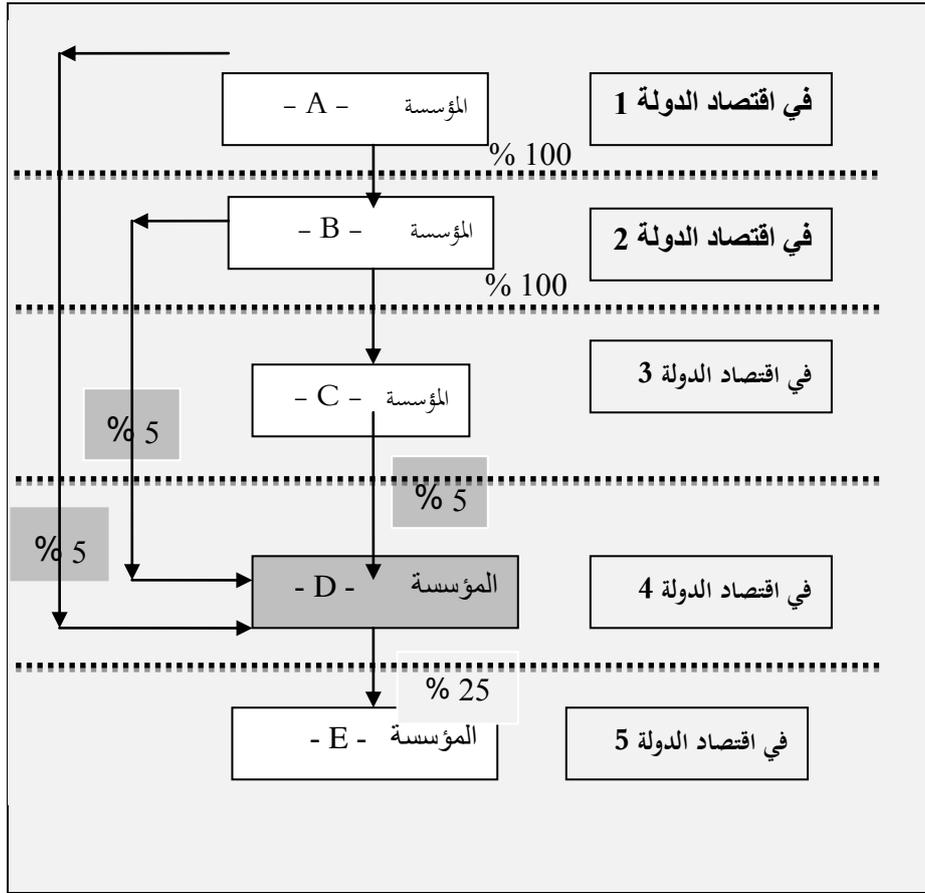
2.3.1. الفرع: هو مؤسسة غير محدودة؛ مملوكة بالكامل أو بالتضامن من قبل المستثمر الأجنبي المباشر. ويكون الفرع مؤسسة دائمة أو مكتب للمستثمر الأجنبي المباشر؛ أو مؤسسة غير محدودة في مشروع مشترك بين مستثمر أجنبي مباشر وأطراف أخرى، أو أراضي وإنشاءات ومعدات غير منقولة في البلد المضيف.

4.3.1. المؤسسات الشريكة: المؤسسة الشريكة هي مؤسسة محدودة يملك فيها المستثمر المباشر بين 10% و 50% من الأسهم العادية أو من قوة التصويت.

5.3.1. المؤسسات الفرعية: يشمل تعبير "مؤسسة فرعية" المؤسسات التابعة والفروع والمؤسسات الشريكة، ويستخدم لوصف شركة متمركزة في بلد ما عندما يملك مستثمر أو مجموعة من مستثمرين مقيمين في بلد آخر 10% أو أكثر من الأسهم العادية أو سلطة التصويت. في حال كانت المؤسسة كيانا مسجلاً أو يملك مستثمر أو مجموعة من مستثمرين مقيمين في بلد آخر مصالح توازي 10% أو أكثر من فرع أو مشروع غير مسجل.

6.3.1. علاقة الاستثمار المباشر مع مزيج من المستثمرين : نقصد بمزيج من المستثمرين تلك العلاقة الاستثمارية التي تجمع بين فردين أو مؤسستين أو أكثر ومعاملتهما كمستثمر اجنبي واحد وذلك بشرط مشاركتها في استثمار واحد يكون في الدولة المستضيفة.

الشكل رقم (2-3) علاقات الاستثمار الأجنبي المباشر مع مزيج من المستثمرين.



المصدر : بتصريف من الطالب. IMF, op.Cit,6h edition,Usa,2007, p122.

فالمؤسسة A هي مستثمر مباشر في المؤسسة D لان ملكيتها المباشرة هي 5% و تضاف لها سيطرتها و قوتها التصويتية المستمدة من حصصها في كل من المؤسسة B، C، اللتان لهما حصص و ملكية في المؤسسة D بنسبة 5% لكل منهما . و بالتالي فالمؤسسة A يصبح لها ملكية بنسبة 15%. كما تعتبر المؤسسة B مستثمر مباشر بنسبة 10% فقط في المؤسسة D بنفس الطريقة السابقة الذكر، باعتبار أن لها حصص ملكية مباشرة ب 5% و 5% ثانية تستمدها من ملكيتها لحصص في المؤسسة C.

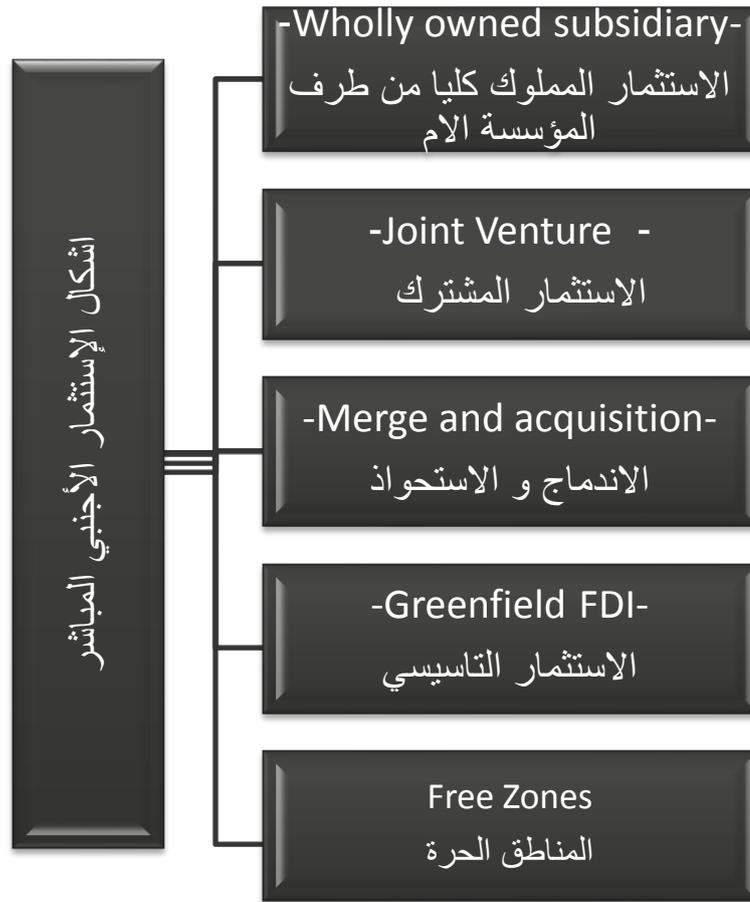
2. أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر «Types of FDI» من مميزات الاستثمار الأجنبي هي أشكاله المتنوعة⁽¹⁾ و التي يمكن تقسيمها إلى مجموعات متعددة ، و لكل مجموعة خصوصياتها و أسباب و دوافع من وراء تصنيفها. و تطبيق هذه الاشكال يختلف من دولة إلى أخرى حسب التطور و المناخ الاستثماري للبلد المضيف . و هنالك أشكال

⁽¹⁾ هيكل عبد العزيز فهمي، موسوعة المصطلحات الاقتصادية والإحصائية، دار النهضة العربية بيروت، ط 2، سنة 1985، ص695.

من الاستثمار الأجنبي المباشر متعارف عليها من حيث الملكية أو القطاع الاقتصادي الذي تنتمي له . و سوف نتطرق إلى أهم الاشكال والاكثر شيوعا بين المستثمرين و هي كالآتي :

1.2. من حيث كيفية إنشاء المشروعات في البلد المضيف : و يوجد خمسة انواع موضحة في الشكل التالي :

الشكل رقم (2-4) : أشكال الاستثمار من حيث كيفية الانشاء.



المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على اشكال في تقارير من الانكباد.

1.1.2. الاستثمار المملوك كليا من طرف المستثمر الاجنبي: «Wholly Owned Subsidiary»

يسمح هذا الشكل من الاستثمارات من التحكم في المشروع بنسبة 100%⁽¹⁾ و لكن من قبل شركة أجنبية واحدة حيث تقوم الشركة المتعددة الجنسيات بإنشاء فروع للإنتاج والتسويق لأي نوع من أنواع النشاط الإنتاجي أو الخدماتي بالدول المضيفة . ويتميز هذا النوع من الاستثمار بارتفاع المخاطر السياسية ،الاقتصادية ولكن وفي ظل التطورات

⁽¹⁾ حسن خربوش، عبد المعطي رضا، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، دار زهران للنشر، عمان، 1999، ص188.

العالمية الحالية أخذت الدول تتنافس فيما بينها من أجل الحصول على الاستثمار الأجنبي المباشر وبصيغة الملكية الكاملة لأنه يتميز بمجموعة من الإيجابيات كما له سلبيات من وجهة نظر المستثمر و الدولة المضيفة . لكن في دراستنا هذه نركز على الدول المضيفة ، ومن بينها الجزائر حيث تشير اغلب الاحصائيات المقدمة من طرف "الانكتاد" إلى عدم إقبال الجزائر على هذا النوع من الاستثمارات الأجنبية المملوكة كلياً من قبل الأجانب نتيجة الخوف من الوقوع في التبعية الاقتصادية و الخشية من احتكار الشركات الأجنبية لأسواقها . و هذا ما تفادته الجزائر مع " شركة سوناطراك" حيث يعتقد أن المؤسسات المتعددة الجنسيات كادت أن تبسط نفوذها على أكبر مؤسسة استراتيجية خلال عام 2009، والتي تمثل العمود الفقري للاقتصاد الجزائري بنسبة تعادل 97%. وتبقي الاستثمارات المملوكة كلياً من قبل الاجنبي في تطور في العالم ، و لكن اغلب الدول تتحفظ على قبول بيع المؤسسات الاستراتيجية و الحيوية لما لها من ثقل سياسي وانعكاسات على الاقتصاد الوطني.

و من زاوية أخرى نجد أن زيادة في حدة المنافسة بين الدول على جذب الاستثمارات الأجنبية دفع بدول العالم الثالث إلى فتح الباب على مصريه للشركات الأجنبية بامتلاك المشاريع الاستثمارية بعد التقارب و التساوي في الحوافز بين الدول النامية والمتقدمة. فهناك الكثير من دول الرائدة في مجال جلب الاستثمارات الأجنبية مثل الصين سنغافورة إلى جانب دول افريقيا تشجع الأجانب على تملك مشروعات استثمارية بالكامل لأنها تري فيها جلب للتكنولوجيا الحديثة و اشباع للسوق المحلي مما يؤدي إلى التقليل من الواردات و يسمح بتحسين موازين مدفوعات الدولة المضيفة.

2.1.2. الاستثمار المشترك : «Joint-venture» و هو أحد مشروعات الأعمال الذي يمتلكه أو يشارك فيه طرفان (أو شخصيتان معنويتان) أو أكثر من دولتين مختلفتين بصفة دائمة، والمشاركة هنا تكون في الربح و الخسارة. و يعتبر الاستثمار المشترك القناة الوحيدة للدخول في اسواق الدول المغلقة و التي لا تسمح بالتملك الكلي للمستثمر الاجنبي. و لا تقتصر على الحصة في رأس المال للمشروع بل تتعداه أيضا إلى الادارة، الخبرة براءات الاختراع والعلامات

التجارية وغالبا ما تكون هذه المشاركة على أساس متفاوت 49% / 51% أو أكثر أو اقل بقليل . ولا يشترط أن يقدم كلا الطرفين حصة في رأس المال. فقد تكون حصة أحدهما عينية أو في شكل الخبرة ، معرفة فنية أو تسويقية. ولكن في جميع الأحوال ينبغي أن يحصل أطراف المشروع الحق في المشاركة في إدارته⁽¹⁾.

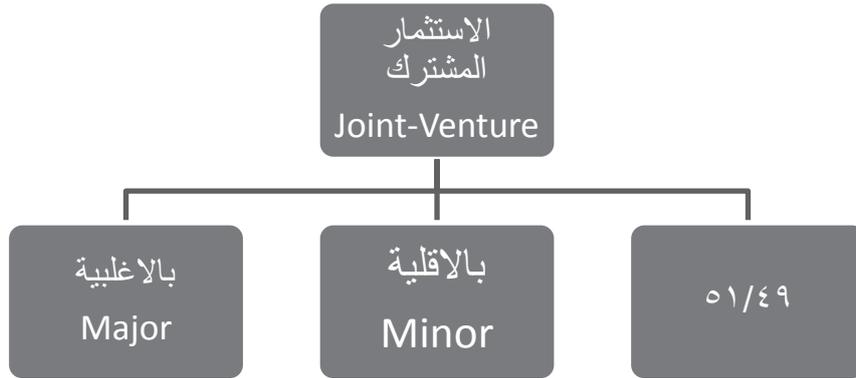
وبالنسبة للدول النامية يعد الاستثمار المشترك من أكبر أنواع أو أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر قبولا ، يخفض من درجة تحكم الطرف الأجنبي في الاقتصاد الوطني، و يعمل على تنمية الملكية الوطنية وخلق طبقات جديدة من رجال الأعمال في البلد المضيف.

و تعمل الجزائر على تقوية علاقتها الاستثمارية مع دول الجوار مثل تونس التي أبرمت معها اتفاق شراكة في مجال النسيج و الملابس لتغطية الطلب الجزائري ودعم الإنتاج الوطني والاستفادة من الخبرات الأجنبية التونسية و بهذا الشأن خصصت الجزائر ما يقارب مليار ونصف دج في مجال إنتاج النسيج والملابس الجاهزة والأحذية . كما عملت على شراء 51% من شركة " جيزي " . و قامت الجزائر بالتوقيع على استثمار مشترك مع قطر لإنشاء مركب لإنتاج الحديد والصلب بمنطقة " بلارة " في جيجل. إلى جانب محطة كهربائية و مشاريع أخرى حيث تقدر مجمل الاتفاقيات حوالى 5 مليارات دولار امريكية.

و من أهم مزايا الاستثمار الأجنبي المشترك تتمثل في الاستفادة من محيطها السياسي و المحفزات التي تتمتع بها المؤسسات المحلية و عدم النظر إليها كمؤسسة اجنبية و يساهم هذا النوع من الاستثمارات في اختراق الأسواق المحلية المغلقة و الاستفادة من شبكة التوزيع التابعة للمؤسسة التي تم الاتفاق بالاشتراك في تسييرها. لكن يبقى هاجس خطر سرقة أو الاستحواذ على مهارة وأسرار المنتج أو التكنولوجيا المستعملة فيه من بين المخاطر المتوقعة ، الى جانب ذلك هنالك مخاطر الخلاف بين المشتركين و قلة الارباح المقسمة بينهم.

(1) عبد السلام أبو قحف ، السياسات و الأشكال المختلفة للاستثمارات الأجنبية، مؤسسة شباب الجامعة ، مصر ، 1989، ص ص 34-35.

الشكل رقم (2-5) أشكال الاستثمار المشترك



المصدر: من اعداد الطالب

3.1.2. الاندماج و التملك: «Merge and acquisition» M&A : الاندماج هو عملية قانونية تتوحد بمقتضاها شركتان أو أكثر لتكوين شركة واحدة عملاقة ويتم هذا الاندماج إما بذوبان أحدهما في الأخرى وتسمى طريق الضم أو بمزجها معاً في شركة جديدة تحمل محلها وتنتقل كافة حقوق والتزامات الشركات المندجة وكذلك مساهمها أو شركاؤها إلى الشركة الداجمة أو الجديدة. أما الاستحواذ فهو السيطرة على مؤسسة ضعيفة و تغير طاقمها الاداري .

و يكثر هذا النوع من الاستثمار بين الدول المتقدمة و نجد نوع من الميول لدى الدول النامية في بعث و تطوير هذا النوع من المشروعات الاستثمارية الاجنبية حيث انتقل صافي الصفقات المباعة في الدول النامية من 39 077 مليون دولار أمريكي خلال عام 2009 إلى 525 881 مليون دولار أمريكي لعام 2011. اما الجزائر فلم تحقق أي تقدم في هذا المجال الحيوي و ذلك بناء على الجدول في الاسفل رقم (2-6).

و في نفس السياق تشير الاحصائيات المقدمة من قبل 'الانكتاد' و المؤسسة العربية لضمان الاستثمار تسارع وتنافس الدول العربية على مشاريع الاستثمارية بهدف الاندماج و التملك. اما على المستوى العالمي وحسب تقرير 'الانكتاد' لعام 2012 فلقد تبين ارتفاع عدد عمليات الاندماج و التملك عبر الحدود ليصل حوالى 53%⁽¹⁾ عام 2011 وبقيمة تقدر ب 562 مليار دولار أمريكي و ذلك في قطاعي التصنيع و الخدمات.

⁽¹⁾Unctad, Op.Cit p40.

الجدول رقم (2-6) صافي صفقات عمليات الاندماج و التملك عبر الحدود.

الوحدة :مليون دولار امريكي

| Sales Net كبايع صافي | | | Purchases Net كمشتري صافي | | | السنوات |
|----------------------|---------|---------|---------------------------|------------|---------|---------------|
| 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | |
| 249 732 | 344 029 | 525 881 | 249 732 | 344 029 | 525 881 | العالم |
| 39 077 | 82 378 | 83 220 | 64.37 | -14,03 | 06,5 | الدول النامية |
| 2 168,0 | 0,3 975 | 3 718,0 | 27 845,0 | (13 771,0) | 0,5 244 | الدول العربية |
| - | - | - | - | - | - | الجزائر |
| 333 | 846 | 274 | 324 | - | 17 | المغرب |
| 993 | 195 | 609 | 76 | 1 092 | - | مصر |

المصدر: تقرير الاستثمار العالمي 2012 (الأنكتاد) Unctad,Op.Cit.

4.1.2. الاستثمار التأسيسي : «Greenfield FDI» و يعني انشاء مشاريع جديدة للشركة الام في البلد المضيف بسبب

المنافسة الشديدة في البلد الام . و هنالك من يعتبره مرحلة من مراحل وصول المنتج إلى المرحلة الاخيرة و ذلك بناء على

نظرية دورة حياة المنتج الدولي . و يعتبر هذا النوع اضافة حقيقية في الدول المضيفة.

الجدول رقم (2-7) عدد الاستثمارات التأسيسية بين 2003-2011

| 2011 | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 | 2004 | 2003 | السنوات |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|---------------|
| 15 638 | 15 131 | 14 763 | 17 307 | 13 065 | 12 868 | 10874 | 10463 | 9533 | العالم |
| 287 7 | 7 435 | 6 923 | 7 934 | 6 732 | 6 417 | 5 293 | 4 789 | 4 175 | دول المتقدمة |
| 1711 | 1 518 | 1 307 | 1 078 | 941 | 786 | 613 | 614 | 608 | امريكا |
| 7 469 | 6 761 | 6 970 | 8 135 | 5 495 | 5 644 | 4 657 | 4 955 | 4 553 | الدول النامية |
| 859 | 674 | 747 | 899 | 418 | 474 | 460 | 277 | 337 | افريقيا |
| 93 | 55 | 49 | 99 | 59 | 48 | 58 | 37 | 39 | المغرب |

| | | | | | | | | | |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------|
| 25 | 20 | 32 | 77 | 34 | 51 | 47 | 19 | 23 | الجزائر |
| 234 | 224 | 270 | 379 | 202 | 207 | 212 | 112 | 136 | شمال افريقيا |
| 5 135 | 4 839 | 4 947 | 5 982 | 4 189 | 4 515 | 3 606 | 3 846 | 3 408 | اسيا |
| 1 409 | 1 344 | 1 195 | 1 624 | 1 328 | 1 476 | 1 314 | 1 577 | 1 349 | الصين |

المصدر : بتصرف من الطالب من جداول الانكثاد تقرير 2012.

و من معطيات الجدول (2-7)، يتضح أن عدد المشاريع التأسيسية «Greenfield FDI» تتركز في الدول المتقدمة حيث بلغت حوالي 2877 مؤسسة جديدة في حين لم يكن نصيب الدول الافريقية سوي 859 مشروع تأسيسي . وعلى العموم فان اتجاهات الاستثمارات التأسيسية على المستوى العالمي توجهت بالدرجة الاولي إلى القطاع الصناعي بـ 7982 مشروع لعام 2011، ثم في اتجاه قطاع الخدمات ،حيث بلغت حوالي 7487 مشروع في نفس السنة . و اما نصيب الجزائر فلم يتعدى الخمسة و العشرون مؤسسة واغلبها مؤسسات في قطاع البترول و الغاز.

5.1.2. المناطق الحرة : «Free Zones» : المناطق الحرة هي مناطق جغرافية محددة تطبق فيها قوانين وأنظمة خاصة مختلفة عما يطبق على باقي أنحاء الدولة و تتمتع بالعديد من المزايا والحوافز منها اعفاء الاصول الرأسمالية من الضرائب الجمركية و الرسوم و عدم وجود قيود على جنسية راس المال المستثمر فيها مع تطبيق حرية تحديد الأسعار و الارباح و كذا حرية التملك بالكامل أي 100%. و تعود فكرة المناطق الحرة إلى العهد الرماني حيث أقيمت أول منطقة حرة في ميناء «Delos»⁽¹⁾ و ذلك كسلاح لمواجهة منافسيها اليونانيين في جزيرة رودس «Port of Rhodes». والمناطق الحرة هي عبارة عن عقارات و مناطق صناعية تقع داخل اطار جمركي محدد وعلى مساحة تتراوح بين 10 و 500 هكتار وتتمتع الشركات القائمة فيها والتي تكون في معظمها أجنبية بمعاملات تفضيلية فيما يتعلق باستيراد المواد الوسيطة وما يترتب عليها من الضرائب وتوفير البنية الأساسية. كما تلعب المناطق الحرة دورا كبيرا في عوامة اقتصاديات الدول و تنشيط التبادلات التجارية بين الدول والمساعدة على الاستثمار الأجنبي المباشر وانتقال الأيدي العاملة فيما بينها، ولقد ساهمت

⁽¹⁾McCalla، Robert J. "The geographical spread of free zones associated with ports ". *Geoforum* ،21 no. 1 (1990) : 121-134.

التطورات الهائلة في تكنولوجيا المعلومات، وسائل النقل الحديثة والخدمات المصرفية في تفعيل هذا الدور.

و من الاهداف الداعية و الاساسية لإنشاء المناطق الحرة هو جذب وتشجيع رؤوس الأموال الأجنبية والمحلية للتطوير والتنمية الاقتصادية والاجتماعية وإقامة مشاريع البنى الأساسية والمرافق والتسهيلات الخدمية. لقد اوضح البنك العالمي في دراسة له في عام 1992 أهداف المناطق الحرة، و التي تتألف من مكاسب التبادل الأجنبي وخلق فرص العمل (التوظيفات) من خلال تصدير المنتجات والسلع⁽²⁾. ومما لا شك فيه أن هذه المناطق تساهم في إقامة صناعة متنوعة لا يمكن تحقيقها محليا ، وبالاعتماد على المصادر المحلية .

إن جذب رأس المال الأجنبي والتكنولوجيا المتطورة هو نتيجة لإقامة المناطق الحرة بشرط التسيير الاستراتيجي و المتابعة الدورية. إن سياسة المناطق الحرة يجب أن تسعى لزيادة المنافع بخلق استثمارات اجنبية مباشرة من خلال التركيز على اختيار نوع الاستثمار وحجمه. و هنالك عدة انواع من المناطق الحرة نذكر منها :

○ **المناطق الحرة الخاصة :** هي مناطق يطبق عليها تعريف المناطق الحرة و يشرف على إدارتها والاستثمار فيها أصحاب أو مؤسسات هذه المناطق من القطاع الخاص.

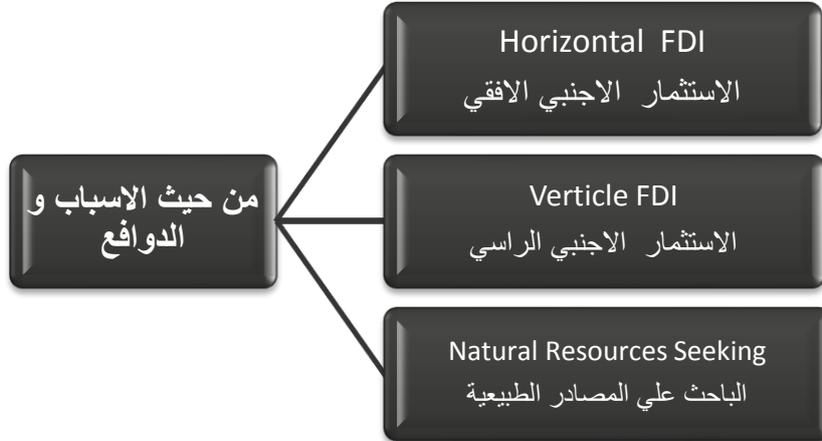
○ **المناطق الحرة العامة :** تشمل كافة المؤسسات و التجار و الهيئات الاقتصادية سواء محلية أو اجنبية و في كل الميادين المسموح بها .

○ **مناطق الاستثمار :** هي مناطق مخصصة للمؤسسات و في كافة الانشطة وتعمل على تحسين الانتاج و التصدير وتتمتع هذه المناطق بالإعفاء من الضرائب و الرسوم و لا يوجد تميز بين المؤسسات المحلية و الاجنبية فيها. و هنالك أنواع كثيرة من مناطق الحرة ، كمناطق المصرفية الحرة ، مناطق التجارة الخارجية و المناطق الحرة في الموانئ البحرية.

⁽²⁾ Baissac, Claude ,“A Critique Of Cost-Benefit Analysis In The Evaluation Of Export Processing Zones” . Presented at the WEPZA Round Table on EPZs, Vienna,1996,1, p 4.

2.2. من حيث الأسباب والدوافع وراء الاستثمار في الدول المضيفة: من وجهة نظر المستثمر الأجنبي :

شكل رقم (2-6) الأسباب و الدوافع وراء الاستثمار في الدول المضيفة.



المصدر : من اعداد الطالب

1.2.2. الاستثمار الأجنبي الأفقي «Horizontal FDI»: غالبا ما يكون الهدف الاساسي من هذا النوع من الاستثمار هو التوسع والبحث على اسواق جديدة للسلع و الخدمات، حيث تقوم الشركة الأم بإنشاء وحدات إنتاجية تابعة لها في البلد المضيف تعمل على تكرار و اعادة انتاج نفس السلع والخدمات المنتجة في الشركة الأم⁽¹⁾. و على سبيل المثال تقوم شركة فورد بتجميع سيارات من نفس النوع في كل من فرنسا، بريطانيا و أستراليا.

2.2.2. الاستثمار الأجنبي العمودي 'الرأسي' «Vertical FDI»: يعود الهدف الاساسي من هذا النوع من الاستثمار إلى استغلال الشركات المتعددة الجنسيات للموارد الاولية التي تدخل في عملية الانتاج من حيث النوعية و الاقل تكلفة في الدول المضيفة. ومن جهة أخرى، القرب من المستهلكين وهذا ما اكتشفته الشركات الأمريكية حينما حاولت تسويق السيارات الأمريكية في الصين. فكان الحل التقرب من المستهلكين من خلال إقامة مصانع في الصين تعمل على إنتاج أجزاء من السيارات الأمريكية⁽²⁾. فلقد تم اللجوء إلى هذه الاستراتيجية الجديدة كحل أمثل يسمح بتوزيع مراحل عملية الإنتاج على مجموعة من الدول المضيفة حسب المميزات التي تخدم المنتج النهائي في الاخير.

(1) Imad A. Moosa, op.Cit, pp4-5

(2) Brouthers, Keith D. , and George Nakos. "SME entry mode choice and performance: A transaction cost perspective ". *Entrepreneurship theory and practice*, 2004 ,p236 .

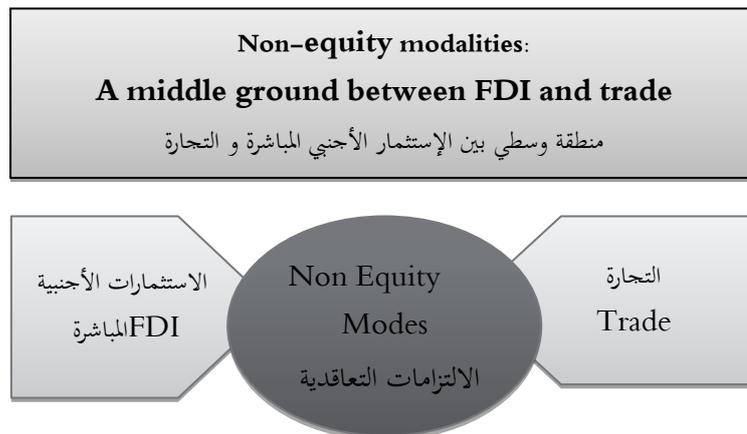
3.2.2. الاستثمار الأجنبي الباحث على المصادر الطبيعية: و هو استغلال الميزة النسبية للدول المضيفة من ناحية الموارد الطبيعية الرخيصة التي تدخل في المنتج و التي لا تتوفر عليه الشركة المتعددة الجنسيات في الدولة الام.

المطلب الثالث : الفرق بين الاستثمار الأجنبي و الاتفاقات التعاقدية Non Equity modes :

للتوضيح نشير أن هنالك فرق طفيف بين الاستثمار الأجنبي و الاتفاقات التعاقدية حيث يبين (Brouthers, Keith D., and George Nakos, 2004) أن الاتفاقيات التعاقدية قد يكون لها الاثر الاجنبي على البلد المضيف على المدى الطويل و لكن كلا الاسلوبين من الاستراتيجيات يسمح من دخول الأسواق الخارجية وحسب تقارير 'الانكتاد' لسنة 2011 فان تطور الاتفاقيات التعاقدية صار من متطلبات الاقتصاد الحديث.

كما يؤكد التقرير على أن الاستثمار الأجنبي والاتفاقيات التعاقدية يكملان بعضهما البعض . ويعود السبب في التفرقة بينهما إلى ان الاستثمارات الأجنبية تتطلب المصلحة الدائمة و التملك بنسبة تسمح بالممارسة و التأثير الواضح في الادارة وهذا عكس ما نجدها في الاتفاقيات التعاقدية التي تنتهي بنهاية العقد و غالبا ما تتطلب ممارسة الرقابة الإدارية، دون الملكية أي تسير عمليات الانتاج دون التدخل في اتخاذ القرارات و السياسات الهامة ، أي كل شيء وفق اتفاقات تعاقدية⁽¹⁾.

الشكل رقم (2-7) الفرق بين الاستثمار الأجنبي و الاتفاقيات التعاقدات



Source : Unctad, wir 2011, ibid., p8 .From : <http://www.unctad-docs.org/files/UNCTAD-WIR2011-Chapter-IV-en.pdf>

* NEMs means (Non –Equity Modes).They include, for example, contract manufacturing, services outsourcing, contract farming, franchising and licensing .

⁽¹⁾ Unctad, ibid., p10.

الاتفاقات التعاقدية: هي ارتباطات طويلة الأجل بين منظمات دولية ومنظمة في دولة أخرى، ويتم بمقتضاها نقل التكنولوجيا وحق المعرفة من الطرف الأول إلى الطرف الثاني دون استثمارات في أصول مادية من الطرف الأول. وتأخذ الأشكال التعاقدية صورا عديدة منها: عقود التصنيع، وعقود الترخيص، وعقود الامتياز، وعقود تسليم المفتاح، وعقود الإدارة.

و في نفس السياق نشير إلى اتساع وتطور نشاطات العقود التعاقدية في السنين الأخيرة و زيادة إقبال الشركات المتعددة الجنسيات على هذا النوع من الاستثمارات كخط استراتيجي للدخول في الأسواق الاجنبية و التقليل من المخاطر . و في الاخير يتم اتخاذ القرار في تحويل نشاطها التعاقدية إلى استثمار أجنبي مباشر أو الابقاء على الوضع الأول.

1.1. عقود التصنيع « Manufacturing Agreements »: تعنى هذه العقود التصنيع في دولة أجنبية من خلال وكيل في شكل شركة محلية ترتبط بعقد مع الشركة الدولية التي تنقل لها في العادة التكنولوجيا، والمساعدة الفنية. و في حالات كثيرة قد لا تستطيع الشركة الدولية العثور على شركة محلية (وكيل) لديها القدرة على تصنيع المنتج عند المستويات المطلوبة للجودة والكميات، وبالتالي لا تصبح مثل هذه العقود بديلا متاحا لدخول الأسواق الأجنبية. إن المصنعين المهتمين بالتصنيع في دولة اجنبية يأخذون بعين الاعتبار مجموعة من العوامل المحفزة لهم منها حرية تحويل الارباح و إلغاء الرسوم على الاستيراد و الاعفاءات الضريبية المختلفة.

و قد تكون عقود التصنيع بين التصنيع الكامل في المصانع المحلية أو التصنيع الجزئي. وتلجأ بعض الشركات الدولية إلى الاستثمار في الخارج من خلال عقود تصنيع بهدف استغلال تدني كلفة العمل مقارنة بالأجر و الحقوق المختلفة للعمال في الدول المتقدمة إلى جانب توفر عوامل الإنتاج في الدول النامية بتكلفة بسيطة.

2.1. عقود تسليم المفتاح « Turnkey contracts » : وفقا لهذه العقود تلتزم إحدى الشركات الدولية ببناء مشروع متكامل وتسليمه إلى الجهة المالكة ، وقد تتحمل الشركة الدولية تدريب العاملين والفنيين لتشغيل المشروع وإمداده

بالمعدات اللازمة للتشغيل كما حدث عند إقامة السد العالي في مصر ، وكذلك يحدث هذا عند إقامة مستشفيات مجهزة للتشغيل وتسليمها للحكومة وذلك على سبيل المثال لا الحصر .

3.1. عقود الامتياز «Concession Contract»: عقد الامتياز هو اتفاق قانوني بين المرخص و المرخص له أي يحدد بموجبه الحقوق و الواجبات والامتياز في تشغيل المشروع. و من اهم شروط عقود الامتياز انها تعطى الاستقلالية للمرخص له بحيث لا يعتبر مشروعه فرعاً تابع للمرخص. و لكن في نفس الوقت يسمح العقد للمرخص له باستعمال الاسم التجاري والعلامة التجارية للمرخص أو امتياز استعمال أساليب الانتاج و التسويق. إلى جانب الدعم المتواصل من المرخص في تقديم المساعدة التجارية والفنية ضمن مدة زمنية معينة وفقاً للشروط المنصوص عليها في اتفاقية الامتياز الموقع بين الطرفين لهذه الغاية.

4.1. عقود الإدارة «Contract management»: عقود الإدارة تستعمل كاستراتيجية لدخول الأسواق الأجنبية بأدنى حد ممكن من الاستثمار وأدنى حد من الأخطار السياسية حيث تعمل الشركات الاجنبية على توقيع عقد إدارة مع الحكومة المضيفة أو شركة محلية بحيث تتولى هذه الاخيرة بإدارة أعمال هذه الشركة. بمعنى أن هذه العقود لا تمنح الشركة الاجنبية الحق في استخدام سلطة اتخاذ القرارات ، أو تغيير السياسات الإدارية للمشروع .

2. الأثر الاقتصادي للاستثمار الأجنبي المباشر: يسمح التدفق الاستثماري من فتح الابواب أمام الشركات المتعددة الجنسيات و الاستفادة من تطورها الهائل في مجالات البحث العلمي و التكنولوجي و نقل هذه المقدره التنافسية للاقتصادات المضيفة ، مما يدعم الشركات الوطنية إلى جانب اثار أخرى تنعكس على الدول المضيفة نُختصرها في ما يلي :

1.2. خلق فرص العمل: إذا كان الاستثمار الأجنبي المباشر استثماراً تأسيسياً، فهذا بدون شك سوف يخلق فرص عمل جديدة⁽¹⁾. بينما في حالة الاندماج والاستحواذ، قد يؤدي هذا النوع من الاستثمارات إلى زيادة معدل البطالة نظراً لسعي الشركة الجديدة للاستغناء عن بعض العاملين بسبب التقنية المستخدمة أو استبدال العمالة المحلية بأخرى أجنبية.

2.2. زيادة معدل التكوين الرأسمالي: تساهم الاستثمارات الأجنبية في تحسين وضعية ميزان المدفوعات من خلال قدرتها على تغيير هيكل التجارة الخارجية في البلد المضيف من حيث زيادة قدرته التصديرية و يساهم في تحسين الميزان التجاري للدولة المضيفة.

3.2. جلب التكنولوجيا : يصطحب الاستثمار الأجنبي المباشر التكنولوجيا و التقنيات التي تدخل في التحديث وبالتالي فهي مصدر لا يستهان به لسد الفجوة التكنولوجية في الدول النامية للرفع من مستوى و خبرة اليد العاملة وإدخال الاساليب الحديثة في الإنتاج وعلى المنتجات لتكون أكثر تنافسية.

4.2. تحقيق التنمية الاقتصادية: لقد أثبتت بعض التجارب الناجحة في كل من تيلاند ، سنغافورا و كوريا الشمالية مدى أهمية الاستثمارات الأجنبية في زيادة معدلات النمو الاقتصادي في هذه البلدان و لكن لا يمكن الجزم بالقول أن الاستثمار الأجنبي يحقق دائماً معدلات مرتفعة في النمو الاقتصادي. فمثلاً ربما يساعد الاستثمار الأجنبي على تحسين الميزان التجاري للبلد المضيف من خلال الزيادة في حجم وقيم صادراتها، ولكنه في المقابل ربما يؤدي إلى خروج بعض المنشآت المحلية من السوق مما يؤثر سلباً على معدل الاستثمار الوطني.

(1) محمد صالح القرشي ، المالية الدولية ، الوراق للنشر والتوزيع ، عمان ، 2008 ، الطبعة الأولى ، ص. 121.

المبحث الثاني: النظريات المفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر .

ارتبط التفسير النظري للاستثمار بمجموعة من المدارس الفكرية الكلاسيكية التي حاولت الإشارة له و تفسيره من خلال تحليل نظريات^(١) التجارة الخارجية و بالتالي لم يحظ الاستثمار الأجنبي المباشر باهتمام خاص الا بعد سنة عام 1960 مقارنة مع الاستثمار في المحفظة و التجارة الدولية حيث كان يعتقد أن الاستثمارات الأجنبية ليس لها اثر كبير على الناتج المحلي الاجمالي و دخل الفرد . لكن مع الارتفاع و زيادة انتقال رؤوس الأموال المذهل الذي عرفه العالم خلال القرن التاسع عشر و بالأخص بعد الحرب العالمية الثانية، أدى إلى تغير نظرة الكثير من الدول و الشركات الأجنبية لرؤوس الأموال طويلة الاجل .

و لقد كان التسارع في حجم رؤوس الأموال المتدفقة بين الحدود في العالم وقع كبير لجذب وتشجيع الكثير من الدول بهدف جلبه و الاستفادة من اثاره الإيجابية . فلقد ارتفعت الاستثمارات الاجنبية العالمية حوالى 203 مليار دولار عام 1990 مقابل نحو 59 مليار دولار عام 1982. ثم ارتفع هذا الرقم أكثر من سبعة أضعاف خلال الفترة 1990-2000 ليبلغ نحو 1490 مليار دولار عام 2000 مع ارتفاع مذهب لعدد الشركات المتعددة الجنسيات التي لعبت دور القاطرة له عبر العالم. كما ساهمت الكثير من الدراسات و النظريات الحديثة في البرهنة على الاثر الإيجابي لتدفقات رؤوس الأموال الأجنبية و على ميزان مدفوعات لبعض الدول المتقدمة و النامية من حيث المزايا التمويلية للمشاريع المحلية و جلب التكنولوجيا المتطورة .

و مع بداية زخم العولمة و افكارها ، تنوعت النظريات و اجاث الاقتصاديين التي ركزت على الاستثمار الأجنبي المباشر بحد ذاته و خاصة مع نظرية «hymer» الذي يعتبر من الاوائل في التمييز بين الاستثمار الأجنبي المباشر و الغير مباشر . و عليه سوف نعرض في هذا المبحث أهم النظريات التي اهتمت بتقديم إضافات علمية في غاية الدقة لتفسير حركة رؤوس الأموال الأجنبية و توجهاتها عبر العالم ونقسمها إلى ما يلي :

(١) النظرية هي نسق فكري متناسق حول ظاهرة أو مجموعة من الظواهر المتجانسة . و تعرف بأنها " تفسير لظاهرة معينة من خلال نسق استنباطي.

المطلب الأول : النظريات الكلاسيكية.

لم تولى النظريات الكلاسيكية اهتماما كبيرا للاستثمار الاجنبي المباشر كما هو الحال في الوقت الراهن ، بل كان يشكل فرع من فروع التجارة الخارجية و يفسر من خلال نظريات التجارة الخارجية التي اعتمد المفكرون الاقتصاديون الكلاسيك عليها في تحاليلهم للاستثمار الدولي. و لم يكن الهدف من الاستثمارات الأجنبية المباشرة و التي كانت تسمى الاستثمار الدولي في ذلك الوقت سوى تعزيز نتائج الصادرات للدول الام من خلال بعض الشركات الاجنبية التابعة لبعض الدول المتقدمة في بريطانيا و فرنسا و خاصة في الولايات المتحدة الامريكية و التي تركزت في بعض الدول الأوروبية و ما حققته من ارباح نتيجة الفرق العالمي في العائد نتيجة سعر الفائدة الثابت حسب دراسة Mundell⁽¹⁾، «1961» الذي حاول فهم و شرح الاستثمار الأجنبي لأول مرة ولكن من خلال نظريات التجارة الدولية التي كانت تجمع آنذاك بين الاستثمارات الأجنبية و اعتبارها رؤوس اموال اجنبية. ومن الواضح أن النظريات الكلاسيكية فسرت التجارة عبر الحدود بكل أنواعها في سلة واحدة و ارجعت الفوارق في الموارد الطبيعية بين الدول مما يؤدي حتما إلى فوارق في تكلفة الإنتاج و منها في فوارق على العائد. و سوف نتطرق لأهم النظريات باختصار في هذا المبحث كالاتي.

1. **نظرية الميزة المطلقة** «Smith» Theory of Absolute Advantage «1776 حتى نهاية عام 1940 لم يكن هنالك أية إشارة في هذه النظرية تدل على معرفة مفهوم الاستثمارات الأجنبية المباشرة بالرغم من وجودها و تطورها خاصة بعد نهاية الحرب العالمية الثانية و بداية ظهور ظاهرة الشركات المتعددة الجنسيات في امريكا و التي حققت خلال فترة وجيزة نتائج و عوائد مالية مشجعة في دول اجنبية مختلفة من العالم مما دفع بعض الاقتصاديين عام 1960 إلى دراسة هذه الحالات الملفتة للانتباه، و منهم 'Hymer' و 'Mundell'.

و لم تولى نظرية الميزة المطلقة لادم سميث اهمية للاستثمارات الاجنبية المباشرة بسبب صغر حجم رؤوس الأموال

⁽¹⁾Mundell, Robert A. A theory of optimum currency areas . *The American Economic Review* 51 , no. 4 (1961): 657-665, p6.

الأجنبية المتدفقة إلى الدول المضيفة حيث كان يعتقد أن الهدف الأول من تواجد الشركات متعددة الجنسيات في الدول الأجنبية هو تحويل أكبر قدر ممكن من الأرباح المتولدة من عملياتها إلى الدولة الأم بدلا من إعادة استثمارها في الدول المضيفة كما لم تشكل الاستثمارات الأجنبية في حقيقة الامر، سوى معدلات ضعيفة جدا في ميزان المدفوعات لأكثر الدول و بالتالي لم تحض بالأهمية الكبيرة رغم أن ادم سميث رائد النظرية الكلاسيكية هو الاول من نادى بالحرية في التجارة الدولية و أوضح أهمية الربح كمحفز أساسي للاستثمارات الخارجية .

وحسب كتاب ادم سميث ' ثروة الامم ' ومن خلال فرضية و جود بلدين كل منهما يستفيد من التجارة مع الآخر كون احدهما يستطيع إنتاج سلعة ما بصورة أكثر كفاءة وأقل تكلفة من الدولة الأخرى. فإننا نرى أن ادم سميث لم يتطرق إلى 'الاستثمارات الأجنبية المباشرة' بالمفهوم السائد اليوم و لكنه ساهم في خلق البيئة المثلى و المشجعة على ظهور الاستثمارات الأجنبية المباشرة من خلال مطالبته بتحرير التجارة الدولية و رفع القيود و من تدخل الدولة، كما شجع على التبادل التجاري بين الدول والتوجه نحو الأسواق الخارجية.

من جهة اخرى لم تتمكن اية نظرية كلاسيكية من التنبؤ النظري لقيام ثورة تكنولوجية و في عالم الاتصالات تسمح بانتقال رؤوس الأموال عبر الحدود الدولية كما هو حال الاستثمارات الأجنبية المباشرة اليوم. لقد كان سميث داعيا إلى عدم تصنيع سلع يمكن استيرادها باقل التكاليف من دولة اخرى .

كما كان يرى أن التميز بين الدول يكون إما طبيعيا ، من خلال ما يزرع به كل بلد من موارد طبيعية أو مكتسبا" ، من خلال مهارات التصنيع و التكنولوجيا و يعاب على نظريته أنها لم تفرق بين التجارة الداخلية والخارجية حيث كان يرى أن كلاهما وسيلة للتخلص من الإنتاج الفائض. بالإضافة إلى ذلك فإنه لم يتطرق للمخاطر ومساهمة الاختلافات في الظروف المناخية والموارد الطبيعية في كل بلد.

3. نظرية الميزة النسبية « Comparative Advantage Theory » : اما فيما يخص نظرية الميزة النسبية لدفيد ركاردو

David Ricardo، «1817» فبالرغم من مطالبته بإعطاء حرية للمعاملات التجارية الدولية الا أنه لم يمنح أهمية تستحق

الذكر للاستثمارات الاجنبية المباشرة، كونه كان يعتقد في ذلك الحين أن الاستثمار خارج الوطن هو بمثابة اللعبة التي لا تعود بأي فائدة على الدولة الام او الدولة المضيفة و كان ينظر لها على أنها نوع من سياسات التسول من قبل الجيران «Beggars thy neighbor». ولقد بنيت هذه النظرية على فرضية أن جميع الاقطار غير متساوية من حيث القدرة على إنتاج السلع وأن هنالك ميزة نسبية بينهم تسمح للدولة بالحصول على احتياجاتها من خلال التبادل التجاري .

و ما يعاب على نظرية الميزة النسبية أنها تفترض حالة التوظيف الكامل لعوامل الإنتاج، على اساس أن قوى السوق كفيلة دائما بإصلاح أي خلل في توازن الاقتصاد الوطني وبطريقة تلقائية وسريعة، إلا أن أحداث الأزمة الاقتصادية العالمية في أوائل الثلاثينات من القرن العشرين قد أثبتت خطأ افتراض التوظيف الكامل وكذلك عدم قدرة النظام الرأسمالي على استعادة التوازن في حالة الاختلال بصورة تلقائية.

3. نظرية نسب عناصر الإنتاج Hecksher and Ohlin, 1933: تقوم هذه النظرية على افتراض أن الاستثمار خارج الدولة الام من قبل الشركات المتعددة الجنسيات يكمن في سعيها المستميت في الحصول على عائد أعلى والذي يتم تحقيقه من خلال استثمار رؤوس الأموال . فالعزلة بين الدول و عدم تطور الأسواق كان بمثابة محفز للشركات الاجنبية بشرط الحصول على عوائد كبيرة من الدول المضيفة . و بالتالي كان أنصار هذه النظرية يفسرون تدفق رأس المال من دولة إلى اخرى كنتيجة حتمية لاختلاف العائد من دولة لأخرى. كما تعتبر هذه النظرية الأكثر واقعية في تفسير أسباب قيام التجارة الخارجية (1) لأنها اعتمدت على مجموعة من عوامل الإنتاج إلى جانب الاختلاف في أسعار عناصر الإنتاج بين الدول المتشابهة في الظروف الانتاجية .

و تكمن اهميتها في كونها اعتمدت على سعر الصرف و دور النقد (2) في التبادلات وهي نظرية حديثة ، ولكن امتدادا للنظرية الكلاسيكية ، حيث ترجع النظرية السويدية (H.O) الفروق في الأسعار النسبية للسلعة ، إلى الفروق في

(1) رزق، ميرندا زغلول، التجارة الخارجية، التجارة الدولية، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، ط1، 2010، ص 44.
(2) مجدى، محمود شهاب، اسس العلاقات الاقتصادية الدولية، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، ط 1، سنة 2010، ص 65.

هبات عوامل الإنتاج، بما يترتب عليها من وفرة نسبية في إحدى العوامل وندرة نسبية في العامل الإنتاجي الأخر. أي أن هذه الفروق هي التي تحدد الميزة النسبية ونمط التجارة الدولية و منه يتحدد التخصص والتبادل بين دولتين.

المطلب الثاني: النظريات الحديثة المفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر من خلال نظريات كمال

وعدم كمال الأسواق :

1- النظريات القائمة على عدم كمال الاسواق:

1.1. نظرية الميزة الاحتكار Monopolistic advantage theory Stephen Hymer «،» 1960

تعتبر نظرية «Stephen Hymer» الأولى في شرح مفهوم السيطرة «The control» و تكمن أهميته كمعيار في التمييز بين الاستثمار الأجنبي المباشر و الاستثمار في المحفظة . و هو أول من أشار إلى مجموعة من الملاحظات و الأخطاء المرتكبة من قبل الولايات المتحدة الأمريكية في نظرتها إلى الاستثمارات الأجنبية، حيث أوضح أن الفرق في أسعار الفائدة تخلق استثمار محفزي غير مباشر⁽¹⁾ . أما الاستثمار المباشر فهو عبارة على حركة رؤوس الأموال من خلال الشركات الدولية و التي تهدف إلى الحفاظ و السيطرة على الإنتاج من جهة و الاستفادة من مزايا اليد العاملة، الموارد الخام الرخيصة ، احتكار الإنتاج ومنع منافسة الأسواق الدولية من جهة أخرى⁽²⁾.

و لقد بين 'هامر' أنه من الخطأ المزج بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشرة و تدفقات الاستثمار الأجنبي الغير المباشر، كما أرجع ارتفاع عدد الشركات المتعددة الجنسيات إلى زيادة الاهتمام بالتصنيع في تلك الفترة ، بدل من الاهتمام بالأسواق المالية و الاستثمار في المحفظة فقط . إن الاستثمار الأجنبي المباشر يكون كردة فعل و استراتيجية لتحرك قامت به شركة منافسة ، وعلى سبيل المثال : قيام شركة كوكاكولا بالاستثمار في الصين بعد توجه شركة بيبسي

⁽¹⁾ Hymer, Stephen . *The international operations of national firms: A study of direct foreign investment* .Vol. 14. Cambridge, MA: MIT press, 1976, p68.

⁽²⁾ Jonathan Jones, Colin Wren, *fdi and theregional economy*, Ashgate publishing limited, USA, 2006, p28-28.

كولا إلى السوق الروسي⁽¹⁾. أو أن يكون نتيجة فعل غزو تقوم به شركة أجنبية لسوق شركة احتكارية في بلدها، مثل قيام شركة فورد الأمريكية بالاستثمار في صناعة السيارات اليابانية كردة فعل لقيام شركة هوندا اليابانية ببناء مصنع في الولايات المتحدة .

وحسب الاقتصادي الكندي "هايمر" فإن الاستثمار الأجنبي يتكون من رغبة الشركات المتعددة الجنسية في بسط سيطرتها على الأسواق الخارجية من جهة و توفر مميزات خاصة للشركات المتعددة الجنسية لا تتوفر للشركات المحلية في الدول المضيفة من جهة أخرى . كما طالب "هايمر" بتوزيع المخاطر من خلال التوسع في الاستثمار المباشر في دول متعددة.

2.1. نظرية دورة حياة المنتج « Raymond Vernon 1966 » Product Life cycle theory : قدمت هذه النظرية مجموعة من الأسباب الحقيقية وراء توسع و انتشار الشركات المتعددة الجنسيات الأمريكية بعد الحرب العالمية الثانية ، حيث أوضح 'Vernon' أن الاستثمارات الأجنبية المباشرة تنشأ كرد فعل على التهديدات و خوف الشركات المحلية من فقدان الأسواق لمنتجاتها خلال و بعد مرحلة النضوج. و بالتالي تعمل الشركات المتعددة الجنسيات على البحث على أرخص عوامل الإنتاج في بلدان أخرى لمواجهة المنافسة المحلية من جهة و خلق أسواق خارجية لتصريف السلع من جهة أخرى و البقاء في دورة حياة المنتج لأطول فترة⁽²⁾.

و لقد ظهرت هذه النظرية بعد الحرب العالمية الثانية التي تميزت بتوسع و انتشار ظاهرة الشركات المتعددة الجنسيات عبر العالم⁽³⁾ و قدمت نظرية P.L.C « Product Life cycle theory » دورة حياة المنتج الدولي أهم تفسيرات لأسباب انتشار ظاهرة الاستثمارات الأجنبية في الدول المتقدمة كأول مرحلة و من ثم إلى الدول النامية كمصدر لليد العاملة و كمصدر للموارد الطبيعية الرخيصة. كما أنها تلقي الضوء على دوافع الشركات المتعددة الجنسيات من وراء الاستثمارات الأجنبية من ناحية، و توضح كيفية انتشار الابتكارات و الاختراعات الجديدة خارج

⁽¹⁾ Alan M.Rugman, **the theory of multinational enterprises**, Edward Elgar publishing limited, uk, 1996, v1,p 228.

⁽²⁾ عبد السلام أبو قحف : نظريات التدويل وجدوى الاستثمارات الأجنبية"، مرجع سابق ، ص48.

⁽³⁾Imad A.Mooza،idem،2002،p38.

حدود الدولة الأم. وحسب هذه النظرية فان المنتج له مسار حياة و يمر بأربعة مراحل اساسية. المرحلة الاولى هي مرحلة التقديم ثم مرحلة النمو ، مرحلة النضج و التشبع و في الاخير مرحلة الموت و الانحدار.

و السؤال المطروح هو في أية مرحلة من مراحل حياة المنتج تتوجه الشركات المتعددة الجنسيات نحو الاستثمارات الأجنبية المباشرة ؟ و هل مازالت هذه النظرية قادرة على تفسير حركية الاستثمارات الأجنبية الحديثة ؟ حسب « Segerstrom, 1990»⁽¹⁾ ، فالشركات تتوجه نحو الخارج بهدف استغلال ميزتها الاحتكارية و ليس لتحمل تكاليف إضافية . ولقد أوضح «Vernon» أن المرحلة الاولى ، مرحلة تقديم المنتج^١ المنتج الجديد يكون محليا و يحمل مواصفات التميز التكنولوجي و الفني ، ثم يتم تصدير نفس المنتجات إلى دول مجاورة و متماثلة نسبيا من حيث مستوى الدخل و الذوق لأن السلعة في المرحلة الاولى تكون مكلفة وغالية الثمن.

في المرحلة الثانية و هي مرحلة النضج «Maturity» تتميز عن غيرها من المراحل باعتبارها نقطة انطلاق ونشأة الاستثمارات الاجنبية المباشرة من خلال توجه الشركات المحلية إلى التدويل بهدف تعظيم الارباح نتيجة لوجود منتجات محلية من شركات منافسة تقدم منتوجات أفضل نتيجة التطور التكنولوجي، أو تغير الموضة أو الأذواق و بالتالي تتوقف بعض الشركات عن الإنتاج او تتحول إلى تطوير منتج اخر بينما تتجه الشركات الكبرى إلى الخارج والاستفادة من ميزتها الاحتكارية و الدخول في شراكة ، استثمارات تأسيسية أو اندماج و الاستحواذ في الدول المضيفة . حيث يمكنها الاستفادة من الموارد الاولية و السلع الوسطية الأقل تكلفة و التي تدخل في عمليات الإنتاج و بالتالي فمرحلة النضج هي نفسها مرحلة الخوف من إنهار الأسعار و ظهور المنافسين في الأسواق .

كما تعرف هذه المرحلة بمرحلة الخوف من فقدان شريحة كبيرة من المستهلكين. و نتيجة لذلك، تنتهج الشركات الاجنبية استراتيجية دفاعية على مصالحتها من خلال الدخول في استثمارات اجنبية بهدف تخفيض تكلفة الإنتاج

(1) Segerstrom, Paul S., Thirumalai CA Anant, and Elias Dinopoulos. **A Schumpeterian model of the product life cycle** . *The American Economic Review*, 1091-1077, 1990, p2.

^١ المنتج هو اهم عناصر المزيج التسويقي و هو أي شيء يمكن تقديمه للسوق بغرض الاستهلاك أو الاستخدام أو الحيازة أو الإشباع لحاجة معينة أو رغبة معينة.

والإبقاء على نموه. و مع مرور الزمن يبدأ ظهور المنافسين الذين يحدثون تعديلات على منتوجاتهم مما يخفض سعرها وبالتالي تتجه الشركات الأجنبية تدريجياً إلى أن تصل إلى الدول النامية من خلال التصدير و الاستيراد و الاستثمارات الأجنبية المباشرة. و خاصة بعد بلوغ المنتج شبه تشبع. و في المرحلة الأخيرة، مرحلة الاضمحلال «Decline» تكون الدول الفقيرة جدا هي الدول المناسبة للمنتوج و تسويقه و إنتاجه.

3.1. نظرية ردة فعل احتكار القلة «The Oligopolistic Reaction Theory» : وبناء على دراسة قام بها

«Knickerbocker, 1973» حول سلوكيات وردود فعل الشركات المتعددة الجنسيات الأمريكية خلال الفترة بين 1948-1967 تم تسليط الضوء فيها على الدوافع الحقيقية لتطور و زيادة الاستثمارات الأجنبية المباشرة وانتهى إلى الأسباب الحقيقية لهذه الظاهرة و التي تعود إلى تطبيق شكل احتكار القلة "Oligopoly". حيث تتوجه الشركات صوب الخارج و تعمل على إنشاء فروعها لها كاستراتيجية دفاعية خوفا من المنافسين او كاستراتيجية هجومية بهدف بسط سيطرتها و تثبيت مركزها في البلد المضيف . و يرى «Knickerbocker»⁽¹⁾ أن الشركات الكبرى وخاصة في نفس القطاع الإنتاجي تسلك نفس الاسلوب و الاستراتيجية و كانه سباق للتتابع الواحدة تلو الأخرى و في فترة زمنية قصيرة ، و تعمل على دخول الأسواق الخارجية مستخدمة كل الاساليب التكنولوجية والفنية، بالإضافة إلى ما تتميز به من مرونة و قدرة على التكيف، بالإضافة إلى الامكانيات الاقتصادية العالية حيث تسعى إلى الاندماج مع مؤسسات أجنبية أو محلية في الخارج، بهدف تشكيل احتكار القلة.

وقد أشار «Knickerbocker» إلى أن المؤسسات في شكل احتكار القلة تتوجه نحو الاستثمارات الأجنبية المباشرة خوفا من أن تحقق إحدى الشركات تفوقا في العوائد و تحصل على حوافز و موارد طبيعية في البلد المضيف مما يجعلها الأقوى و لها القدرة على تخفيض السعر او رفع السعر بتخفيض الكمية و بالتالي تؤدي إلى تهديد حقيقي لهم حتى في الأسواق المحلية. كما وجد أن المؤسسات المتجانسة في الإنتاج مثل البترول، الكهرباء، المواد الاستهلاكية والنقل

⁽¹⁾Knickerbocker, Frederick T. "Oligopolistic reaction and multinational enterprise ". *The International Executive*, 1973, p5.

هي الأكثر جذبا للاستثمارات الأجنبية المباشرة و بالتالي سلطت هذه النظرية الضوء على سلوك الشركات المتعددة الجنسيات و خاصة في القطاع الاول و القطاع الصناعي و بين الأسباب الخفية من وراء تنافسهم على الاستثمارات الأجنبية المباشرة و التي سميت بطريقة اتبع الزعيم⁽¹⁾. «Follow the leader».

4.1. نظرية الاستيعاب الداخلي «The Internalization Theory» : حسب « Buckley & casson 1976 » فان الشركات المتعددة الجنسيات تعتمد على مجموعة من النماذج الاستراتيجية لدخول الأسواق الخارجية بهدف تعظيم أرباحها و يتحقق ذلك باستغلال خصائص و مميزات تسمى بالأصول الغير ملموسة « Intangible assets » و تتمثل في التطور التكنولوجي و الدراية المعرفية ، القدرة التسويقية و حسن معاملة المستهلكين واخيرا التفاني و الفاعلية في التسيير و الإداري و حسب هذه النظرية فان توظيف هذه الموجودات الغير ملموسة على شكل استثمار اجني مباشر من شأنه توليد قيمة مضافة للشركة الام .

كما أوضحت هذه النظرية أهمية الدراسة لبيئة العمل و أهمية جمع المعلومات الدقيقة حول السوق الداخلي للبلد المضيف و اجراء مقارنة بين تكاليف المشروع و عوائده قبل وضع اية خطوة نحو الخارج . و يرى كل من ' باكلي وكايسن' أن الاستثمارات الأجنبية المباشرة أفضل من العقود التجارية و التصدير بشرط تطبيق مرونة كبيرة في الأسعار و التموقع . و من المعلوم ان الحصول على المعلومات من المحيط يكون بطريقة سهلة بالنسبة للشركات الاجنبية مما يسهل عملية اتخاذ القرارات المناسبة. و يرى كل من « Buckley & casson » أن الشركات المتعددة الجنسيات تخلق وتنظم السوق في البلدان المضيفة بنفسها و من خلال فروعها عبر الحدود⁽²⁾.

ورسمت هذه النظرية الخطوط العريضة لكيفية التحكم في كل النشاطات التي تدخل في خلق السلع الوسطية التي تحتاج لها في المنتجات النهائية او الخدمات التي تقدمها الشركات المتعددة الجنسيات و كيفية استغلال الميزة المطلقة

(1) Barclay, Lou Anne A . *Foreign Direct Investment in Emerging Economies: Corporate strategy and investment behaviour in the Caribbean* . Vol. 16. Routledge, U.S.A & Canada, 2002, pp 24-25.

(2) Buckley, Peter J., and Mark Casson. *The future of the multinational enterprise*. Vol. 1. London: Macmillan, 1976, pp 22- 40.

كاستراتيجية لتفادي الفشل في السوق بسبب عدم الكفاءة أو عجز في الأمداد بالتكنولوجيا . كما اكدا في نظريتهما على ضرورة وجود الحماية القضائية لحقوق الملكية " MNE " على خلق نوع من التكامل بين الاستثمار الافقي والعمودي في البلد المضيف.

5.1. النظرية النسقية: «Dunning» ، : «Electric OLI paradigm theory» «1977»

ظلت هذه النظرية من النماذج الأكثر تحليل لحركة رؤوس الأموال في الشركات المتعددة الجنسيات و الاطار النظري المفضل و المهيمن في تحليل محددات الاستثمارات الأجنبية المباشرة و من خلال هذه النظرية ، حاول Dunning توضيح عوامل الجذب الاساسية التي تحفز الشركات المتعددة الجنسيات على الاستثمارات الأجنبية المباشرة و لخصها في ثلاثة محددات رئيسية تسمح للمؤسسات المتعددة الجنسيات باتخاذ القرار الاستثماري الأجنبي والمساه بمزايا ا.و.لي « O.L.I Advantages » .

وهي بالترتيب، مزايا الملكية ثم مزايا الموقع و أخيرا مزايا الاستيعاب الداخلي - كل مجموعة متكونة من متغيرات متناسقة و مترابطة بحيث ينطوي تحت كل مجموعة مكونات فرعية. الميزة الاولى «Ownership» او (O) و هي قائمة على عنصر الاحتكار و لكن ' Dunning ' أعطى لها اسم آخر في نظريته ، حيث جاءت تحت اسم 'مزايا التملك' والمقصود منها سيطرة الشركة على أصول غير ملموسة متمثلة في التكنولوجيا الفريدة من نوعها مقارنة بمنافسيها مما يسمح لها بالتجارة عبر الحدود، كما يدخل في هذه الميزة المهارات التسويقية و اليد العاملة المتميزة⁽¹⁾.

و حسب «Rugman⁽²⁾» فهنالك شبه توافق بين نظرية الاستيعاب الداخلية القائمة على تدويل المميزات الخاصة مع النظرية النسقية O.L.I حول مبدا تدويل التميز لتصبح المؤسسة أكثر فاعلية. كما أشار إلى أن هنالك علاقة طردية بين مزايا الملكية و حجم الاستثمارات الأجنبية ، فكلما كانت مزايا الملكية التي تتمتع بها المؤسسة اجنبية أكبر ، كلما استطاعت خلق استثمارات الاجنبية أوسع ، مما يسمح لها بالسيطرة على منافسيها في الأسواق الخارجية.

⁽¹⁾p26.،Ibid.

⁽²⁾ Rugman, Alan M. "NEW THEORIES OF THE MULTINATIONAL ENTERPRISE: AN ASSESSMENT OF INTERNALIZATION THEORY." *Bulletin of Economic Research* 38, no. 2 1986 101-118,p15.

أما ثاني ميزة، فهو موقع البلد «Location advantage» او (L). فكلما كانت مزايا الموقع محفزة ساهم هذا المحدد في دفع الشركات المتعددة الجنسيات بتوظيف مزايا الملكية (O) بالانخراط في استثمارات اجنبية مباشرة. ومن بين أهم مكونات مزايا الموقع ، تلك التسهيلات التي تحصل عليها الشركات الاجنبية في الدولة المضيفة من تخفيضات في تكاليف الإنتاج، الضرائب والجمارك إلى جانب توفر اليد العاملة الماهرة و الاطار التشريعي والسياسي المحفز. ويمكن حصر المكون الفرعي الثالث من هذه النظرية في مزايا الاستيعاب الداخلي «Internalization advantage» او (I) وهي مميزات تملكها الشركات الاجنبية تسمح لها من القيام بالإنتاج بنفسها في ذلك القطر الخارجي مقابل العمل من خلال توكيل موزع أو منح رخصة لمنتج محلي.

6.1. النظرية اليابانية « Kiyoshi.kojima ، 1978»: حسب «كوجيما» فان الاستثمار الأجنبي المباشر يعود إلى البحث المستمر للشركات الاجنبية في اتجاه تخفيض الفروق في أسعار سوق المال و العمل ، حيث اشار إلى حقيقة الارتفاع الكبير لتكاليف العمل في البلدان المتطورة مما ينعكس سلبا على عوائد المؤسسات المحلية ويدفعها إلى استغلال كل مزايا الاحتكار ومزايا احتكار القلة التي تتمتع بها من تفوق تكنولوجي و مهارات عالية بهدف التدويل ودخول البلد المضيف، وتقسم هذه النظرية القائمة على التحليل الكلي الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى نوعين هما الاستثمارات الأجنبية المباشرة الموجهة نحو التجارة «Trade Oriented FDI» وهي استثمارات تفيد البلدين المضيف والمصدر لرؤوس الأموال بحيث تعمل على اعادة هيكلة النشاط الصناعي حيث تعاني البلد المضيف من نقص فادح ومن جهة أخرى تنتج فائض يتم تصديره⁽¹⁾.

أما الاستثمارات الأجنبية المباشرة الموجهة ضد التجارة الدولية «Anti-Trade Oriented FDI» فهي تضر بمصلحة الدولتين. كما أوضح في دراسته أن الاستثمارات الأجنبية المباشرة تكمل التجارة و عمل «كوجيما» على تفسير التجارة الخارجية و الاستثمار الأجنبي من خلال تطوير نموذج «Mundell» . حيث ركز على أهمية الميزة النسبية

⁽¹⁾KOJIMA, Kiyoshi. A macroeconomic approach to foreign direct investment .Hitotsubashi Journal of Economics,1973 , vol. 14, no 1, p. 1-2.

للموقع و الاختلافات بين نموذج الاستثمار الأجنبي المباشر الذي تقوده اليابان و بين النموذج الذي تتزعمه الولايات المتحدة في البلدان النامية. فوجد أن الفرق يكمن في كفاءة و مهارة اليد العاملة اليابانية والمستوى التكنولوجي الرفيع والنتائج المترتبة على التجارة الدولية و الرفاهية العالمية نتيجة ذلك .

و بين أنه هناك نوعان من الاستثمار الأجنبي المباشر هما : الاستثمار الموجه و المشجع للتجارة والاستثمار و النوع الثاني هو النوع المناهض للتوجه التجاري. لقد توصل «K.Kojima» من خلال الدراسة إلى أن "الإبداع" هو بمثابة عامل داخلي أساسي ، و عليه يستوجب أن يأخذ ضمن التوليفة (الرأسمال - العمل).

2. النظريات القائمة على كمال الأسواق في تفسير الاستثمارات الأجنبية:

1.2. نظرية تباين أسعار الصرف : «Differential Rate of Return Theory» : أشار Aliber ، « 1970 »⁽¹⁾ من خلال هذه الفرضية إلى أهمية القوة النسبية للعملات و ربط سبب ميل الشركات المتعددة الجنسيات بهذا المتغير . فالدول ذات العملات الضعيفة تفضل أن تكون متلقية ومستقبلة للاستثمارات الأجنبية المباشرة. في حين تميل الشركات في الدول ذات العملات القوية إلى أن تكون مصدرة له.

فمعدل التبادل هو المحرك الأساسي لعجلة الاستثمار الأجنبي المباشر، حسب ما أكد عليه «Aliber»، و يستند الباحث على مجموعة من الدلائل و القرائن أهمها أن معدل الفائدة و علاوة الفائدة هي العامل الأساسي في تفسير الاستثمار الأجنبي المباشر. وهذا باعتبار أن التوقعات المتعلقة بمحتوى التبادلات تبقى غير مؤكدة 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. و أعطى الباحث على سبيل المثال الاستثمارات الأمريكية كنموذج في بعض البلدان الأوروبية ذات العملة الضعيفة، مما يجعل الشركات المستثمرة في الخارج تأخذ بعين الاعتبار معدل التبادل و مجموعة الأخطار التي تنجم عن تغيراته قبل أن تتخذ أي قرار يتعلق بالاستثمارات الأجنبية المباشرة .

⁽¹⁾Aliber, Robert Z. "A theory of direct foreign investment." The international corporation ,17-34,970, pp 17-34.

إن المستثمر الذي يستدين بنوع محدد من النقود يقع في مشكله تتمثل في إمكانية انخفاض هذه العملة بالنسبة للعملات الأخرى، إن معدل الفائدة يعكس التحول المنتظر في سعر الصرف. فكلما كان المعدل المنتظر لانخفاض عملة مقابل عملة أخرى أكبر، كلما كان معدل الفائدة مرتفع. وبالتالي فإن المستثمر يقوم بتحديد هذا العامل في كل عملياته الخارجية. ولكن في الحالة العامة وحسب نظرية المحفظة، فإن المستثمر لا يجب المجازفة أحيانا، لذلك كان لابد الأخذ بعين الاعتبار المتغير الثاني والمتمثل في مخاطرة سعر الصرف أو عدم التأكد وعليه يطلب المستثمر الرشيد للمخاطرة علاوة لتغطية حالة عدم التأكد في سعر الصرف، وفي جميع الحالات فإن الاستثمار الأجنبي يتميز بوجود متغيرات خفية و غير واضحة و تهديدات غير منتظرة و منها التغير المنتظر في معدل الصرف ومخاطرة الصرف.

2.2. نظرية التمويل الداخلي «Internal Financing theory» و حسب David, Hartman, 1985» فإن الضرائب من أهم العوامل الجاذبة للاستثمارات الأجنبية المباشرة ، فتزيد التدفقات الخارجية نحو الشركات الفرعية التابعة للشركة الأم كلما انخفضت الضرائب على الأرباح المحققة و عليه فقد قسم الاستثمارات إلى نوعين هما الاستثمارات الأجنبية المباشرة الناضجة «Mature FDI»، والاستثمارات الأجنبية المباشرة الغير ناضجة «Immature FDI» . فالشركة التي تعتمد في عمليات التمويل الداخلي على الشركة الأم من النوع الغير ناضج و الغير مشجع على زيادة الاستثمارات الأجنبية المباشرة في البلد الأم .

و يشير إلى أن هنالك شركات فرعية من النوع الناضج و التي استفادت من التحفيزات الضريبية تحول جزءا من أرباحها التي حققتها من نوعية الضرائب المنخفضة في البلد الأم . الامر الذي يدفع الشركات المتعددة الجنسيات إلى التنافس من خلال زيادة رؤوس الأموال المستثمرة في اتجاه هذا النوع من الفروع المربحة⁽¹⁾.

⁽¹⁾Hartman, David G. "Tax policy and foreign direct investment." Journal of Public economics 26, no. 1, 107 -121, 1985, p 9.

ومن بين أهم الاستنتاجات التي خرج بها «Agarwal، 1980»⁽¹⁾ من دراسة على مجموعة من الشركات المتعددة الجنسيات، وجود علاقة قوية بين زيادة الاستثمارات الأجنبية في البلد المضيف و حجم التحويلات المالية التي تحققها الفروع و تحولها إلى الشركة الأم في البلد المصدر.

المطلب الثالث : مراحل انتقال الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الخارج .

1. **مراحل انتقال الاستثمار الأجنبي نحو الخارج :** يمر الاستثمار الأجنبي المباشر بمجموعة من المراحل بهدف التوسع و احتكار الأسواق الخارجية او هروبا من ارتفاع الضرائب و من تكاليف الإنتاج المختلفة كارتفاع الاجور في الدولة المضيفة و التضيق عليها من قبل النقابات .ويمكن حصر هذه المراحل إلى اربعة محطات اساسية هي كالآتي :

المرحلة الأولى : قرار الانتشار في الخارج ، وتعمل الشركات على تعدي فكرة الجنسية و التوجه نحو إنشاء فروع لها في باقي دول العالم بالاعتماد على مؤشرات و معطيات تاريخية لديها اهمها نسبة المبيعات نحو البلد المضيف و حجم السوق و كفاءة اليد العاملة المتوفرة لاختيار البلد المثل من بين مجموعة من البدائل.

المرحلة الثانية: اختيار المناطق الجغرافية المتميزة من حيث توفر الموارد وانخفاض تكاليف الإنتاج و المحيط التكنولوجي المتقدم المتميز بالتنوع الجيدة.

المرحلة الثالثة : الاختيار النهائي للموقع والدولة المستقبلة داخل المنطقة المستهدفة و ذلك بناء على مجموعة من المعايير التقنية والاقتصادية و المالية أهمها توفر الهياكل القاعدية و كفاءة الأيدي العاملة إلى جانب التحفيزات المالية والقوانين الغير معقدة.

2. **مزايا الاستثمار الأجنبي في الدول المضيفة :** يشكل الاستثمار الأجنبي مقياساً مادياً على وجود ثقة من قبل المستثمرين الأجانب في اقتصادات الدول المضيفة . وتعتبر الاستثمارات الأجنبية المباشرة دليلاً على مدى قناعة

⁽¹⁾Agarwal, Jamuna P. "Determinants of foreign direct investment: A survey." Weltwirtschaftliches Archiv 116, no. 4, 739-773, 1980, p10.

المستثمرين الدوليين بأهمية الاستثمار في مختلف الدول وذلك بالنظر للآفاق المستقبلية لتلك الاقتصادات⁽¹⁾. و تتنافس الدول النامية و منها الجزائر كغيرها من الدول لإزالة القيود عن الاستثمارات الأجنبية المباشرة حتى يتم جلبها لكن يبدو أن المشكلة تكمن في أن أغلبية الدول تعتمد على الخطوات المشابهة و احيانا بدون متابعة و فاعلية. و من خلال التجارب الناجحة في العالم و منها الصين و سنغافورا، ظهرت تيارات تدعو الي بذل الجهود الكبيرة من قبل الحكومات لجلبه لما له من آثار إيجابية على الدول المضيفة تسمح للدولة المضيفة من الاستفادة منه نذكر منها ما يلي :

■ **الاندماج في الأسواق العالمية :** الدولة التي تنتهج عملية تقديم التسهيلات في استقبال الاستثمارات الأجنبية تستفيد من مزايا الأسواق العالمية. و حسب دراسة « 2006،Asiedu»⁽²⁾ فان الاستثمارات الأجنبية المباشرة تخلق نوعا من الانسجام و الترابط بين أسواق الدول ذات الحجم الكبير و الدول التي تمتلك أسواق ذات الحجم صغير .

لكن هنالك دراسات أخرى تن في العلاقة بين الاستثمارات الأجنبية و قدرتها على فتح الأبواب للدول النامية والفقيرة من الاندماج في الأسواق العالمية وهذا ما أكدته دراسة لـ «Mughal, M & Muhammad Akram, 2011»⁽³⁾.

■ **الاستفادة من التكنولوجيا :** الاستثمار الأجنبي المباشر وسيلة لنقل التكنولوجيا و التقنيات الجديدة كالمهارات التنظيمية التي تتميز بها الشركات الأجنبية⁽⁴⁾.

■ **زيادة تنافسية الشركات المحلية :** إن الاستثمار الأجنبي المباشر يذكي روح المنافسة بين الشركات المحلية والشركات الاجنبية.

■ **تحسين الميزان التجاري :** إن الاستثمار الأجنبي المباشر يعمل على تطوير الصادرات و تخفيض حجم

(1) محمود ،حامد محمود عبد الرزاق ،الاقتصاد الجديد، مرجع سابق، ، ص 228.

(2)Asiedu,Elizabeth. "Foreign direct investment in Africa: The role of natural resources, market size, government policy, institutions and political instability." *The World Economy* 29, no. 1,63-77, 2006,p22.

(3) Mughal, M., and Muhammad Akram. "Does market size affect FDI? The Case of Pakistan ". *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 2011, p238.

(4) نوري ، منير ، السياسات الاقتصادية في ظل العولمة ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، ط1 سنة 2010 ، ص 166.

الواردات من السلع و الخدمات، و بالتالي تحسين الميزان التجاري.

▪ رفع مهارة اليد العاملة المحلية: يمكن للاستثمار الأجنبي المباشر من خلال التكوين و الممارسة من رفع راس

المال البشري للدولة المستضيفة. كما تساهم الاستثمارات الأجنبية من حدة البطالة. فحسب دراسة « Gopinath and

Chen، 1983»⁽¹⁾ و التي شملت قاعدة بيانات لحوالي 26 دولة خلال الفترة من 1970 إلى 1995. انتهت الدراسة

إلى أن الشركات المتعددة الجنسيات تقدم أجور كبيرة مقارنة بالشركات المحلية. خاصت دراسة « Lipsey and

Sjoholm، 2004»⁽²⁾ فإن الشركات الاجنبية تدفع أجور تفوق 50 % الاجور المقدمة من قبل الشركات المحلية

وبالأخص لليد العاملة الماهرة.

▪ رفع الحصيلة الضريبية للحكومة: ويكون ذلك نتيجة لارتفاع العائدات والأرباح التي تخضع للضريبة. فعندما

يكون سعر الفائدة أكبر من الفائدة الحدية لرأس المال ، في هذه الحالة يفقد أي مستثمر كل دافع لتعريض رأسماله

للمخاطر، و بالتالي تكون الضريبة سببا في الحد من الاستثمار الأجنبي أو محفزا قويا لاجتذابه. فهنالك دول تقدم

محفزات ضريبية عامة تقدمها أية دولة في العالم . لكن بعض الدول تجتهد على تقديم ضرائب أكثر مرونة و جد

مشجعة في مناطق محددة من الدولة.

و من المعلوم أن الدول المتقدمة متميزة بالتدفقات الكبيرة للاستثمارات الاجنبية في حين أن الدول النامية أقل

اجتذابا لرؤوس الأموال و بالتالي فالضرائب على الاستثمارات الأجنبية تساهم في خلق التنمية و حل بعض المشاكل

العالقة. كما أثبتت جميع التجارب المحلية والدولية أن انخفاض الحصيلة الضريبية وخفض سعر الضريبة على الدخل بنسبة

(1) Gopinath, Munisamy, and Weiyan Chen. "Foreign direct investment and wages: a cross-country analysis." Journal of International Trade & Economic Development 12, no. 3 (2003): 285-309,p8.

(2) Lipsey, Robert E., and Fredrik Sjholm. "The impact of inward FDI on host countries: why such different answers?." Does Foreign Direct Investment Promote Development, Washington DC: Institute for International Economics and Center for Global Development (2005): 23-43,p17.

40% أو 50% يؤدي إلى تحسين مناخ الاستثمارات وزيادة حجم الاستثمار الأجنبي المباشر بالإضافة إلى مضاعفة الحصيلة الضريبية وتراجع حالات التهرب الضريبي⁽¹⁾.

■ محرك لتسريع التنمية وتحديث الهيكل الصناعي للدول المضيفة: من خلال التحفيز للقطاع الصناعي المحلي.

3. عيوب الاستثمار الأجنبي المباشر بالنسبة للدول المضيفة: لا يمكن حصر عيوب الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المستضيفة في مجموعة من النقاط و بالتالي سوف نحاول ذكر بعضها على الأرجح كما يلي :

✓ احتكار القطاع الذي تعمل فيه الشركات الاجنبية و ممارسة الضغوطات السياسية من خلال لوبي يعمل على التأثير في القرارات السيادية في البلد المضيف سواء على المستوى الداخلي أو الخارجي.

✓ التعرض إلى التضخم الناجم عن دخول كتلة كبيرة من النقدية الاجنبية الذي يؤثر على التوازنات النقدية الداخلية اذ لم يتدخل البنك المركزي.

✓ إمكانية تعرض الشركات المحلية إلى الافلاس بسبب عدم قدرتها على المنافسة كما أن قدرة الشركات الأجنبية على دفع أجور أعلى، يجعل من الصعب على المؤسسات المحلية المحافظة او جلب أفضل الكفاءات .

✓ إن منح الإعفاءات الضريبية للشركات الأجنبية قد ينجم عنه تقليص في مداخلات الوعاء الضريبي للدولة مما يؤثر على حجم الانفاق الحكومي في المستقبل .

✓ يمكن للاستثمار الأجنبي المباشر أن يكون عاملاً في تحويل الموارد المالية المحلية إلى الخارج، و كذا خروج الأموال في شكل أرباح و عوائد على المدى الطويل.

⁽¹⁾ Goodspeed, Timothy, Jorge Martinez-Vazquez, and Li Zhang. "Are other government policies more important than taxation in attracting FDI?." Andrew Young School of Policy Studies, Georgia State University, Working Paper (2006): 06-28,p 4.

المبحث الثالث : محددات الاستثمار الأجنبي المباشر والدوافع الكامنة وراء استقطابه.

تختلف محددات الاستثمار الأجنبي من دولة إلى أخرى و من فترة زمنية إلى أخرى. فمحددات الدول المضيفة هي مجموعة الظروف المتداخلة و النسبية ، حيث تتغير من دولة مضيفة إلى أخرى ومن نظام حكم إلى أخرى و أحيانا من فترة زمنية إلى أخرى لنفس البلد المضيف. وتعتبر محددات الاستثمار من المتغيرات الاقتصاد الكلى و التي تدل على مدى استجابة البلد المضيف على استقبال تدفقات مالية أجنبية . و هذه المحددات تشمل كافة العوامل الاقتصادية، السياسية، الاجتماعية والمؤسسية التي من شأنها التأثير على فرص نجاح المشروع الاستثماري في منطقة أو دولة معينة . وتعد الظروف السالفة الذكر عناصر متداخلة تؤثر وتتأثر ببعضها البعض. و تشكل في الاخير بيئة تكون إما بيئة جاذبة أو طاردة للاستثمار الاجنبي المباشر.

المطلب الأول : محددات الاستثمار الأجنبي المباشر .

هنالك عوامل كثيرة تؤثر على قرارات الاستثمار الأجنبي في الدول المضيفة. و يمكن تقسيمها إلى ثلاثة مجموعات. أول مجموعة و تشمل محددات الدولة المضيفة و تتمثل في مناخ الاستثمار السياسي، الاقتصادي، الاجتماعي والثقافي. أما المجموعة الثانية فهي محددات تخص المستثمر الاجنبي ، من حيث الحجم وتوافر الموارد المادية ، البشرية والفنية و في الاخير مجموعة العوامل التي تعود إلى الدولة الأم التي ينتمي اليها المستثمر الاجنبي. كما تختلف وجهة نظر الدارسين و الباحثين في تحديد محددات الاستثمار الأجنبي المباشر. فمنهم من يقسمها إلى محددات الطلب و العرض مثل «Tsai, 1991»⁽¹⁾ و هنالك من يقسمها إلى محددات الجذب و محددات الطرد. وسوف نستعرض إلى المحددات التي وردت في تقارير الانكتاد «unctad» لعام 1998 في الجدول (2-8) التالي :

⁽¹⁾Tsai, Pan-Long. "Determinants of foreign direct investment in Taiwan: an alternative approach with time-series data ". *World Development*, 1991, p282.

الجدول رقم (2-8) محددات الدول المستضيفة Host Country determinants

| محددات الاطار السياسي « Policy Framework FDI » |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>(1) الاستقرار السياسي، الاقتصادي و الاجتماعي .</p> <p>(2) سياسات الخوصصة</p> <p>(3) السياسات الضريبية.</p> <p>(4) - الالتزام بالاتفاقيات الدولية حول الاستثمار الأجنبي المباشر.</p> |
| المحددات الاقتصادية « Economic Determinants » |
| <p>حجم السوق .</p> <p>(1) نمو السوق - هيكل السوق</p> <p>(2) الموارد / و البحث عن الاصول</p> <p>(3) انخفاض أسعار الموارد الأولية / اليد العاملة الرخيصة / مهارة اليد العاملة . / توفر البنية التحتية / الطرقات ، الموانئ ، وسائل الاتصالات</p> <p>(4) التكنولوجيا و الابتكارات</p> <p>(5) البحث على الكفاءة .</p> |
| تسهيلات بيئة الأعمال « Business Facilitation » |
| <p>(1) حوافز الاستثمار .</p> <p>(2) تكاليف المنازعات .</p> <p>(3) خدمات ما بعد الاستثمار .</p> |

Source : Unctad, op.Cit,p4. From : unctad.org/en/docs/diaeia20095_en.pdf

و من خلال الجدول (2-8) يتضح لنا أن هنالك ثلاثة محددات رئيسية و كل محدد يتفرع بدوره إلى مجموعة من المحددات الجزئية التي تهم المستثمر و لها أهمية بالغة على مدى جاذبية الدولة المضيفة.

1. محددات الاستثمار للدول المستضيفة :

1.1. محددات الإطار السياسي « Policy Framework FDI »

إن عدم استقرار المناخ السياسي من حيث نظام الحكم، و عدم استقرار الحكومات، وطبيعة العلاقة بين الأحزاب السياسية وحالة الديمقراطية السائدة داخل الدولة المضيفة له وزن ثقيل و آثار بالغة على قرارات المستثمرين و الشركات المتعددة الجنسيات . و بطبيعة الحال فإن السياسة الضريبية المحفزة و خصوصية بعض القطاعات الاستراتيجية من شأنها جذب المستثمر الاجنبي . ذلك أن المستثمر لن يخاطر بنقل رأس ماله او خبرته إلى دولة ما الا إذا اطمئن إلى استقرار الاوضاع الامنية والسياسية فيها، فأس المال بطبيعته يبحث عن الامان والاستقرار ولا يمكنه أن يقوم بالاستثمار في ظل أجواء تسودها الأزمات و حالة من الفوضى السياسية .

2.1. المحددات الاقتصادية « Economic Determinants » : إن افتقار أي بلد و عدم توفره على أسواق فعالة وكفاءة عالية يعتبر من العناصر المثبطة و الطاردة للمستثمر الاجنبي . فاحدي الدوافع للشركات الاجنبية خارج الدولة الأم يكمن في البحث على الموارد الرخيصة و استغلال كفاءة اليد العاملة الرخيصة في البلد المضيف . و أحيانا رغم توفر مجموعة من المحددات الاقتصادية ، غير أن ضعف و هشاشة بيئة الاعمال و عدم توفر البنية التحتية بالقرب من المشروع الاستثماري يؤدي إلى احجام المستثمرين او اختيار دول أخرى من بين الخيارات المتوفرة.

3.1. تسهيلات بيئة الاعمال « Business Facilitation » : بالتأكيد أن المحفزات المغربية من مزايا و ضمانات وإعفاءات وحوافز للمستثمرين الأجانب وبالشكل الذي يصون المصلحة الوطنية ولا يضر بالاقتصاد الوطني من شأنه زيادة التدفقات المالية والدليل أن دول مثل الصين ، تركيا و إندونيسيا من بين النماذج الناجحة في استقطاب و تقديم التسهيلات بكل أنواعها للمستثمر الأجنبي .

2. كما يمكن تقسيم محددات الاستثمار الأجنبي إلى : محددات أساسية تمه كل المستثمرين الأجانب منها الاستقرار السياسي والاجتماعي و - أخرى نمطية حسب موقع الاستثمار و هنالك ما يسمى - المحددات المفتاحية

والقوي و تتمثل في (البترول، كفاءة و حجم السوق و سهولة الوصول إلى الأسواق الداخلية...) . والان نتطرق إلى أهم المحددات التي تهم المستثمر في الدول السائرة في طريق النمو.

1.2. حجم السوق «Market size»: إن الاستثمار الأجنبي المباشر، يتطلب اسواق كبيرة تقلل من التكاليف الثابتة في الإنتاج من جهة، و تدفع المستثمر إلى الزيادة في الإنتاج من السلع و الخدمات كلما اتسعت السوق أكثر فأكثر. كما يفضل المستثمرون الاستثمار في اقتصاد متنامي و مزدهر للاستفادة من زيادة حجم الطلب المتزايد في الأسواق.

2.2. سعر الصرف «Exchange rate»: يمكن أن يؤثر سعر الصرف على الشركات المتعددة الجنسيات من خلال الآتي : - الزيادة في سعر الصرف يعني أن الشركات الأجنبية لن تكون قادرة على شراء الأصول والتكنولوجيا في البلد المضيف بثمان بخس وهذا يؤدي إلى زيادة في تكاليف الاستثمار الأجنبي المباشر. في الدولة المضيفة على العكس من ذلك، فإن الانخفاض في سعر الصرف، يؤدي إلى تحقيق أرباح عالية من العملات الأجنبية للمستثمرين الأجانب، ومن شأنه أن يزيد تدفق الاستثمارات الأجنبي المباشرة.

3.2. التضخم «Inflation»: يعتبر التضخم من العوائق التي تحول دون دخول الشركات والاستثمارات الأجنبية. حيث توجد علاقة عكسية بين زيادة التضخم وتدفقات الاستثمارات الأجنبية و بمعنى اخر توليد اجواء التضخم صعوبات في تكاليف الإنتاج و خسائر في الارباح⁽¹⁾ .

4.2. الانفتاح «Openness»: كلما زاد انفتاح الدول المضيفة من حيث المعاملات التجارية مع دول الجوار ودول العالم ، كلما زادت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر . فالسياسات الليبرالية تشجع الانفتاح التجاري والاستثمار الأجنبي في حين تعمل السياسات دول أخرى على إعاقة الاستثمار الأجنبي و إشاعة المخاوف منه.

5.2. الديون الخارجية «Foreign debt»: إن ارتفاع مستوى الديون الخارجية يعود إلى خلل في السياسات الاقتصادية الغير مشجعة للاستثمار الأجنبي.

(1) كمال، علاوى ، كاضم الفتلاوى ، مبادئ علم الاقتصاد ، دار صفاء للنشر ، عمان ، ط 1، سنة 2009، ص 274.

6.2. الضرائب : «Taxes» : ان توفير بيئة ضريبية مشجعة للاستثمار الأجنبي المباشر قد يكون عامل حاسم في جلب

رؤوس الاموال، بينما المستويات العالية من الضرائب فبال تأكيد تؤدي إلى طرد المستثمرين عاجلا ام اجلا.

7.2. تكاليف العمالة : «Labour costs» : من المتفق عليه ، ان الشركات المتعددة الجنسيات تبحث على اليد العاملة

الرخيصة و الماهرة في نفس الوقت لتحقيق فروق في تكاليف الإنتاج . و عليه فتوفرهما يعد عاملا اساسيا في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر.

8.2. توفر الموارد الطبيعية : «Natural resource availability» :هنالك علاقة ايجابية و طردية بين ارتفاع تدفقات

الاستثمار الأجنبي و توفر الموارد الطبيعية الرخيصة. و بالتأكيد إن استغلال توفر عامل اليد العاملة و الموارد الخام الرخيصة من شأنه دفع المستثمرين الأجانب إلى الاستثمار حتى في أجواء سياسية شديدة الصعوبة .

9.2. الفساد الاداري و انعدام الشفافية: «Corruption and lack of transparency» الفساد الاداري يضر بالنمو

الاقتصادي و يضر بمصالح المستثمر من خلال زيادة تكاليف المعاملات كما يقلل من حوافز الاستثمار ولاسيما الاستثمار الأجنبي المباشر، و غالبا ما تتميز الدول الأفريقية و منها الجزائر بارتفاع مستويات الفساد على الرغم مما تقدمه هذه البلدان من حوافز استثمارية كبيرة. أما الشفافية و التي تعني التعهد بتوفير المعلومات الصحيحة للعامة من الشعب بأعلى مستوى من الدقة وجعل القرارات المتصلة بالسياسة المتعلقة بالاجتماع معلومة من خلال النشر في الوقت المناسب ، فتكاد تكون منعدمة .

المطلب الثاني : دوافع الاستثمارات الأجنبية بالنسبة للمستثمر الأجنبي و الدولة المضيفة .

1. الدوافع من وراء الاستثمارات الأجنبية المباشرة :

تعدد الدوافع الكامنة وراء استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر من قبل مختلف الدول المتقدمة والنامية، كعامل

أساسي في خلق تفاعل اقتصادي بين القطاعات الإنتاجية والخدماتية داخل الدولة . بالإضافة إلى نقل التقنيات

الفصل الثاني :

الأسس النظرية للاستثمارات الأجنبية المباشرة

التكنولوجية في مجالات الإنتاج والتسويق مما يساعد في تحقيق التكامل الاقتصادي بما كما تسعى الدول من وراء جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى تمويل التنمية الاقتصادية و الإسهام في تحسين وضعية ميزان المدفوعات عن طريق زيادة فرص التصدير وتقليص الواردات وتدفق رؤوس الأموال الأجنبية، الإسهام في حل مشكلة البطالة، تدريب العاملين و نقل التكنولوجيا الحديثة⁽¹⁾.

الجدول رقم (2-9) دوافع الاستثمار الأجنبي المباشر.

| دوافع المستثمر | دوافع البلد المضيف |
|-----------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| البحث عن أسواق جديدة وتعظيم الأرباح. | توظيف عوامل الإنتاج المحلية مع محاولة حل مشكلة البطالة والحصول على تكنولوجيا جديدة. |
| الاستفادة من الإعفاءات الضريبية والمزايا الممنوحة كالضرائب والرسوم. | احلال الإنتاج محل الواردات مع الاهتمام بالتصدير في إطار الشركات الأجنبية القائمة. |
| استغلال الفرص الاستثمارية المتاحة. | التوسع في مجال الخدمات (السياحة، البنوك، التأمين) مع إنشاء صناعات جديدة. |
| التخلص من التكنولوجيا المقادمة ومن المخزون السلعي قد يعاني من الركود. | التوسع في مجال الخدمات (السياحة، البنوك، التأمين) مع إنشاء صناعات جديدة. |
| التخلي عن البطالة المقنعة في البلد الأصلي. | تنمية التجارة الخارجية وتحسين المركز التنافسي للبلد مع تحقيق التقدم الاقتصادي. |

المصدر : فريد النجار، نفس المرجع ، ص246.

المطلب الثالث : الأساليب الاستراتيجية في جذب الاستثمار الأجنبي.

هنالك اختلافات في اساليب الجذب تعتمد على الابتكار والمهارات العلمية، الفنية و الفردية احيانا في اساليب استقطاب الاستثمارات الأجنبية والتي تتلائم مع قدرات كل دولة . و بالتأكيد فان اتباع نفس الاساليب والطرق لا يؤدي بالضرورة إلى نفس النتائج، وسوف نتطرق إلى بعض من هذه الاساليب التي تتبعها الدولة وهي كالآتي.

⁽¹⁾ فريد النجار، النموذج العام للاستثمار الدولي في مجموعة ندوي حول التنسيق الضريبي لتنمية الاستثمارات العربية، القاهرة، مصر، 1995، ص246.

1. إتباع سياسة أفقية تشجع الابتكار و تطوير البحث العلمي داخل البلد : إن إنشاء هيئات حكومية

تشجع البحث العلمي مع التركيز على نقاط القوة و الضعف في النظام الوطني للابتكار والاستثمار في الثلاثي « العلم، الابتكار والتكنولوجيا » و الذي يعطي ثماره في اية دولة استثمرت فيه في العالم. ومن جهة أخرى تشجيع المستثمرين على إعطاء صور إجابيه على الدول المستضيفة على أنها موقع يشجع الابتكار و المبتكرين الأجانب و المحليين و تقدم لهم كل التسهيلات.

2. الثقة في سيادة القانون وحماية الاستثمار الأجنبي : تتزايد أهمية تفعيل النظم القانونية في جذب واستقرار

رؤوس الأموال الأجنبية مع تنافس الحكومات في دول عديدة لاسيما الدول ذات الاقتصاديات المتحولة من التخطيط المركزي إلى نظام اقتصاد السوق في كيفية جذب الاستثمارات الأجنبية لأثرها الكبير ودورها في تحقيق النمو الاقتصادي المنشود. ونشير في هذا الصدد إلى أن النظم القانونية القائمة في تلك الدول هي عامل رئيس من عوامل النجاح في تحقيق الهدف الاقتصادي.

وكما هو معلوم ،فان سيادة القانون هو احدى مبادئ الحكم ،يكون فيه جميع الأشخاص والمؤسسات والكيانات والقطاعان العام والخاص، بما في ذلك الدولة ذاتها، مسؤولين أمام قوانين صادرة علنا، وتطبق على الجميع بالتساوي ويحكم في إطارها إلى قضاء مستقل، وتتفق مع القواعد والمعايير الدولية لحقوق الإنسان⁽¹⁾.

3. نوعية الاقتصاد الكلي: الاقتصاد الكلي هو أحد فروع الاقتصاد الرئيسية الذي يتعامل مع اقتصاد الدولة ككل

فهو يركز على القضايا الكلية كالتضخم، البطالة، النمو، التجارة الخارجية والإنتاج المحلي الإجمالي وبالتالي فمن الضروري اتخاذ إجراءات عملية لتصحيح التوازنات الكلية و بناء اقتصاد كلي نوعي و فعال مع الغاء العوائق الاقتصادية و التجارية من خلال تطبيق السياسات والإجراءات الموضوعة مع الحرص على عملية الإفصاح والشفافية التي تعد عامل أساسي لجذب الاستثمارات ليست الأجنبية فقط وإنما المحلية أيضاً لزيادة ثقة المتعاملين.

⁽¹⁾United Nation , The rule of law and transitional justice in conflict and post-conflict societies, 2004.

4. **الاستقرار السياسي** : تحتاج الكثير من الدول الصاعدة والنامية إلى إرادة سياسية صادقة لتهيئة الأجواء الملائمة لجذب وتشجيع الاستثمار المحلي والأجنبي ، والتي تتمثل بالدرجة الأساس بالعامل السياسي والأمني مع ضرورة تعميق ثقافة الاستثمار وأهمية ذلك بالنسبة للمجتمع وتطوير اقتصاد البلد. إن الاستقرار السياسي شرط أساسي لا يمكن الاستغناء عنه . فالمستثمرون يثقون في الحكومة الحاسمة و في قراراتها التي تتمتع بالشرعية وكل ما يرتبط بهذه الحكومة من استقرار سياسي و اجتماعي .

5. **البنية التحتية لبيئة الأعمال** : أكدت دراسة « Shaomin Li، Dongsheng،Zhou »⁽¹⁾ وجود علاقة موجبة بين الاستثمارات الأجنبية و الزيادة في تدفقات الاستثمارات و عليه فتوفير خدمات بنية تحتية متكاملة تشمل الطرق الموانئ، السكك الحديدية، مشروعات الكهرباء والمياه، الصرف الصحي، والغاز. وتوفير هذه التجهيزات يعد أمراً ضرورياً لإيجاد بيئة استثمارية محفزة .

⁽¹⁾Zhou, Dongsheng, Shaomin Li, and David K. Tse. "The impact of FDI on the productivity of domestic firms: the case of China." International Business Review 11, no. 4 , 465-484, 2002, pp 9-12.

الخلاصة :

انطلاقاً مما تم عرضه في هذا الفصل، فإننا استخلصنا ان الاستثمارات الأجنبية المباشرة دعامة رئيسية لتكريس الانفتاح خاصة في ظل عولمة مالية لا مجال فيها للحدود وللدول المحلية، بل أصبح من الضروري الاندماج و التأقلم مع كل التحدّيات الاقتصادية والسياسية، وذلك عبر اتخاذ التدابير المشجعة على الاستثمار الأجنبي المباشر و العمل على تحسين أداء اجتذابه. فكل النظريات التي جاء بعد 1960 أو بالأحرى بعد نظرية 'هايمر' أوضحت حقيقة الدور الكبير للاستثمارات الأجنبية المباشرة في زيادة الناتج المحلي الإجمالي في كل من الدول المضيفة و الدول الأم. حيث ارتفع عدد الشركات المتعددة الجنسيات بصورة ملفتة للانتباه، و التي تسيطر على التجارة الدولية خاصة مع تحسن بيئة الاعمال وحرية حركة رؤوس الأموال و تدفق للاستثمارات الأجنبية المباشرة بين حدود الدول مما يشجع تكامل الأسواق الدولية و زيادة المنافسة فيما بينها، وتظهر أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر كحل أساسي لتحقيق العديد من المزايا لاقتصاديات الدول المضيفة. و بطبيعة الحال، لا تخلو هذه التدفقات من المخاطر بكل انواعها .

ولقد برهنت النظريات الحديثة أن الاستثمارات الأجنبية و خاصة بعد الحرب العالمية الثانية استطاع خلق تنمية حقيقية وخلق مزايا تنافسية وتكنولوجيا في الدول النامية و في نفس الوقت ساهم في توسع شبكة الكثير من الشركات ذات الميزات المالية والمبدعة على خلق فروع لها تحقق لها التفوق والميزات الاحتكارية في الأسواق الخارجية.

كما بات من الضروري على الدول النامية بذل الجهود بهدف تذليل الصعوبات و تطوير المنظمة التشريعية والإدارية لجلب أكبر حجم من التدفقات من رؤوس الأموال وخلق الشراكة التي تخدم كل الأطراف . فالاستثمار المحلي والاستثمار الأجنبي من شأنه زيادة إيرادات الدولة وحل مشاكل البطالة و التنمية المستدامة.

ورغم الجو العالمي المشحون بالازمات المالية و السياسية التي يعرفها القرن الواحد و العشرون ، فقد تطورت الاستثمارات الأجنبية المباشرة في العالم وبشتى صورها وأشكالها حيث بدأت الدول الصناعية ، النامية وبالأخص الدول الصاعدة مثل الصين والهند بالبحث عن أسواق في الخارج تستثمر فيها رؤوس أموالها وهي تأخذ شكل تجارى تتمثل في الإستيراد والتصدير أو تأسيس فروع للمؤسسات الوطنية أو إقتناء الأسهم والسندات والشركات الأجنبية أو تأسيس شركات متعددة الجنسيات .

الفصل الثالث

تحليل البيئة المؤسسية للاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر

تمهيد :

عرف الاقتصاد الوطني تحولات كبيرة منذ الاستقلال حيث همش القطاع الخاص و لم تولى السلطات اهمية كبيرة للاستثمارات الأجنبية المباشرة حيث كان القطاع العمومي هو القطاع المسيطر على النشاط الاقتصادي وبالتالي لم تتمكن الاستثمارات الأجنبية المباشرة من أخذ المنحى التصاعدي لها. لكن الظروف الاقتصادية دفعت بالسلطات الجزائرية بانتهاج اقتصاد السوق و مع هذا التحول الاقتصادي جاءت بوادر الانفتاح الاقتصادي خاصة مع صدور قانون النقد و القرض 10 /90 و تغيرت النظرة الى الاستثمار ككل .

و في نفس السياق، نشير إلى المحاولات العديدة من طرف السلطات الجزائرية و الرامية إلى استقطاب المزيد من راس المال الأجنبي منذ مطلع التسعينات لم تتوقف. حيث اتخذت العديد من التدابير والاجراءات بهدف خلق نوع من المرونة و التوازن بين المتغيرات المالية و النقدية و اصدار سلسلة من القوانين المنظمة و التركيز على تحديث النظام التشريعي للاستثمارات الأجنبية المباشرة في ظل تحرير النشاط الاقتصادي و تأهيل المؤسسات الوطنية و ذلك بغرض إحداث تحول جذري في الاقتصاد الوطني.

و في هذا الفصل سنتطرق في المبحث الأول إلى أهم الاتجاهات القطاعية و الجغرافية للاستثمارات الأجنبية المباشرة مع تحليل وضع الاقتصاد الجزائري الكلي خلال الفترة المدروسة. و في المبحث الثاني نتعرض إلى وضع الجزائر ضمن مؤشرات الخطر و المؤشرات الاقتصادية مع تحليل تصنيف الجزائر ضمن مؤشرات الخطر الصادرة عن أهم وكالات التنقيط و التصنيف الاقليمية و الدولية.

و نختتم في المبحث الثالث بتحليل دور السياسات العمومية و أهم الاستراتيجيات المستخدمة في تحسين بيئة الاستثمار في الجزائر.

المبحث الاول : الاتجاه القطاعي و الجغرافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر بين 1990-2012.

المطلب الاول : التوجهات القطاعية للاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر خلال الفترة بين 1980-2011 :

شهدت الجزائر تحسن معتبرا في تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة، و رغم الجهود المبذولة لتحسين عوامل الجذب إلا أنها تبقى غير كافية في الوقت الراهن⁽¹⁾. فالإحصائيات المقدمة من طرف الهيئات الدولية تثبت أن اتجاه معظم التدفقات من الاستثمارات الأجنبية المباشرة نحو الدول المتقدمة. كما تشير الى الاهتمام المتزايد لهذه الدول للاستثمار مع بعضها البعض. و ذلك يرجع لتوفر الدول المتقدمة على أسواق واسعة و درجة كبيرة من المرونة في قطاع البنوك، الاستقرار السياسي، التنافسية الاقتصادية و التطور التكنولوجي الذي يسمح بالوصول إلى المعلومات بكل شفافية في وقت قياسي مقارنة مع الكثير من الدول النامية.

1. حجم تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الجزائر :

تشير إحصائيات مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة و التنمية " الانكناد " أن حجم الاستثمارات الأجنبية الواردة إلى الجزائر خلال الفترة من 1984 حتى 1989 لم تتعدى عتبة الخمسة مليون دولار أمريكي و ذلك بسبب انهيار أسعار النفط في منتصف الثمانينات واعتماد الجزائر المفرط بنسبة 98% على مداخل البترول في تغطية نفقاتها. وقد أدت تلك الممارسات إلى لجوء السلطات العمومية إلى المؤسسات الدولية بهدف تطبيق الإملاءات و الوصفات تحت مسمى الإصلاحات الاقتصادية.

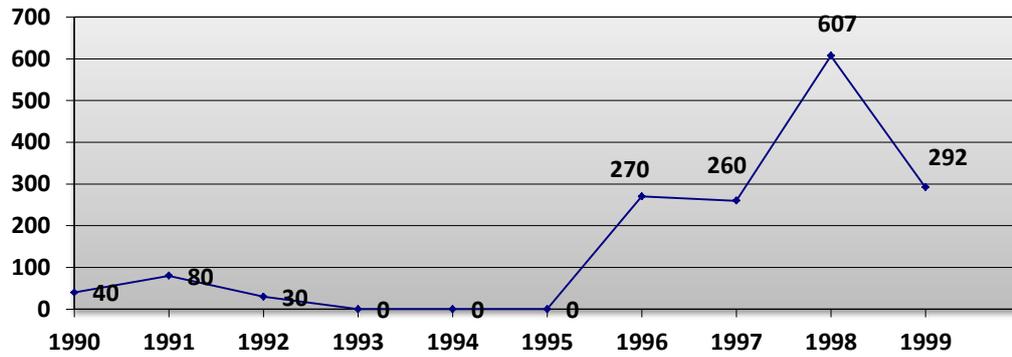
1.1. الفترة بين 1990-1999 : و بخصوص الفترة المدروسة، فقد ظلت تدفقات الاستثمارات الأجنبية نحو

الجزائر منخفضة و بالأخص خلال سنوات 1993،1994،1995 والسبب يعود إلى تخوف المستثمرين الأجانب وهروبهم بسبب عدم الاستقرار الأمني و السياسي خلال فترة العشرية السوداء مما انعكس سلبا على جاذبية الاستثمارات الأجنبية وأداء الاقتصاد الجزائري ككل. ولم تتجاوز الاستثمارات الأجنبية الثلاثة مائة مليون دولار أمريكي سنويا في الفترة الممتدة

(1) اكرام، مياسي، الاندماج في الاقتصاد العالمي و انعكاساته على القطاع الخاص في الجزائر، دار هومة للطباعة، الجزائر، ط1، سنة 2011، ص 252.

من 1996 حتى 1997 و شهدت الاستثمارات الأجنبية تحسنا طفيفا بقيمة 607 لعام 1998 و 229 مليون دولار أمريكي في سنة 1999⁽¹⁾.

الشكل رقم (3-1) تطور الاستثمارات الأجنبية الوافدة إلى الجزائر خلال الفترة 1990-1999 . الوحدة (مليار دولار أمريكي)



Source :Unctad,Op,cit.

2.1. الفترة بين 2000-2009 : إن عودة ارتفاع أسعار المحروقات ابتداء من الثلاثي الأخير لعام 1999 من

جهة، و تحسن الأوضاع السياسية ساهم بقدر كبير في عودة المستثمرين الأجانب. ومع تطبيق برنامج الانعاش الاقتصادي خلال الفترة الممتدة بين 2001-2004 و البرنامج التكميلي خلال الفترة الممتدة بين 2005 - 2009 حيث ارتفعت الاستثمارات الأجنبية الواردة حوالي 1108 مليون دولار أمريكي في سنة 2001 و تضاعفت إلى 2746 مليون دولار أمريكي في سنة 2009.

3.1. الفترة بين 2010-2012 : رغم تحسن مناخ الاستثمار من الناحية السياسية و الوضع المالي المريح للجزائر خلال

هذه الفترة الا أن تدفقات رؤوس الأموال نحو الجزائر بقيت مستقرة مقارنة مع دول نامية أخرى ولكن دون مستوى التطلعات . فلم تتعدى قيمتها 2264 مليون دولار أمريكي في سنة 2010 و 2571 مليون دولار أمريكي لسنة 2011

⁽¹⁾world investment raport 1996 : investment Trade and international

Policy arrangement, p227 from : www.unctad.org,18/05/2013.

ولقد انخفضت تدفقات الاستثمارات الأجنبية نحو الجزائر لسنة 2012 إلى 1484 مليار دولار أمريكي مما يمثل انخفاضا ب 42%. و بالتالي جاءت الجزائر في المرتبة 13 بين 21 دولة عربية ، و في المرتبة 17 من بين 54 دولة إفريقية.

وعموما لم تحقق الجزائر الطفرة النوعية في مجال التنمية و لم تستفد من المتغيرات العالمية لخلق فضاء و بيئة استثمارية مميزة أكثر جاذبية - بل لازلت السلطات العمومية تطبق سياسة التهرب و التخوف من سلبيات الاستثمارات الأجنبية المباشرة - فالجزائر تملك المؤهلات و العناصر التنافسية لجذب الاستثمارات ولكنها بحاجة إلى تصحيح الاختلالات خاصة في الإطار التشريعي، والتنظيمي والإداري ، وكذلك قانون الاستثمار، مع ضرورة محاربة الفساد وبناء دولة القانون.

الجدول رقم (3-1) : تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر للجزائر خلال الفترة (2000 - 2012).

الوحدة : مليون دولار أمريكي .

| السنوات | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|---------------------|------|------|------|------|------|------|------|
| الاستثمارات الواردة | 280 | 1108 | 1065 | 634 | 882 | 1081 | 1795 |
| السنوات | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
| الاستثمارات الواردة | 1662 | 2594 | 2746 | 2264 | 2571 | 1484 | |

المصدر : قاعدة بيانات مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية(الانكتاد).

لقد قامت السلطات العمومية الجزائرية بتحسين بيئة الأعمال لتكون أكثر جاذبية من خلال تهيئة المؤسسات الوطنية وإصلاح النظام المالي و الجهاز المصرفي . و لقد ظهر ذلك جليا في برامج الدعم النمو الاقتصادي المتتالية وبالأخص البرنامج الخماسي الممتد بين 2010-2014 الذي يهدف إلى تلميع صورة الجزائر داخليا وخارجيا و إزالة سلبيات العشرية السوداء في وقت قياسي .

كما حققت الجزائر مستوى نمو اقتصادي تراوح بين 2.5% في سنة 2011 و 3.3% في سنة 2012 و ذلك حسب تقارير البنك العالمي. وبالرغم من ذلك ، مازالت الجزائر محاطة بالكثير من المخاطر الطاردة للاستثمارات الأجنبية رغم الأموال الضخمة التي تم ضخها بهدف إقلاع اقتصادي وطني. و في نفس السياق نشير أن أغلب المؤسسات والمنظمات الدولية و الاقليمية تذييل رتبة الجزائر في مؤشراتها و تقاريرها السنوية.

الجدول رقم (3-2) معدل نمو الناتج الإجمالي المحلي في الجزائر بين 1990 - 2012 . الوحدة : سنويا%

| | | | | | | | | |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 1998 | 1997 | 1996 | 1995 | 1994 | 1993 | 1992 | 1991 | 1990 |
| 5.1 | 1.1 | 4.1 | 3.8 | -0.9 | -2.1 | 1.8 | -1.2 | 0.8 |
| 2007 | 2006 | 2005 | 2004 | 2003 | 2002 | 2001 | 2000 | 1999 |
| 3.0 | 2.0 | 5.1 | 5.2 | 6.9 | 4.7 | 2.6 | 2.2 | 3.2 |
| | | | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 | 2008 |
| | | | 3.3 | 2.5 | 2.5 | 3.3 | 2.4 | 2.4 |

Source :The worldbank

2. توزيع الاستثمارات الأجنبية المباشرة حسب القطاعات الاقتصادية في الجزائر : إن الجزائر في مفترق طريقين ومخيرة بين الاقتراض بعد استنزاف مداخيل المحروقات من صندوق ضبط الموارد* أو جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة لمواجهة النفقات العمومية المتزايدة و تسوية العجز السنوي في الميزانية العامة للدولة ومن جانب آخر تحقيق التنمية الشاملة .

فمن غير المعقول الاهتمام و التركيز على قطاع واحد واقصاء القطاعات الاستراتيجية الاخرى. فمن خلال الاحصائيات المقدمة من طرف الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمارات«ANDI» والمنظمة العالمية للطاقة «IEA» نستنتج ان تطور قطاع المحروقات كان على حساب القطاعات الاخرى، حيث اصبح يشكل ما يسمى "بالعلة الهولندي" أو بعبارة أخرى " لعنة البترول" (*).

* انشا صندوق ضبط الموارد بموجب المادة 10 من قانون الميزانية التكميلي لسنة 2000 بهدف ادخار جزء من ارادات النفطية الناجمة عن مستوى اعلى لأسعار المحروقات مقارنة بالمتوقعة ضمن قانون المالية.

(*) تعبير استخدم في 1977م لتوصيف حالة الاقتصاد الهولندي بعد اكتشاف غاز بحر الشمال في 1959م . و هو مفهوم يوضح العلاقة بين الزيادة في استغلال الموارد والثروات الطبيعية والانخفاض في مجال "التصنيع".

فالجزائر من جهة تحقق عوائد من الصادرات البترولية و في نفس الوقت تسجل حالة من التشوه الهيكلي في الاقتصاد. فبالرغم من الزيادة الملحوظة في الدخل الوطني (عائدات البترول) و التدفق الهائل من العملات الأجنبية بمليارات الدولارات ، لكنها تحطم القطاعات الاقتصادية الأخرى وقدرتها التنافسية في مجالات الزراعة ، الصناعة والخدمات. فالتكيز على عوائد المحروقات منذ تأميم البترول في سنة 1971 جعل الحكومة تقدم كل التحفيزات لجذب المستثمرين الأجانب و تسهيل دخول الشركات الأجنبية الكبرى في مجال المحروقات و عدم فتح باب الاستثمارات في مجالات حيوية أخرى، و هذا في حد ذاته نوع من الخطر فالحكمة ان لا نضع كل البيض في سلة واحدة. فالاستثمارات الأجنبية في الدول المتقدمة لا تقوم على قطاع واحد .

1.2. الاستثمارات الأجنبية المباشرة القطاعية -خارج- قطاع المحروقات : حسب التقرير السنوي المقدمة من طرف المركز الوطني للإعلام الألي و الاحصائيات التابع للجمارك لعام 2012، فان مبيعات المحروقات تمثل حوالى **97.04%** من صادرات الجزائر، في حين بلغت الصادرات خارج قطاع المحروقات 2.15 مليار دولار أمريكي لعام 2011، أي بزيادة تقدر بـ 41% مقارنة بسنة 2010. و ارتفعت نحو 2.18 مليار دولار أمريكي لسنة 2012 وبالتالي نستنتج أن صادرات الجزائر خارج قطاع المحروقات لا تتعدى 2.96% ⁽¹⁾ و هذه النسبة الضعيفة جدا خير دليل على التهميش لكافة القطاعات الاقتصادية الاخرى من زراعة وصناعة وخدمات.

فليس من المعقول أن تجلب قطاعات اقتصادية تتميز بضعف الكفاءة حجم كبير من رؤوس الأموال الأجنبية في ظل اقتصاد جزائري لا تتوفر فيه حماية من المخاطر القطرية المختلفة منها مخاطر حجم السوق ، عدم توفر اليد العاملة الماهرة و عدم حماية حقوق الملكية الفكرية إلى جانب مخاطر بيئة الاعمال . وحسب بيانات الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار فإن أغلب المشاريع الاستثمار المصروح بها تتعلق أساسا بالصناعات والبناء و الأشغال العمومية و الري والسياحة.

⁽¹⁾ وزارة المالية، المديرية العامة للجمارك، التقرير السنوي 2012، ص 10. الاطلاع يوم 24-5-2013. <http://www.douane.gov.dz>

1.1.2. القطاع الزراعي : إن تدني الصادرات الزراعية مؤشر خطير يؤكد على تجاهل الدولة للإنتاج الزراعي بشقيه النباتي والحيواني، فالاعتماد على البترول يشكل مخاطر عالية في حال حدوث تقلبات في الأسعار العالمية للنفط والتي قد تميل للانخفاض في أي وقت. وحسب الاحصائيات المقدمة من قبل الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار فان عدد المشاريع الزراعية المصرحة بها أجنبية، لم تتعد الستة (06) مشاريع خلال الفترة الممتدة بين 2002 - 2012 و هذا ما يمثل نسبة 1.42% من مجموع المشاريع المصرح بها مع العلم ان كل هذه المشاريع تنصب في اطار التعاون التقني⁽¹⁾. و بالتالي من الضروري التفكير بجدية في توجيه عائدات المحروقات لتنشيط و جذب الاستثمارات الأجنبية في قطاع الزراعة و فتحه امام الاستثمار الأجنبي و حل مشكلة العقار الفلاحي.

الجدول رقم (3-3) تقسيم المشاريع الاستثمارية المصرحة أجنبية حسب قطاع النشاط

الوحدة: مليون دينار جزائري

| المبلغ | النسبة المئوية | عدد المشاريع | قطاعات النشاط |
|---------|----------------|--------------|------------------------------|
| 2391 | %1.42 | 6 | الزراعة |
| 41083 | %15.13 | 64 | البناء الاشغال العامة و الري |
| 978702 | %56.50 | 239 | الصناعة |
| 13573 | %1.42 | 6 | الصحة |
| 9531 | %3.78 | 16 | النقل |
| 481304 | %2.36 | 10 | السياحة |
| 504522 | %19.15 | 81 | الخدمات |
| 98441 | %0.24 | 1 | الاتصالات السلكية اللاسلكية |
| 2120549 | %100 | 423 | المجموع |

المصدر : وكالة الوطنية لتطوير الاستثمار . <http://www.andi.dz/index.php/ar/secteurs>.

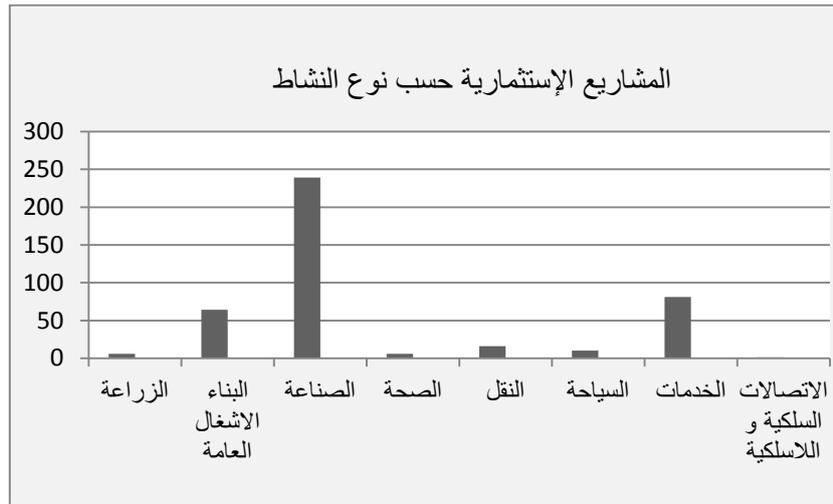
2.1.2. القطاع الصناعي و الخدماتي: ان الاستفادة من راس المال الأجنبي و تسخيريه في خدمة القطاع الصناعي في

الجزائر من بين الاولويات حيث يلاحظ أن قطاع الصناعة هو من أكثر القطاعات الاقتصادية جاذبية بالنسبة

⁽¹⁾ وكالة الوطنية لتطوير الاستثمار ، 2013/05/24 . <http://www.andi.dz/index.php/ar/secteurs>

للمستثمرين الأجانب حيث يشكل 239 من إجمالي المشاريع المعتمدة خلال الفترة الممتدة بين سنة 2002 و 2010 وبكلفة إجمالية تقدر بـ 978702 مليون دينار جزائري و من أهم المشاريع في هذا القطاع مشروع شركة "رونو" « Renault » الفرنسية و المقدر ب حوالي مليار اورو و بنسبة 49 بالمائة للجانب الفرنسي و 51 للجانب الجزائري وتبقى القاعدة '51/49' تبقى محل جدل. و تحتل قطاعات الخدمات المرتبة الثانية بعد قطاع الصناعة من حيث درجة الأهمية إذ حصلت على 81 مشروع وبنسبة تقدر بحوالي 19.15% من إجمالي المشاريع المعتمدة والمصرح بها اجنبية وبتكلفة تعادل 504522 مليون دينار جزائري .

الشكل رقم (3-2) تطور النشاط الصناعي والخدمات في الجزائر الفترة 2002-2011.
الوحدة: مليون دينار جزائري



المصدر : وكالة الوطنية لتطوير الاستثمار . <http://www.andi.dz/index.php/ar/secteurs>.

3.1.2. قطاع البناء و الاشغال العامة و الري : إن مساهمة قطاع البناء و الاشغال العمومية سجل حوالي 64 مشروعا بين سنتي 2002 و 2012 و قد ساهم مخطط الانعاش الاقتصادي (2010-2014) المقدر بـ 286 مليار دولار في زيادة عدد توافد الدول الأوروبية على الجزائر بهدف الفوز بالصفقات المختلفة التي خصصتها الجزائر، و المقدر بـ 200 مليار دولار خاصة في قطاع السكن لبناء حوالي مليوني سكن مع إقحام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية معها حتى تكون الفائدة مشتركة سواء تعلق الأمر بمضاعفة عدد مناصب العمل أو كسب الخبرة ومنه القفز إلى ما أسماه

"استثمار خالق للثروة بالمعنى الحقيقي". ومن خلال الجدول رقم (3-3) يمكن استنتاج أن هناك تنوع في الاستثمارات الأجنبية لكنها ضعيفة في مجال السياحة والصحة و النقل حيث لا تتعدى 8% من مجموع المشاريع المصرح بها اجنبية.

4.1.2. الاستثمارات الأجنبية المباشرة حسب القطاع القانوني، القطاع العام و الخاص:

لقد شغل القطاع الخاص حصة ضعيفة خلال فترة السبعينات و الثمانينات ضمن السياسة الانتقائية في مجال الاستثمارات الأجنبية المباشرة التي طبقتها الجزائر إلى جانب عدم توفر جو المنافسة و القوانين المشجعة و توجه أغلبهم الى النشاطات التجارية .

لكن مع صدور القانون 10/90 و صدور مبدأ حرية الاستثمار و الشراكة . بدأ القطاع الخاص يساهم بدرجة كبيرة في جلب الاستثمارات الأجنبية المباشرة بكل الاشكال حيث وصلت إلى نسبته إلى 98.81% وهذه النسبة تبين مدى التحول في هيكل القطاع الاقتصادي منذ تطبيق سياسة اقتصاد السوق . كما يلاحظ تفهقر مشاركة القطاع العام حيث أصبح لا يمثل سوى 1.07% من عدد المشاريع المستقطبة.

و يبدو أن الجزائر تركز في سياساتها على جلب استثمارات أجنبية مباشرة تندمج في الاقتصاد الوطني الخاص وتعمل على استحداث مناصب عمل و تضمن تحول التكنولوجيا على المدى المتوسط و الطويل. لكننا نسجل " أن أكبر حالات الفساد ونزيف الأموال الذي عرفته الجزائر منذ استقلالها سجلت خلال الفترة ما بين 1980 و 1985، ثم الفترة 2000 إلى 2009 وهي الفترة التي أعلنت فيها السلطات الجزائرية عن برامج ضخمة للاستثمارات العمومية بقيمة 286 مليار دولار"⁽¹⁾. في ظل عدم توفر أجهزة رقابية و عدم القدرة على مواجهة الانحرافات في تسيير الأموال العمومية.

⁽¹⁾ محمد مسعى، سياسة الانعاش الاقتصادي في الجزائر و أثرها على النمو، مجلة الباحث، العدد 10، جامعة ورقلة، 2012، ص 147.

الجدول رقم (3-4) تطور الاستثمار الأجنبي حسب القطاع القانوني . الفترة بين 2002-2011

المبلغ : مليون دينار جزائري

| القطاع القانوني | عدد المشاريع | النسبة | المبلغ | النسبة | عدد الوظائف |
|-----------------|--------------|-------------|----------------|-------------|---------------|
| القطاع الخاص | 47028 | %98.81 | 4417854 | %63.72 | 656817 |
| القطاع العمومي | 509 | %1.07 | 1837366 | %26.50 | 80934 |
| مختلط عام و خاص | 56 | %0.12 | 678392 | %9.78 | 17419 |
| المجموع | 47593 | 100% | 6933611 | %100 | 755170 |

المصدر : وكالة الوطنية لتطوير الاستثمار . <http://www.andi.dz/index.php/ar/secteurs>

3.2. الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة للجزائر حسب الدول المصدرة له : تستحوذ الشركات

الأجنبية الأوروبية على الصدارة في الجزائر من حيث عدد المشاريع الاستثمارية ، حيث تفوق حصتها 228 مشروع بقيمة 364501 مليون دينار جزائري خلال الفترة الممتدة بين سنة 2002 و 2011. و تتركز أغلب هذه المشاريع في

قطاع المحروقات ، القطاع الصناعي و الخدمات المصرفية.

و في هذا السياق نسجل الحضور لبعض الدول العربية بـ 135 مشروع ثم تليها بعض الدول الآسيوية مثل

الصين بـ 27 مشروعا. و يتضح من الجدول رقم (3-5) أن الاستثمارات البينية العربية تشكل متواضعة رغم

الامكانيات الضخمة المتوفرة لدى هذه الدول و بالأخص دول الخليج و دول المحاذية للجزائر. حيث تلجأ أغلبية

هذه الدول إلى الاستثمار خارج منطقة الدول العربية بسبب المخاطر التي تعيشها المنطقة. و من هنا يظهر دور الدول

العربية في تكامل اقتصادي عربي-عربي و توجيه الاستثمارات الأجنبية الى الدول المجاورة.

الجدول رقم (3-5) الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة للجزائر حسب الدول المصدرة له.

الوحدة: مليون دج

| الاقاليم | عدد المشاريع | المبلغ | عدد الوظائف |
|-----------------|--------------|---------|-------------|
| أروبا | 228 | 364501 | 38089 |
| آسيا | 27 | 493406 | 3790 |
| الامريكيتين | 9 | 59504 | 3433 |
| الدول العربية | 153 | 1181166 | 44129 |
| إفريقيا | 1 | 5410 | 525 |
| أستراليا | 1 | 2974 | 264 |
| متعددة الجنسيات | 4 | 14487 | 983 |
| المجموع | 423 | 2120549 | 91113 |

المصدر: الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار. www.andi.dz

إلى جانب هذا، فإن أكبر حالات الفساد وتبذير للمال العام الذي عرفته الجزائر منذ استقلالها سجل خلال الفترة الممتدة بين 1980 و1985، و الفترة بين 2000 إلى 2009 وهي الفترات التي أعلنت فيها الحكومة الجزائرية على برامج ضخمة للاستثمارات العمومية بقيمة 286 مليار دولار .

وفي الأعوام الأخيرة، ظهرت إلى السطح عدة قضايا لانحرافات مرتبطة بتمويل مشروعات مشبوهة في قطاع الطرقات وفي قطاع الطاقة وغيرها من المشاريع. و في نفس السياق نشير أن سياسة الجزائر في توسيع شركائها الأجانب أصبح هدف و خط استراتيجي تتبناه لخلق تنافسية من جهة و تحقيق نوع من الحصانة ضد هيمنة بعض الشركات الأجنبية على الاستثمارات الأجنبية و بالتالي على السوق الوطني. إن الاستثمارات الأجنبية المتعددة الأقطاب يقلل من المخاطر و يسمح للجزائر من الاستفادة من التنوع .

3. الاستثمارات الأجنبية المباشرة في قطاع المحروقات :يبقى قطاع النفط و الصناعات النفطية من بين القطاعات

الأكثر استقطابا لرؤوس الأموال الأجنبية حيث كرست الجزائر استراتيجية انتقائية في مجال الاستثمارات المباشرة الأجنبية. كما لا يمكن ن في أن هيمنة الشركات الأجنبية على قطاع المحروقات يعتبر اختيارا استراتيجيا .

من خلال الجدول رقم (3-6) يلاحظ أن معظم الصادرات الجزائرية تتشكل من النفط و الغاز ، وتراوح نسبتها بين 94 ٪ و 98 ٪⁽¹⁾ خلال الفترة المدروسة بين سنة 1990 وسنة 2012 مما يدل و بوضوح أن الاقتصاد الجزائري اقتصاد ريعي و بحاجة الى استكشاف مجالات استثمارية جديدة بهدف تنويع بنية الاقتصاد الوطني الذي يعتمد كليا على مداخيل المحروقات و الفروقات في أسعار المحروقات و التي تشكل أحيانا حالة من التهديد المستمر للاقتصاد الوطني. و من خلال الجدول رقم (3-6) نشير الى تطور نشاط الشركات الأجنبية من حيث ارتفاع حجم الإنتاج من 18 مليون طن لسنة 2000 إلى 59.1 مليون طن لسنة 2010 .

إن الصناعة النفطية و إنتاج البترول يتطلب توفر رؤوس أموال ضخمة و تكنولوجيا عاليا تتميز بها الشركات المتعددة الجنسيات فقط و بالتالي ففتح هذا القطاع أمام الشركات الأجنبية خيار سياسي لزيادة الإنتاج و الزيادة من اكتشافات الحقول النفطية في الجزائر. و لا يخلو هذا القطاع من المخاطر القطرية بكل أنواعها و لذلك تمنح الجزائر الكثير من الحوافز الضريبية و التعاقدية إلى جانب مزايا للاستثمارات في مجال الطاقة و التي من شأنها رفع حجم الإنتاج مستقبلا.

جدول رقم (3-6) تطور إنتاج المحروقات بين 1990 - 2010 . الوحدة مليون طن برميل

| السنوات | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|
| سوناطراك | 184 | 177 | 174 | 170 | 168 | 167 | 164 | 161 | 160 | 154 | 154.9 |
| شركات أجنبية | 18 | 25 | 32 | 42 | 55 | 65 | 66 | 72 | 72 | 66 | 59.1 |
| الإنتاج الكلي | 202 | 202 | 206 | 212 | 223 | 232 | 230 | 233 | 232 | 220 | 214 |

Source :SONATRACH reports ,2000 to 2010 .From :<http://www.mem-algeria.org>

⁽¹⁾Knight, Richard. "Expanding petroleum production in Africa ". *Review of African Political Economy*, 2003, p335.

الجدول رقم (3-7) تطور هيكل الصادرات الجزائرية النفطية بين 1990-2012 الوحدة / مليار دولار أمريكي

| السنوات | الصادرات النفطية | | الصادرات الغير نفطية | | إجمالي الصادرات | |
|---------|------------------|--------|----------------------|--------|-----------------|--------|
| | النسبة | القيمة | النسبة | القيمة | النسبة | القيمة |
| 1990 | 95.88% | 12.35 | 4.12% | 0.53 | 100% | 12.88 |
| 1994 | 95.76% | 8.6 | 4.24% | 0.34 | 100% | 08.98 |
| 1998 | 96.25% | 9.77 | 3.75% | 0.38 | 100% | 10.15 |
| 1999 | 96.67% | 11.91 | 3.33% | 0.41 | 100% | 12.32 |
| 2000 | 97.27% | 21.06 | 2.73% | 0.59 | 100% | 21.65 |
| 2001 | 97.06% | 18.53 | 2.94% | 0.56 | 100% | 19.09 |
| 2002 | 96.79% | 18.11 | 3.21% | 0.60 | 100% | 18.71 |
| 2003 | 98.04% | 23.99 | 1.96% | 0.47 | 100% | 24.46 |
| 2004 | 97.22% | 31.55 | 2.78% | 0.67 | 100% | 32.22 |
| 2005 | 98.40% | 45.59 | 1.60% | 0.74 | 100% | 46.33 |
| 2006 | 97.93% | 53.61 | 2.07% | 1.13 | 100% | 54.74 |
| 2007 | 98.38% | 59.61 | 1.62% | 0.98 | 100% | 60.59 |
| 2008 | 98.21% | 77.19 | 1.79% | 1.40 | 100% | 78.59 |
| 2009 | 98.29% | 44.42 | 1.71% | 0.77 | 100% | 45.19 |
| 2010 | 98.30% | 56.12 | 1.70% | 0.97 | 100% | 57.09 |
| 2011 | 98.32% | 71.66 | 1.68% | 1.22 | 100% | 72.88 |

المصدر: بنك الجزائر تطور الاقتصادي و النقدي للجزائر ، التقارير السنوية 2012 ، <http://www.bank-of-algeria.dz>

إن اعتماد الجزائر على مورد واحد في الدخل وعدم تنوع صادراتها خارج النفط و التي لا تتعدى 296٪ من

الدخل الوطني خلال السنوات الاخيرة ، بالإضافة إلى ضعف قيمة التحويلات المالية الخارجية من قبل المهاجرين

وانخفاض الاستثمارات الأجنبية المباشرة، يجعل من تجربة الانفتاح على الاستثمار الأجنبي فكرة لم تجد البيئة المناسبة

رغم الموقع الاستراتيجي الذي يتوسط دول حوض البحر الأبيض المتوسط والإمكانيات البشرية الكبيرة نتيجة ارتفاع

نسبة اليد العاملة المؤهلة وكذا الموارد الطبيعية التي تزخر بها.

المطلب الثاني : تحليل تطورات الاقتصاد الكلي للجزائر و أثره على جاذبية الاستثمار الأجنبي

1. التطورات الاقتصادية و المالية :

1.1. النمو الاقتصادي : لقد ربط الكثير من الاقتصاديين بين مستوى النمو و بين تدفقات الاستثمار الأجنبي. فالدولة التي تجلب أكبر حجم من الاستثمارات الأجنبية تحقق مستوى عالي من النمو الاقتصادي و ذلك بسبب الأثار الإيجابية للاستثمارات على مجمل القطاعات الحيوية في البلد المضيف. فمستوى النمو مؤشر و محدد مهم لتقدير جاذبية الاستثمارات الأجنبية. كما يعتبر أساسا في تصنيف الدول إلى دول متقدمة ، ودول نامية، ودول أقل نموًا . و الجزائر و من خلال الجدول رقم (3-7) حققت مستويات متفاوتة تراوحت بين 0.8 خلال سنة 1990 و وصل الى 6.9 سنة 2003 و تراجع الى 3.3% في سنة 2012 .

و من خلال الإحصائيات المقدمة يمكن أن نستنتج أن ضعف معدلات النمو تعكس ضعف في جلب الاستثمارات الأجنبية و عدم كفاءة السياسات المطبقة للترويج للاستثمارات ومشاكل حقيقية في بيئة الأعمال . و حسب تقارير البنك العالمي خلال الفترة المدروسة، فهناك رغبة كبيرة من طرف السلطات الجزائرية لدعم النمو الاقتصادي من خلال برامج تنموية متتالية و بالأخص البرنامج الخماسي الممتد بين 2010-2014 .

الجدول رقم (3-8) معدل نمو إجمالي الناتج المحلي سنويا% في الجزائر

| 1998 | 1997 | 1996 | 1995 | 1994 | 1993 | 1992 | 1991 | 1990 |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 5.1 | 1.1 | 4.1 | 3.8 | -0.9 | -2.1 | 1.8 | -1.2 | 0.8 |
| 2007 | 2006 | 2005 | 2004 | 2003 | 2002 | 2001 | 2000 | 1999 |
| 3.0 | 2.0 | 5.1 | 5.2 | 6.9 | 4.7 | 2.6 | 2.2 | 3.2 |
| | | | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 | 2008 |
| | | | 3.3 | 2.5 | 2.5 | 3.3 | 2.4 | 2.4 |

Source :The worldbank ,statistical appendix: from

<http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG>. 9/06/2013.

2.1. حجم السوق الجزائري: لا تشجع الأسواق الصغيرة استقطاب المستثمرين الأجانب ، الا اذا كانت هذه الأسواق الصغيرة قريبة من اسواق كبيرة اخرى او قريبة من المواد الاولية⁽¹⁾. و يكون حجم السوق غير مهم اذا كانت الشركات المستثمرة تتخذ البلد المضيف كقاعدة للتصدير لبلد اخر. و حجم السوق الجزائرية ضخم بالنسبة للشركات الأجنبية التي تهدف إلى تغطية السوق المحلي، حيث بلغ عدد السكان 37.49 مليون نسمة في جاني 2012⁽²⁾، وهذا ما يجعل الاستهلاك كبير للمواد. لكن نقص الرؤية الواضحة و هشاشة النظام المصرفي والمالي و الافتقار إلى آليات الربط مع الأسواق العالمية إلى جانب ضعف الترويج للاستثمارات الأجنبية وصعوبة القيام بالأعمال خلق نوع من الخوف و زيادة احتمال وقوع المخاطر المستقبلية على الرغم من الجهود المبذولة لتحسين مناخ الاستثمار من اصدار القوانين والتشريعات و اقرار الحوافز .

3.1. معدل التضخم في الجزائر: إن معدلات التضخم العالية تعكس حالة عدم استقرار في السياسة لاقصادية على المستوى الكلى. و قد يؤدي إلى إفلاس المستثمرين الأجانب و بالتالي فالمستثمرون الأجانب يفقدون الثقة في الاقصاديات التي لا تتحكم في مستوى الأسعار و في نسبة التضخم و يفضلون البيئة الخالية من المخاطر مع استبعاد الرقابة على حركة رؤوس الأموال و التسهيلات في الاستفادة من مصادر الائتمان المحلي إلى جانب الاستفادة من أثر سعر الصرف الحقيقي و حجم الأسواق المالية الكبيرة.

و الجزائر تتوفر على بعض العوامل المحفزة لاستقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر ، لكن هيكلها الاقتصادي مازال ضعيف رغم التحسن الملحوظ في السنوات الاخيرة على مستوى النمو.⁽³⁾ كما أن الجزائر لا تتبع بعد سياسة استهداف التضخم و بالتالي نجد ان هذا المتغير له أثر كبيرة على الميزان التجاري وسعر الصرف عموما .

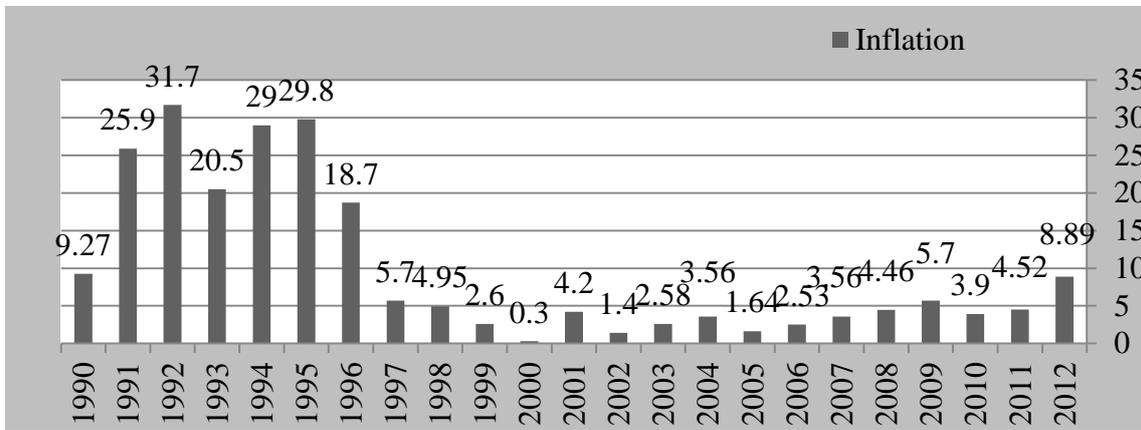
⁽¹⁾Hara, Masayuki, and Ivohasina F. Razafimahefa. "The determinants of foreign direct investments into Japan ". *Kobe University economic review*, 21, 2005, p3.

⁽²⁾ ONS.OP.CIT.From: <http://www.ons.dz/-Demographie-.html>

⁽³⁾ بلعوز بن على ، السياسة النقدية و استهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة بين 1990 - 2006، مجلة بحوث اقتصادية عربية ، العدد 41، سنة 2007 ، ص 51.

وحسب الجدول رقم (3-3) فإن الاقتصاد الجزائري عرف ارتفاعا لنسب التضخم خلال الفترة الممتدة بين 1990 و 1996 حيث بلغ حوالي 31.7 سنة 1992 و 18.7 لسنة 1996. و لم تتحسن معدلات التضخم إلا بعد سنة 2000. فبلغ حوالي 4.5 سنة 2011 و قفز مجددا إلى 8.89 في سنة 2012. و بطبيعة الحال فالمعدلات المنخفضة تشجع المستثمرين أكثر و خاصة على المدى المتوسط و الطويل مما يشير إلى حالة من الاستقرار الاقتصادي. و حسب دراسة قياسية (على يوسفات، 2012) فإن تعدى التضخم لعتبة 6%⁽¹⁾ في الجزائر يشكل خطرا على الاقتصاد.

الشكل رقم (3-3) تطور معدل التضخم خلال الفترة 1990-2012. الوحدة : %



Source : Ministry of Finance, Bank of Algeria, Annual reports 2009 -2010

From : ons, www.ons.dz.

4.1. سعر الصرف: عمدت الجزائر بعد صدور قانون النقد و القرض رقم 10/90 بتاريخ 1990/04/14 على تطبيق سعر صرف بنظام التعويم المدار تدريجيا و المرتبط بالدولار الأمريكي، ثم تلتها مرحلة الفصل و التخلي عن نظام الربط سنة 1996 و اعطاء الدينار الجزائري مرونة من خلال مجلس ادارة العملة (Fixing) وإنشاء سوق ما بين البنوك إلى يومنا هذا . لكن المتتبع لمسيرة سعر الصرف الجزائري يلاحظ ان سعر الصرف⁽²⁾ تعرض إلى سلسلة من التخفيضات المتتالية بلغت 7.3% في مارس 1994 و 40.17% في أبريل من نفس السنة، و وصل انزلاق سعر الصرف إلى أكثر من

⁽¹⁾ على يوسفات، عتبة التضخم و النمو الإقتصادي في الجزائر، مجلة الباحث، العدد رقم 11، سنة 2012، ص 71.

⁽²⁾ IMF : Taline Koranchelian "، The Equilibrium Real Exchange Rate in a Commodity Exporting Country: Algeria's Experience," WP/05/135، 2005، pp 6-7. From : <http://www.imf.org>.

70% حسب تقرير صندوق النقد الدولي وتطبيق لتوصيات صندوق النقد الدولي غير ان سعر الصرف في الجزائر لا يشجع على استقطاب الاستثمارات الأجنبية حيث يلاحظ إن سعر الصرف مازال في أدنى مستوياته و السلطات النقدية الجزائرية لا تعومه و لا تتبع سعر الصرف العائم المدار و هذا ما يسمى بالخوف من تعويم « Fear Of Floating»⁽¹⁾.

و بالتالي فسعر الصرف بهذا الشكل لا يخدم التنافسية الاقتصادية للجزائر مما يمثل احدى العوامل الطاردة للمستثمرين الأجانب و لرؤوس الأموال الأجنبية إلى تفضل العمل في ظل الاقتصاديات الأسواق المفتوحة . إن سعر الصرف من بين أهم المحددات لجلب او طرد الاستثمارات الأجنبية و هذا ما أكدته دراسة لكل من Bruce A) (Blonigen)⁽²⁾ . فاستقرار سعر الصرف يعني استقرار العوائد المتحصلة من الاستثمارات في البلد المضيف محولة للبلد المستثمر الأجنبي كما ان درجة المخاطر في جذب «FDI» تترتب على التغيرات في سعر الصرف^(*) و تنتج من خلال التغيرات الكبيرة والمفاجئة في سعر الصرف مما يجعل المبالغ التي تم استثمارها في البلد المستثمر أقل. لذا تسعى السلطات العامة في الجزائر إلى إحكام الرقابة على سعر الصرف من أجل التقليل من التغيرات بهدف إعادة تنظيم النظام النقدي لا يخدم النظام الاقتصادي و لا يشجع على استقطاب الاستثمارات الأجنبية. كما ان التخفيض المستمر يولد حالة من عدم الاستقرار و خوف المستثمرين الأجانب و يؤدي إلى خروج رؤوس الأموال الأجنبية لتجنب الخسائر.

⁽¹⁾Goldberg, Linda S., and Charles D. Kolstad . *Foreign direct investment, exchange rate variability and demand uncertainty* .No. w4815. National Bureau of Economic Research, 1994,P6.

⁽²⁾Blonigen, Bruce A. "Firm-specific assets and the link between exchange rates and foreign direct investment " . *The American Economic Review*,1997,P62.

^(*) يعرف سعر الصرف «Exchange Rate» بأنه عدد وحدات عملة اجنبية مقابل وحدة واحدة من العملة المحلية او بالعكس وتخفيض قيمة العملة يتمثل في انخفاض أسعار السلع والخدمات في البلد المخفض لقيمه عملته الخارجية قياساً بالعملة الاجنبية.

الجدول رقم (3-9) : تطور سعر الصرف للدولار الأمريكي مقابل الدينار الجزائري (1990-2012)

| | | | | | | | |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1997 | 1996 | 1995 | 1994 | 1993 | 1992 | 1991 | 1990 |
| 57.7 | 54.74 | 47.66 | 35.05 | 23.34 | 21.83 | 8.5 | 9.0 |
| 2005 | 2004 | 2003 | 2002 | 2001 | 2000 | 1999 | 1998 |
| 73.27 | 72.06 | 77.4 | 79.7 | 77.3 | 75.3 | 66.57 | 58.73 |
| 2013 | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 |
| 78.14 | 75.77 | 72.85 | 74.39 | 72.64 | 64.58 | 69.29 | 72.64 |

المصدر : البنك المركزي، موقع البنك المركزي

From : <http://www.bank-of-algeria.dz/html/marcheint2.htm> seen on 20-20-2013.

2. تحليل ممارسة الحكم و الجودة المؤسسية في الجزائر :

1.2. التطورات الامنية و السياسية في الجزائر في الفترة بين 1990 -2012:

شهدت الجزائر مجموعة من التطورات السياسية و التي كان لها الاثر العميق على الاقتصاد الوطني، و على مجمل التدفقات لرؤوس الأموال الأجنبية . كما تباينت التفسيرات المقدمة لظاهرة العنف السياسي في الجزائر. وانطلاقا من كون هذه الأخيرة ذات أبعاد متعددة ، فهنالك من ارجعها إلى اختلالات في التركيبة الداخلية للمجتمع الجزائري، وهناك من ارجعها إلى عوامل خارجية . و نحن في هذا المقام لا نريد تسليط الضوء على حيثيات و أسباب الكامنة وراء تعقد هذه الظاهرة في الجزائر، التي تميزت بالعنف السياسي وانغلاق النظام السياسي الجزائري، وأزمة العدالة وأحداث أكتوبر 1988، إضافة إلى إيقاف المسار الانتخابي 1992، و لكن هنا نريد ابراز اثر المخاطر السياسية التي عاشتها البلاد على جاذبية الاستثمارات الأجنبية المباشرة . و بالتالي فالمتتبع لتطورات السياسية و الاقتصادية يلاحظ أن الاستثمارات الأجنبية لم تتوقف رغم تأثرها بالوضع الأمني نسبيا ، حيث بلغت 80 مليون دولار أمريكي سنة 1991 و 270 لسنة 1996 و ارتفعت إلى 607 مليون دولار لسنة 1998 .

ومن خلال الشكل رقم (3-1) يمكننا أن نستخلص أن الاستثمارات الأجنبية تضاعفت و السبب يعود إلى

تمركز أغلب الاستثمارات الأجنبية في قطاع المحروقات و بالضبط في مواقع جغرافية استراتيجية ومؤمنة في جنوب الجزائر، حيث تكون الشركات الأجنبية بعيدة عن التجمعات السكانية . من خلال هذا الطرح وحسب « Ivan Martin، 2001»، يمكن تفسير هذه الظاهرة والمتمثلة في استمرار تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الجزائر في فترة جد مميزة، سميت بالعيشية السوداء^(*)، حيث أن الشركات المتعددة الجنسيات و المؤسسات الدولية تحملت المخاطر السياسية في الجزائر لسبب واحد و المتمثل في العوائد الكبيرة المحصل عليها من الاستثمار في قطاع النفط⁽¹⁾.

و في نفس السياق نشير إلى أن الوضع السياسي مع اعتماد سياسي الوثام المدني و المصالحة الوطنية سنة 2001 ، ساهم في عودة الأمن وتقليص درجة المخاطر مما انعكس إيجابيا على تقييمات مؤشرات الخطر من مختلف الجهات المتخصصة والمهتمة بالسوق الجزائري مثل مؤسسة "كوفاس" الفرنسية و ارتفعت الاستثمارات الأجنبية إلى 1108 مليون دولار لسنة 2001 و 1065 مليون دولار لسنة 2002. و لكن رغم ذلك فان هذا التحسن لم يتم الترويج له ليشمل كل القطاعات الاستراتيجية الأخرى خاصة بعد تطبيق اقتصاد السوق الذي يعتمد على الخصخصة و عدم تدخل الدولة الا في حالة الضرورة القصوى.

2.2. نظام الحكم و جودة مؤسسات الدولة : يميل المستثمر الأجنبي إلى الاستثمار في الدول المستقرة سياسيا و التي تتميز بأنظمة ومؤسسات حكومية تشكل بيئة سياسية جاذبة لرؤوس الأموال الأجنبية و تعمل على توفير درجة عالية من الشفافية تساعد المستثمرين الأجانب على تخطي عوائق البيروقراطية وتسهيل الحصول على رخص العقارات الصناعية و الزراعية لإنشاء المشاريع و هذا ما جاءت به دراسة (Nathan M.Jensen)⁽²⁾ . و الجزائر كدولة فتية تبحث على الانفتاح الاقتصادي لازالت تعاني من الكثير من المشاكل على مستوى الاقتصاد الكلي و التعقيدات التي لا يمكن

^(*) العيشية السوداء خلفت أكثر من 100 - 200 ألف قتيل حسب بعض التقديرات و حسائر مادية متفاوتة تقديراتها بين 20 مليار دولار و 25 مليار دولار.

⁽¹⁾ Martin, Ivan. "The Euro-Mediterranean partnership and inward FDI in Maghreb countries." *Economics working paper archive*. Retrieved May 9 (2000): 2005,p10.

⁽²⁾Jensen, Nathan M. "Democratic governance and multinational corporations :Political regimes and inflows of foreign direct investment ". *International organization*.2003,p587.

لأي مستثمر تحملها رغم التحسن في نسب التدفقات خلال السنوات الاخيرة وذلك لأسباب و عوامل متعددة يمكن حصرها في ما يلي :

1.2.2. البيروقراطية : البيروقراطية في الجزائر تعمل على إعاقة الاستثمار الأجنبي و تؤثر على مناخ الاستثمار الأجنبي بوصفه أحد القطاعات الاقتصادية المهمة. فمع انتشار الفساد المالي ومع ضعف اداء مؤسسات الدولة و استمرار التبذير للمال العام إلى جانب كثرة القوانين و التعديلات. يرى المستثمرون الأجانب ان بيئة الاستثمار في الجزائر من بين أصعب البيئات الاستثمارية، حيث يصطدم المستثمر بتفشي البيروقراطية وتعقد الاجراءات في ظل تنافس شديد من دول الحوار مما يدفع المستثمرين إلى الهروب جماعيا إلى دول تصنع بامتياز من دولها مراكز عالمية للأعمال . و هذا ينطبق حتى على المستثمر المحلي.

2.2.2. الفساد الاداري و المالي (الرشوة) : الفساد بكل أنواعه يخلق حالة من الاختناق و زيادة في التكاليف بالنسبة للمستثمر و بالتالي يفضل هذا الأخير تجنب المخاطر. وبالنسبة للدولة المضيفة فالفساد هو انتهاك للقوانين وانحراف عن تأدية الواجبات الرسمية في القطاع العام لتحقيق مكسب مالي شخصي⁽¹⁾ ، و هو كذلك الإخلال بشرف الوظيفة وبالقيم والمعتقدات و اخضاع المصلحة العامة للمصالح الشخصية .

و لقد اثبتت الكثير من الدراسات و منها دراسة صادرة عن البنك العالمي⁽²⁾ في سنة 2010 أن الفساد يؤثر في قرارات المستثمرين الأجانب . و كلما كان الفساد كبيرا ، كلما فضل المستثمرون تفادي الدولة المستضيفة. إن العوائق الإدارية والتنظيمية السابقة الذكر في الجزائر دفعت المستثمرين في بعض الحالات لدفع رشاوي إلى الموظفين في هذه الإدارات لتسهيل الاجراءات . و من بين أكبر فضائح الرشوة و الفساد المالي التي أضرت بسمعة الجزائر بعد فضائح

⁽¹⁾Habib, Mohsin, and Leon Zurawicki. "Corruption and foreign direct investment ".*Journal of international business studies*.307-291 : (2002) p3.

⁽²⁾World bank :Beata.k,Shang-Jin,Wei.Corrupcion and the composition of Foreign Direct Investments,WPS,2360,2002,p5.

الفساد المتعلقة بشركة سوناطراك ، تورط أسماء سياسية ثقيلة الوزن في ما يسمى بفضائح سوناطراك 1 و سوناطراك 2 و متابعتهم قضائيا بتهمة الفساد و الرشاوى التي فاقت 265 مليون دولار⁽¹⁾ والتي دفعت الكثير من الشركات العالمية و المستثمرين الأجانب تجنب الاستثمار في الجزائر لتجنب الشبهات، خاصة وأن الفساد الاداري و المالي مس شركة تمثل السيادة الوطنية و العمود الفقري للاقتصاد الجزائري بدخل لا يقل عن 40 مليار دولار سنويا.

المطلب الثالث : الاطار القانوني و التنظيمي للاستثمارات في الجزائر بين 1990-2012 :

1. الإطار القانوني للاستثمار في الجزائر قبل 1990 : إن المنظومة التشريعية المنظمة للاستثمار في الجزائر تفتقر إلى مرونة المعاملات و تتميز بكثرة الغموض و عدم الاستقرار في القوانين و من بين أسباب هروب رؤوس الأموال من الجزائر هي الاطار التشريعي المعقد الذي لا يسهم بفعالية في تقدم التسهيلات للاستثمارات الأجنبية المباشرة الحامل للتكنولوجيا و التي تخدم التنمية المحلية . لقد شهدت القوانين في الجزائر عدة تطورات تمشيا مع الأوضاع الاقتصادية والسياسية التي كانت تشهدها كل مرحلة ، خاصة في سنوات ما قبل التسعينيات بهدف خلق بيئة استثمارية نظيفة ولكن بقيت غير كافية و غير مضبوطة بسبب التعديلات المتتالية و العشوائية.

1.1. قانون الاستثمار لسنة 1963 رقم 63-277 الصادر في 26 جويلية :ركز هذا القانون على الاستثمارات الأجنبية في قطاعات ثانوية. و على العموم، لم يعرف هذا القانون تطبيقا فعالا في الواقع. و أهم ما جاء به هو "إن حرية الاستثمار معترف بها للأشخاص الطبيعيين و المعنويين الأجانب وذلك حسب إجراءات النظام العام" المادة (3). كما جاء هذا القانون لإضفاء الاستقرار على البيئة العامة بعد الاستقلال . لم يوفر هذا القانون الحد الأدنى من البيئة القانونية للمستثمرين الأجانب كما لم يشجع الاستثمارات الأجنبية، لأن الجزائر في هذه الفترة لم تكن مستعدة لتقبل الشركات الأجنبية كخيار سياسي بعد الاستقلال.

⁽¹⁾Strachan, Anna Louise. "Conflict analysis of Algeria." Birmingham, UK: GSDRC, University of Birmingham, 2014, p5.

2.1. قانون الاستثمار لسنة 1966: جاء قانون 1966 لسد الثغرات والنقائص التي كانت تشوب قانون الاستثمار لسنة 1963. وتضمن احتكار الدولة للقطاعات الاقتصادية الحيوية و إلزام اعتماد المشاريع من طرف اللجنة الوطنية للاستثمارات التي كانت تفرض شروط اعتماد معقدة وكثيرة. وفشل قانون⁽¹⁾ 1966 في جلب المستثمرين الأجانب لأنه كان ينص على اتفاقية التأميم و ان الفصل في النزاعات كان يخضع للمحاكم و القانون الجزائري.

3.1. قانون الاستثمار لسنة 1982 رقم 13/82 الصادر في تاريخ 1982/9/28 :

نص هذا القانون الصادر بتاريخ 1982/9/28 أن مشاركة الشركات الأجنبية لا يمكنها ان تتجاوز 49% من رأسمال الشركة المختلطة في حين 51% المتبقية تمثل نسبة المشاركة المحلية حسب (المادة 22) و أعطى مجموعة من التحفيزات الضريبية . وقد نجح هذا القانون نسبيا في جذب الاستثمارات الخاصة الأجنبية حيث وصل عدد العقود إلى أكثر من 30 عقدا مقارنة مع القطاعات الاخرى التي لم تحصل الا على عقدين (02) و ربما يفسر هذا النجاح بمردودية هذا القطاع بالمقارنة مع بقية القطاعات الأخرى.

2. الإطار القانوني للاستثمار في الجزائر خلال الفترة بين 1990-2012.

1.2. قانون النقد و القرض رقم 10/90 الصادر في 14 أبريل 1990⁽²⁾ يعتبر قانون النقد و القرض بمثابة النقطة النوعية للنظام الاقتصادي و التحول إلى اقتصاد السوق بالنظر إلى السياسة التي كانت سائدة من قبل، و القائمة على أساس سيطرة القطاع العام و الاعتماد على التخطيط المركزي الشامل. و جاء هذا القانون تلبية لمتطلبات المرحلة الجديدة حيث ألغى شرط الأغلبية النسبية لرأسمال، كما ألغى أيضا مشاركة الرأسمال الأجنبي مع القطاع العمومي فقط، بل أكدت نصوصه على أنه يرخص للمقيمين وغير المقيمين بالحرية الكاملة للقيام بالشراكة مع شخص معنوي عام أو خاص مقيم. و بموجب هذا القانون اعطيت الحرية التامة لتنقل رؤوس الأموال الأجنبية بين الجزائر و الخارج بهدف تمويل المشاريع

⁽¹⁾ قانون 66-284 ، الجريدة الرسمية عدد 80 صادر بتاريخ 17 سبتمبر 1966.

⁽²⁾ قانون 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990 يتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية عدد 16، صادر بتاريخ 18 أبريل 1990.

الاقتصادية و سمح بتحويل المدخيل و الفوائد. وانطلاقا من 1990 تم الغاء الاحتكار و تحرير التجارة الخارجية من قبضة القطاع العام. وهنا نسجل ان القانون 10/90 لم يرقى إلى مستوى عالي من المرونة مما تسبب في عرقلة الاستثمارات نتيجة تباطؤ الإجراءات الإدارية وللقيد المفروضة من بنك الجزائر و قلة الشفافية .

2.2. المرسوم التشريعي 93 / 12 رقم 93-12 الصادر في 5 أكتوبر 1993 : ارتكز هذا المرسوم على مبدئين اساسيين هما أولا مبدأ الحرية لكافة المستثمرين دون تمييز عام أو خاص، مقيم أو غير مقيم و ذلك في النشاطات المنتجة للسلع و الخدمات معدى القطاعات المخصصة للدولة . أما المبدأ الثاني فهو مبدأ المساواة في الحقوق و الواجبات فيما يتصل بالاستثمار⁽¹⁾.

3.2. الامر 03/01 الصادرة في 20 اوت 2001 : و المتعلق بتطوير الاستثمار والذي تميز بزيادة الحوافز و الامتيازات للمستثمرين و المتعلقة بالحوافز الضريبية و الجمركية. إلى جانب الاستفادة من الاعفاءات التي تصل إلى حد 10 سنوات مع ضمان تحويل المستثمر لرأس المال و العائدات الناتجة عن استثماره. كما تم انشاء الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار بموجب هذا الامر و بموجب مرسوم تنفيذي رقم 01-282⁽²⁾.

4.2. الامر 06-08 المؤرخ في 15 جويلية 2006 : و هو أحدث تشريع منظم للاستثمار حيث ارتكز على مجموعة من المبادئ نذكر منها حرية الاستثمار ، عدم اللجوء إلى التأميم ، منح الحوافز و المزايا المشجعة و في الاخير حرية تحويل راس المال و العوائد⁽³⁾.

5.2. الامر 09-01- المؤرخ في 22 جويلية 2009 : في إطار حرص الدولة على تطوير قدراتها الانتاجية و حماية الاقتصاد الوطني اصدرت السلطات الجزائرية مجموعة من الاحكام القانونية و ذلك لدفع المخاطر و الاضرار على المصالح العليا للمجتمع و تم تطبيق ذلك مع اصدار المادة 58 و المتممة للأمر 01-03 و المتعلقة بتطوير الاستثمار، و التي

(1) الامر 93-12 المؤرخ في 05 أكتوبر 1993 ، الجريدة الرسمية ، العدد 64 ، بتاريخ 19 جويلية 1993.

(2) الامر 01-03 المؤرخ في 20 اوت 2001 ، الجريدة الرسمية ، العدد 47 ، بتاريخ 2001.

(3) الامر 06-08 المؤرخ في 15 جويلية 2006 ، الجريدة الرسمية ، العدد 47 ، بتاريخ 19 جويلية 2006.

نصت و بكل وضوح انه " لا يمكن انجاز الاستثمارات الاجنبية الا في اطار شركة تمثل فيها المساهمة الوطنية المقيمة نسبة 51% على الاقل من رأس المال الاجتماعي. و يقصد بالمساهمة الوطنية جمع عدة شركاء⁽¹⁾، و هذا مقابل 49% للشريك الأجنبي. كما تطرقت هذه المادة الى خضوع كل استثمار اجنبي مباشر أو شركة اجنبية الى الدراسة من طرف المجلس الوطني للاستثمار .

كما تطرق الامر 01-09 الى حق الشفاعة من خلال المادة 61 و الذي يمنح الدولة و المؤسسات الاقتصادية العمومية حق الشفاعة في كل التنازلات عن حصص المساهمين الاجانب أو لفائدة المساهمين الأجانب و هذا الحق هو بمثابة رخصة قانونية للدولة و مؤسساتها⁽²⁾ تسمح لها بكسب الملكية و الاولوية في أي عملية التنازل و ذلك بهدف منع المضاربة بالمشاريع الاستثمارية و الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي و السياسي للبلاد. وكانت البداية مع وحدة العجلات المطاطية "ميشلان الجزائر و شركة "اوراسكوم" المصرية.

6.2. الامر 01-10- المؤرخ في 26 اوت 2010: نصت المادة 48 من الامر 01-10 و المؤرخ في 26 اوت 2010 بإلزام الاشخاص المعنويين و المالكين لاسهم في شركات اجنبية مقيمة في الجزائر بتقديم قائمة عن مساهمتهم سنويا و مصادق عليها من طرف المصالح المكلفة بتسيير السجل التجاري⁽³⁾ و ذلك لمحاربة تبيض الاموال و التهرب الجبائي من مصالح الضرائب في بلدانهم الاصلية و البلد المضيف. كما منحت المادة 49 من نفس القانون تحفيظات اضافية و اعفاءات على ارباح الشركات الى جانب اعفاء على النشاط المهني تتراوح بين 3 سنوات الى 5 سنوات بالنسبة للاستثمارات التي تشغل اكثر من 100 عامل عند انطلاق النشاط.

(1) الأمر رقم 01-09 المؤرخ في 22 جويلية 2009 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2009.

(2) أحمد دغيش، حق الشفاعة في التشريع الجزائري، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2011.

(3) الأمر رقم 01-10 المؤرخ في 26 اوت 2010 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2010.

المبحث الثاني : وضع الجزائر ضمن مؤشرات الخطر القطرية وأهم المؤشرات العربية و الدولية.

المطلب الاول : تحليل تصنيف الجزائر ضمن مؤشرات الخطر القطرية PRS.

1. وضع الجزائر ضمن المؤشر الثلاثي المركب للمخاطر القطرية : يستند هذا المؤشر على إعطاء نقاط تقييمية بهدف قياس المخاطر المتعلقة بمناخ الاستثمار في البلد المضيف من حيث المكونات السياسية، المالية و الاقتصادية. و من خلال الجدول رقم (3-10) يتضح ان الجزائر بقيت في وضعية عالية المخاطر «High Risk» من 1990 إلى غاية سنة 2000 حسب المؤشر الثلاثي المركب للمخاطر القطرية وقد انعكس ذلك بوضوح من خلال رفض الشركات الأجنبية من الاستثمار في الجزائر خلال هذه الفترة بسبب الوضعية الأمنية وذلك رغم التشريعات و التحفيزات المقدمة من طرف السلطات العمومية في تلك الفترة.

و لقد توجهت الجزائر نحو تحسين بيئة الاعمال و الاستثمار و تغير تصنيفها إلى بيئة متوسطة الخطر « Moderate Risk» خلال الفترة الممتدة بين 2001 و 2004 ثم تغير تصنيفها إلى بيئة «Low Risk» مما سمح لها من استقطاب حوالي 10.8 مليار دولار أمريكي بين سنة 2008 و 2011. و يبقى على الجزائر ضرورة مواكبة التطورات المتلاحقة في الاقتصاد العالمي المتميز بتوظيف الذكاء الاقتصادي لجلب المستثمرين و تسريع وتيرة الترويج لاستقطاب رؤوس الأموال في قطاعات استراتيجية متنوعة و زيادة تنافسيتها.

و بناء على ما تقدم يمكن القول أن العوامل السياسية ، الاجتماعية ، الهيكل الاقتصادي و المالي عوامل تؤثر في ثقة المستثمرين الأجانب و بالتالي من شروط المستثمرين توفر الحد الأدنى للمشاريع الاستثمارية و هذا ما كان مغيب في البيئة الاستثمارية للجزائر خلال الفترة المدروسة. فهناك دراسات لكل (Blomström)، (Magnus)⁽¹⁾ من توصي

⁽¹⁾Blomström، Magnus، Ari Kokko، and Jean-Louis Mucchielli . *The economics of foreign direct investment incentives* . Springer Berlin Heidelberg، 2003، pp 37-38.

تتوفر مجموعة من الشروط الأساسية لجلب الاستثمارات الأجنبية المباشرة و تتمثل في البيئة السياسية ، الاقتصادية والمالية كشروط اساسية لا يمكن الاستغناء عنها.

الجدول (3-10) وضع الجزائر ضمن المؤشر المركب للمخاطر القطرية.

| 100 إلى 80 | 70 إلى 79.9 | 60 إلى 69.9 | 50 إلى 59.9 | 49.9 إلى 00.0 | سلم التنقيط | |
|------------|-------------|-------------|-------------|----------------|---------------|---------|
| Very Low | Low Risk | Moderate | High Risk | Very High Risk | المؤشر المركب | السنوات |
| | | | x | | 54.75 | 1990 |
| | | x | | | 61.5 | 1991 |
| | | | x | | 55.25 | 1992 |
| | | | x | | 52.25 | 1993 |
| | | | x | | 55.75 | 1994 |
| | | | x | | 53.75 | 1995 |
| | | | x | | 55.5 | 1996 |
| | | | x | | 59 | 1997 |
| | | | x | | 60 | 1998 |
| | | | x | | 54.75 | 1999 |
| | | | x | | 54.5 | 2000 |
| | | x | | | 62.5 | 2001 |
| | | x | | | 61.5 | 2002 |
| | | x | | | 63.75 | 2003 |
| | | x | | | 65.5 | 2004 |
| | x | | | | 76 | 2005 |
| | x | | | | 77.25 | 2006 |
| | x | | | | 78.25 | 2007 |
| | x | | | | 77.5 | 2008 |
| | x | | | | 76.75 | 2009 |
| | x | | | | 70.75 | 2010 |
| | x | | | | 71.25 | 2011 |
| | | | | | | 2012 |

المصدر : من اعداد الطالب و بالاعتماد على بيانات (PRSGroup)

From : <http://www.prsgroup.com/ICRG.aspx>

2. وضع الجزائر ضمن مؤشر الاداء و الامكانات للاستثمار الأجنبي المباشر

FDI Performance Index and FDI Potential Index

صنفت منظمة مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية «unctad» الجزائر ضمن المجموعة الرابعة بناء على مؤشر الاداء و الامكانات في جلب الاستثمار الأجنبي و الذي يشمل 141 دولة في العالم منذ سنة 2005. وبمقارنة أداء مؤشر إمكانيات الدولة في جذب الاستثمار يتضح جليا أن قوة البلد الاقتصادية غير منسجمة مع قدرتها على جذب الاستثمار الأجنبي حيث تم ترتيب الجزائر في المرتبة 119 لسنة 2000 و في المرتبة 128 لسنة 2007 وقد تحسن ترتيب الجزائر في سنة 2009 حيث حصلت الجزائر على المرتبة 82 من 141 دولة لكن عاد الاداء السيئ في جلب الاستثمارات في سنة 2010 و احتلت المرتبة 102.

و من خلال مؤشر الاداء و الذي يعطى صورة واضحة و رقمية للمستثمرين الأجانب عن وضع كل دولة ونخص بالذكر هنا الجزائر. فمن الضروري الاشارة و التأكيد من خلال المؤشر على الاداء غير جيد مما يعني أن اسهام الدولة في إجمالي حجم الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي أقل من إسهامها في إجمالي الناتج المحلي الإجمالي العالمي و هذا يتطلب اتخاذ قرارات و جرأة سياسية من قبل السلطات العمومية الجزائرية بهدف تحسين فرص الاستثمار في الجزائر و الحصول على مراتب متقدمة في الترتيب العالمي .

الجدول رقم (3-11) ترتيب الجزائر ضمن مؤشر الأداء للاستثمار الأجنبي المباشر في الفترة بين 1990-2011

| FDI Performance Index Algeria مؤشر الأداء للاستثمار الأجنبي المباشر | | | | | | | | | | |
|---------------------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 1990 | 1995 | 2000 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| 98 | .. | 119 | 118 | 117 | 128 | 115 | 82 | 102 | 103 | |

Source: UNCTAD, World Investment Report 2011; www.unctad.org/wir or

www.unctad.org/fdistatistics.

أما فيما يخص مؤشر الامكانيات ، فقد تم ترتيب الجزائر ضمن الدول ذات الامكانيات المنخفضة و المتدنية حيث حصلت على المرتبة 77 لسنة 2009 من على 177 دولة ثم تحسن سنة 2011 لتتحصل الجزائر على المرتبة 62 . و خلال تفحص الاحصائيات يتضح ان أغلب التدفقات من رؤوس الأموال الأجنبية تتركز بالدرجة الاولى في قطاع المحروقات رغم ان حتمية التنوع و ضرورة الترويج لا مفر منها مستقبلا.

الجدول رقم (3-12) وضع الجزائر ضمن مؤشر الإمكانيات في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر بين 1990-2011

| FDI Potencial Index - مؤشر الإمكانيات في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر Algeria | | | | | | | | | | |
|-----------------------------------------------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 1990 | 1995 | 2000 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| 51 | 96 | 86 | 66 | 67 | 69 | 71 | 77 | 62 | 62 | - |

Source: UNCTAD, World Investment Report 2011 ;www.unctad.org/wir or
www.unctad.org/fdistatistics.

و حسب مصفوفة المؤشر، فالمجموعة الرابعة تمثل مجموعة الدول ذات الاداء المنخفض و الامكانيات المنخفضة . و يعود سبب هذا التصنيف إلى تراجع و ضعف تدفقات الاستثمار خلال الفترة الممتدة بين عام 1990 حتى عام 2000. و يعود السبب إلى تراجع أسعار النفط. إذ بلغت 17.50 دولار للبرميل في سنة 1993 عوض 24.34 دولار أمريكي عام 1990 و انعكس ذلك على الجباية البترولية. و للتذكير فان المؤشر الاداء و الامكانيات يقسم الدول المدجة في المؤشر إلى اربعة مجموعات هي كالآتي :

مجموعة الدول السبابة «Front Runners» و هذه المجموعة تتميز بالأداء المرتفع وامكانيات المرتفعة.

مجموعة الدول «Below potential» ذات الأداء المنخفض والامكانيات المرتفعة .

مجموعة الدول «Above Potential» اعلى من امكاناتها وقليلة الاداء .

مجموعة الدول «Under Performers» ذات الأداء المنخفض وامكانيات منخفضة.

الجدول رقم (3-13) وضع الجزائر ضمن مصفوفة الاستثمارات الأجنبية خلال الفترة بين 2001-2003

| | High FDI performance | Low FDI performance |
|--------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| High FDI potential | <p>Front-runners</p> <p>1- مجموعة الدول السابقة ذات الأداء العالي و الإمكانيات العالية</p> <p>النمسا، جزر البهاما، البحرين، بلجيكا، بلغاريا، كندا، شيلي، كرواتيا، قبرص، جمهورية التشيك، استونيا، فرنسا، هونغ كونغ، الصين، هنغاريا، أيسلندا، إسرائيل، الأردن، كازاخستان، لاتفيا، الجماهيرية العربية الليبية، ليتوانيا، مالطا، هولندا، عمان، بنما، بولندا، قطر، رومانيا، المملكة العربية السعودية، سنغافورة، سلوفاكيا، السويد، سويسرا، تايلاند، ترينيداد وتوباغو، تونس وأوكرانيا والإمارات العربية المتحدة والمملكة المتحدة.</p> | <p>Below-potential</p> <p>2- مجموعة الدول ذات الأداء منخفض و الإمكانيات عالية</p> <p>الأرجنتين، أستراليا، النمسا، روسيا البيضاء، كندا، ألمانيا، اليونان، أيسلندا، جمهورية إيران الإسلامية، إيطاليا، اليابان، الأردن، الكويت، لبنان، الجماهيرية العربية الليبية، ماليزيا، مالطا، نيوزيلندا، النرويج، عمان، الفلبين، جمهورية كوريا، بولندا، الاتحاد الروسي، المملكة العربية السعودية، تايوان، تايلاند، أوكرانيا، الإمارات العربية المتحدة، المملكة المتحدة والولايات المتحدة.</p> |
| Low FDI potential | <p>Above-potential</p> <p>3- مجموعة الدول اعلى من الامكانيات و قليلة الاداء</p> <p>ألبانيا، أنغولا، أرمينيا، بوليفيا، كولومبيا وجمهورية الكونغو، الإكوادور وإثيوبيا وغامبيا، غيانا، هندوراس، جامايكا، مالي، منغوليا، المغرب، موزامبيق، ناميبيا، نيكاراغوا، نيجيريا، بيرو، جمهورية مولدوفا، رومانيا، السودان، الجمهورية العربية السورية، جمهورية مقدونيا، توغو، أوغندا، جمهورية تنزانيا المتحدة وزامبيا.</p> | <p>Under-performers</p> <p>4- مجموعة الدول ذات الامكانيات المنخفضة و الاداء المنخفض</p> <p>الجزائر، بنغلاديش، بنين، بوركينا فاسو، الكاميرون، الكونغو (جمهورية الكونغو الديمقراطية)، كوت ديفوار، مصر، السلفادور، غابون، غانا، غواتيمالا، غينيا، هايتي، الهند، اندونيسيا، كينيا، قيرغيزستان، مدغشقر، ملاوي، ميانمار، نيبال، النيجر، باكستان، بابوا غينيا الجديدة، باراغواي، رواندا، السنغال، سيراليون، جنوب أفريقيا، سري لانكا، سورينام، طاجيكستان، تركيا، أوروغواي، أوزبكستان، فنزويلا واليمن وزيمبابوي.</p> |

Source :Unctad .Op.Cit.

و لقد حققت الجزائر قفزة نوعية خلال الفترة سنة الممتدة بين 2005 و سنة 2007 حيث إنتقلت إلى المجموعة

الثانية في مصفوفة المؤشر و التي تمثل مجموعة الدول ذات الأداء المنخفض و الامكانيات العالية .

الجدول رقم (3-14) وضع الجزائر ضمن مصفوفة الاستثمارات الأجنبية الواردة بين 2005-2007

| | High FDI performance | Low FDI performance |
|--------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| High FDI potential | <p>1- مجموعة الدول السابقة ذات الأداء العالي و الامكانيات العالية</p> <p>النمسا، جزر البهاما، البحرين، بلجيكا، بلغاريا، كندا، شيلي، كرواتيا، قبرص، جمهورية التشيك، استونيا، فرنسا، هونغ كونغ، الصين، هنغاريا، أسلندا، إسرائيل، الأردن، كازاخستان، لاتفيا، الجماهيرية العربية الليبية، ليتوانيا، مالطا، هولندا، عمان، بنما، بولندا، قطر، رومانيا، المملكة العربية السعودية، سنغافورة، سلوفاكيا، السويد، سويسرا، تايلاند، ترينيداد وتوباغو، تونس وأوكرانيا والإمارات العربية المتحدة والمملكة المتحدة.</p> | <p>2- مجموعة الدول ذات الأداء المنخفض و الامكانيات العالية</p> <p>الجزائر، الأرحنتين، أستراليا، أذربيجان، روسيا البيضاء، البرازيل، بروناي، الصين، الدنمارك، جمهورية الدومينيكان، فنلندا ألمانيا، اليونان، ايرلندا، جمهورية إيران الإسلامية، إيطاليا، اليابان، الكويت، لوكسمبورغ، ماليزيا، المكسيك، نيوزيلندا، النرويج، البرتغال، جمهورية كوريا، والاتحاد الروسي، سلوفينيا، جنوب إفريقيا، اسبانيا، تاوان، الولايات المتحدة الأمريكية و، فنزويلا.</p> |
| Low FDI potential | <p>3- مجموعة الدول اعلى من الامكانيات و قليلة الاداء</p> <p>ألبانيا، أنغولا، أرمينيا، كولومبيا، الكونغو، كوستاريكا، مصر، غامبيا، جورجيا، غانا، غينيا، غيانا، ندوراس، جامايكا، كزخستان، لبنان، مدغشقر، منغوليا، ناميبيا، نيكاراغوا، نيجيريا، جمهورية مولدوفا، سيراليون، السودان، سورينام، طاجيكستان، مقدونيا وأوغندا، جمهورية تنزانيا المتحدة، وأوروغواي، فيتنام و زامبيا.</p> | <p>4- مجموعة الدول ذات الامكانيات المنخفضة و الاداء المنخفض</p> <p>بنغلاديش، بنين، بوليفيا، بوتسوانا، بوركينا فاسو، الكاميرون، كوت ديفوار، جمهورية الكونغو الديمقراطية، إكوادور، سلفادور، إثيوبيا، الغابون، غواتيمالا، هايتي، الهند، اندونيسيا، كينيا، ملاوي، مالي، المغرب، موزامبيق، ميانمار، نيبال، النيجر، باكستان، بابوا غينيا الجديدة، باراغواي، بيرو، الفلبين، رواندا والسنغال، سريلانكا، الجمهورية العربية السورية، توغو، تركيا، أوزبكستان، اليمن و زيمبابوي.</p> |

Source : Astrit Sulstarova ، » Division on Investment and Enterprise Unctad .Op.Cit.

From : www.oecd.org/investment/globalforum/44246319.pdf

3. مؤشر "كوفاس" «Coface» للمخاطر القطرية : يصدر هذا المؤشر^(*) عن المؤسسة الفرنسية لضمان التجارة الخارجية و يغطي هذا المؤشر 141 دولة بالاستناد إلى عوامل سياسية و مأكرو اقتصادية. و هي مؤسسة قريبة من دوائر صنع القرار السياسي. و فيما يخص ترتيب الجزائر ضمن درجة خطر البلد فلم تتغير منذ سنة 2005 إلى حد اليوم . حيث ابتقت 'كوفاس' على منح الجزائر (A4) أما بخصوص مؤشر تقييم مناخ الأعمال والاستثمار فقد منحت المؤسسة الفرنسية الجزائري تقييما سلبيا " الدرجة (B) " أي مخاطر عالية نسبيا . و من بين النقاط السلبية التي أشارت إليها هذه المؤسسة ضمن تقريرها السنوي ، أن الاقتصاد الجزائري يعاني بشدة من التبعية الشبه كلية للمحروقات إلى جانب إتباع الجزائر لسياسة استثمارية غير مشجعة للاستثمارات الأجنبية المباشرة⁽¹⁾.

جدول رقم (3-15) تقييم الهيئة الفرنسية لتأمين التجارة الخارجية (كوفاس) للوضع في الجزائر.

| مناخ الاعمال | Coface المخاطر القطرية | | | | | | |
|--------------|------------------------|------|------|------|------|------|---------|
| | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | |
| A3 | A2 | A2 | A2 | A2 | A2 | A2 | كويت |
| A3 | A2 | A2 | A2 | A2 | A2 | A2 | قطر |
| B | C | B | B | B | B | B | مصر |
| ↘ B | A4 | A4 | A4 | A4 | A4 | A4 | الجزائر |
| A4 | A4 | A4 | A4 | A4 | A4 | A4↗ | المغرب |
| A4 | A4 | A4↘ | A4 | A4 | A4↗ | A4↗ | تونس |

Source : Yves Slotowski, Ibid., p24.

^(*) "عمليات تقييم خطر البلدان تتكون من 7 مستويات وهي A1 و A2 و A3 و A4 و B و C و D.

⁽¹⁾ p24. ، 2012، Coface Country Risk Conference ، Panorama des Risques ، Slotowski، Yves

و حسب 'الكوفاس' و من الجدول رقم (3-16) فان المعدل السنوي للتضخم بلغ 8,4 % في سنة 2012 و سيقدر بـ 5,0 % في سنة 2013 فيما بلغت نسبة الرصيد الجاري/الناتج الداخلي الخام بـ 8,2 % (2012) و 6,5 % لسنة 2013 و الديون العمومية بـ 8,5 % لعام 2012 و 8,0 % في سنة 2013.

جدول رقم (3-16) بعض المؤشرات الاقتصادية الاساسية المتعلقة بالجزائر

| السنوات | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|-------------------------------|------|------|------|------|
| GDP Growth - نسبة نمو (%) | 3.4 | 2.4 | 2.6 | 3.5 |
| التضخم - Inflation | 3.9 | 4.5 | 8.4 | 5.0 |
| حاصل ميزانية الدولة / GDP (%) | 1- | 0.2- | 3 - | 2 - |
| الرصيد الجاري / GDP (%) | 7.5 | 9.9 | 8.2 | 6.5 |
| الديون العمومية / GDP (%) | 11 | 9.5 | 8.5 | 8.0 |

Op.Cit. From : **Source** : Coface

<http://www.coface.com/Economic-Studies-and-Country-Risks/Algeria> 23/06/2013.

المطلب الثاني: وضع الجزائر ضمن المؤشرات الدولية :

1. مؤشر مدركات الفساد «Corruption Perception Index» : صنف تقرير منظمة الشفافية الدولية «Tansparancy International» لعام 2012 الجزائر في مجال مكافحة الفساد في المرتبة 105 من بين 178 دولة . و لقد قامت منظمة الشفافية بإدخال تعديلات على مؤشر مدركات الفساد لسنة 2012 حيث تم اعتماد منهجية جديدة بمقياس تدرج من (0) إلى (100) نقطة بدلا من السلم 0 إلى 10 . إن شيوع الفساد في أية دولة من شأنه أن يرفع من درجة المخاطر إلى أعلى حد و يسبب ضعف للدولة داخليا و خارجيا كما تدمير السوق و المنافسة و من الصعب معالجة هذا الخطر في حالة انتشاره.

لقد حصلت الجزائر على المرتبة 112 عالميا لسنة 2011 و بدرجة ضعيفة جدا تقدر بـ 2.9 على 10 نقاط^(*) مما تسبب في تراجعها بـ 7 مراكز مقارنة بتصنيف 2012 و حسب هذا التقرير هنالك عوامل ساهمت في تفاقم ظاهرة الفساد في الجزائر و هي غياب المراقبة و محاسبة المتورطين بالفساد والرشوة خاصة بعد اطلاق برامج التنمية المتتالية بهدف زيادة ديناميكية التعمير و آخرها البرنامج الخماسي 2010-2014 و الذي تفوق تكلفته 286 مليار دولار أمريكي. و لقد شهدت الساحة الوطنية العديد الانحرافات و لم يتم الحد من ظاهرة هدر المال العام و وضع الجميع تحت سلطة القانون.

و على العموم فإن تواجد الجزائر من بين الدول الأكثر فسادا في العالم من المؤشرات التي تؤدي إلى إضعاف الطرف الجزائري في حالة التعاقدات مع الشركات الأجنبية. كما يعطى هذا الترتيب صورة سلبية لدى المستثمرين الأجانب الذين يعتبرون الرشوة و الفساد تصرفات غير أخلاقية و لها آثار سلبية على تكلفة مشاريعهم حسب دراسة [Habib.M & Leon.Z، 2002] ⁽¹⁾.

الجدول رقم (3-17) رتبة الجزائر ضمن مؤشر مدركات الفساد 2011-2012

| الدولة | المؤشر | الترتيب |
|----------------------|--------|---------|
| افضل ترتيب في العالم | | |
| نيوزيلندا | 9.5 | 01 |
| فنلندا | 9.4 | 02 |
| الدنمارك | 9.4 | 02 |
| السويد | 9.3 | 04 |
| ترتيب الدول العربية | | |
| قطر | 7.2 | 22 |
| الإمارات | 6.8 | 28 |
| البحرين | 5.1 | 46 |

| الدولة | قيمة المؤشر | الترتيب العالمي |
|---------------------|-------------|-----------------|
| الترتيب العالمي | | |
| الدنمارك | 90 | 01 |
| فنلندا | 90 | 01 |
| نيوزيلندا | 90 | 01 |
| السويد | 88 | 04 |
| ترتيب الدول العربية | | |
| قطر | 68 | 27 |
| الإمارات | 68 | 27 |

^(*) تتراوح النقطة النهائية بين صفر (0) و التي تعني "البلد فاسد جدا" او عشرة (10) و تعني "بلد نظيف و من دون فساد".

⁽¹⁾Habib, Mohsin, and Leon Zurawicki. "Corruption and foreign direct investment". *Journal of international business studies*. 307-291 : (2002) p18.

| | | | | | |
|----------------------------|----|----------------|----------------------------|-----|----------------|
| 53 | 51 | البحرين | 54 | 4.6 | الكويت |
| 58 | 48 | الاردن | 56 | 4.5 | الاردن |
| 66 | 44 | الكويت | 57 | 4.4 | السعودية |
| 66 | 44 | السعودية | 73 | 3.4 | تونس |
| 75 | 41 | تونس | 80 | 3.4 | المغرب |
| 88 | 37 | المغرب | 112 | 2.9 | الجزائر |
| 105 | 34 | الجزائر | 112 | 2.9 | مصر |
| 118 | 32 | مصر | 129 | 2.6 | سوريا |
| 128 | 30 | لبنان | 134 | 2.5 | لبنان |
| 114 | 26 | سوريا | 168 | 2.0 | ليبيا |
| 160 | 21 | ليبيا | أكثر الدول فسادا في العالم | | |
| أكثر الدول فسادا في العالم | | | 180 | 1.5 | بورما |
| 174 | 08 | افغانستان | 182 | 01 | كوريا |
| 174 | 08 | كوريا .ش | 182 | 01 | الصومال |
| 174 | 08 | الصومال | | | |

المصدر : منظمة الشفافية الدولية، بناء على تقارير سنة 2011 و 2012.

و لقد عرفت و تعرف الجزائر الكثير من جرائم غسيل الأموال و الفساد الاداري و عمليات نهب و استغلال المناصب العليا لأغراض شخصية ضيقة. إن المتتبع لمؤشر مدركات الفساد و حسب الجدول رقم (3-18) يدرك أن الجزائر تتخبط في الفساد منذ فترة طويلة.

حيث بلغت الجزائر المرتبة 88 عالميا سنة 2003 و تحسن محتشم لسنة 2006 بـ 3.1 % لكن الفساد استفحل و أصبح يشكل خطر فعليا خاصة في الفترة الممتدة بين 2009 و 2012 و هي نفس الفترة التي تم فيها ضخ ملايين الدولارات بهدف رفع وتيرة التنمية في البلاد . و مثل هذه المؤشرات لا تخدم سياسة الدولة في الترويجية لمناخ استثماري جذاب و مميز في الجزائر.

الجدول رقم (3-18) مؤشر مدركات الفساد بين 2003-2012

| السنة | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| المؤشر CPI | 2.6 | 2.7 | 2.8 | 3.1 | 3.0 | 3.2 | 2.8 | 2.9 | 2.9 | 34 |
| الرتبة | 88 | 97 | 97 | 84 | 99 | 92 | 111 | 105 | 105 | 112 |

المصدر : من اعداد الطالب بناء على :التقارير السنوية لمنظمة الشفافية الدولية من 2003-2012 .

2. وضع الجزائر ضمن مؤشر ممارسة الاعمال « Doing Business » : يقيس التقرير بيئة أنشطة الأعمال من

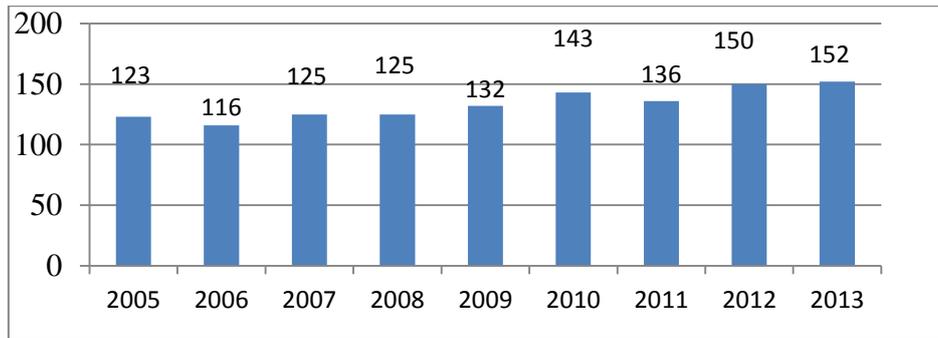
مختلف الجوانب التي تهم الشركات والمستثمرين و يصدر هذا التقرير عن البنك الدولي ويشمل 185 دولة من انحاء العالم

كما يعمل هذا المؤشر على تقييم مجموعة من التشريعات و المتغيرات التي تهدف إلى تسهيل القيام و ممارسة

الأعمال للمؤسسات الاقتصادية المحلية و الأجنيبون. و جاءت الجزائر في المرتبة 150 لسنة 2012 عالميا و انزلت إلى

المرتبة 152 لعام 2013.

الشكل رقم (3-4) مؤشر سهولة ممارسة الاعمال الخاص بوضع الجزائر



المصدر : من اعداد الطالب بناء على :

بناء على تقارير البنك العالمي من 2005-2008

From : <http://www.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2012> Seen 20/10/2012.

و يعتمد مؤشر سهولة ممارسة الاعمال على 10 مؤشرات فرعية تسمى بالمجالات. ومن خلال التقييم السنوي نجد

ان الجزائر تدرجت إلى مواقع متأخرة اقليميا و عربيا حيث سجلت تراجع في ثماني مؤشرات فرعية من اصل عشرة .

وكان التراجع أكبر في مؤشر دفع الضرائب من المرتبة 165 إلى المرتبة 170 عالميا و تراجع في مؤشر الحصول على

الكهرباء من المرتبة 161 إلى المرتبة 165 عالميا من بين 185 دولة . كما سجلت الجزائر وفقا لتقرير 2012 تراجع في كل من مؤشر بدأ المشروع ، استخراج تراخيص البناء ، حماية المستثمرين ، التجارة عبر الحدود، تنفيذ العقود و مؤشر تسوية حالات الاعسار.

الجدول رقم (3-19) وضع الجزائر ضمن مؤشر سهولة ممارسة أنشطة الأعمال للفترة 2012-2013.

| وضع الجزائر | المرتبة لسنة 2012 | المرتبة لسنة 2013 | التغير في الترتيب |
|-----------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| بدأ المشروع | 155 | 156 | 1↓ |
| استخراج تراخيص البناء | 137 | 138 | 1↓ |
| الحصول على الكهرباء | 161 | 165 | 4↓ |
| تسجيل الممتلكات | 172 | 172 | لا تغير |
| الحصول على الائتمان | 152 | 129 | 23+ |
| حماية المستثمرين | 79 | 82 | 3↓ |
| دفع الضرائب | 165 | 170 | 5-↓ |
| التجارة عبر الحدود | 128 | 129 | 1↓ |
| تنفيذ العقود | 125 | 126 | 1-↓ |
| تسوية حالات الاعسار | 60 | 62 | 2-↓ |

Source : The world bank ،doing business، economy profile Algeria، 2012-2013،pp 14-101. From :www.doingbusiness.org

ولم تتمكن الجزائر من استقطاب سوي 1.84 مليار دولار أمريكي لسنة 2012 في حين بلغت تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة نحو افريقيا حوالى 50،04 مليار دولار في 2012، مقابل 47،6 مليار دولار في 2011 نحو افريقيا و يرجع ذلك لعدة أسباب أهمها الروتين الاداري و انتشار الفساد على نطاق واسع. وبحسب تقرير البنك العالمي فان بدا مشروع في الجزائر يتطلب 14 اجراء و 25 يوم أما الحصول على الكهرباء فيتطلب 19 إجراء و 195

يوم . كما احتلت الجزائر المرتبة 138 فيما يتعلق بالحصول على رخص البناء مع وجود 19 مرحلة و إجراء و 281 يوما مقابل 151 يوم في دول الخليج و افريقيا .

الجدول رقم (3-20) مؤشر سهولة ممارسة الاعمال لسنة 2012-2013

| دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية و OECD | دول الخليج و شمال افريقيا | الجزائر | |
|---------------------------------------------|---------------------------|---------|------------------------------------|
| 1 . بدا مشروع | | | |
| 50 | 08 | 14 | عدد الاجراءات |
| 12 | 23 | 25 | الوقت بالأيام |
| 2. استخراج تراخيص البناء | | | |
| 14 | 17 | 19 | عدد الاجراءات |
| 143 | 151 | 281 | الوقت بالأيام |
| 3. الحصول على الكهرباء | | | |
| 5 | 5 | 6 | عدد الاجراءات |
| 98 | 84 | 159 | الوقت بالأيام |
| 4. تسجيل الملكية | | | |
| 6 | 6 | 10 | عدد الاجراءات |
| 26 | 33 | 63 | الوقت بالأيام |
| 5. الحصول على القروض | | | |
| 7 | 3 | 3 | عدد الاجراءات |
| 6. دفع الضرائب | | | |
| 12 | 19 | 29 | عدد الضرائب |
| 176 | 184 | 451 | عدد الساعات |
| 7. التجارة عبر الحدود | | | |
| 4 | 6 | 8 | عدد المستندات لإتمام التصدير |
| 10 | 19 | 17 | الوقت الازم لإتمام التصدير بالأيام |
| 9. تسوية حالات الاعسار | | | |
| 1.7 | 3.4 | 2.5 | المدة اللازمة بالسنوات |

Source: The world bank، doing business، economy profile Algeria، 2012،idem،p10.

و تجدر الإشارة هنا إلى أن أغلب الدول تدخل تعديلات لزيادة جاذبيتها و تختلف نسبة الإصلاحات المطبقة لتسهيل ممارسة أنشطة الأعمال من دولة إلى أخرى⁽¹⁾. و كلما ارتفعت نسبة الإصلاحات تحسنت بيئة الأعمال في الدولة المضيفة. و الجزائر و مقارنة مع الكثير من الدول الإفريقية حسنت من الإجراءات و لكن تبقى الطريق طويل لتنفيذ الإصلاحات التي من شأنها جعل الجزائر وجهة لتدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

3. مؤشر الحرية الاقتصادية : منذ عام 1995 يصدر معهد «Heritage Foundation» مع صحيفة « Wall Street Journal » مؤشر حرية الاقتصاد الذي يستند على 10 مكونات، تهدف إلى توصيف مناخ الأعمال والاستثمار هي: حرية الأعمال، حرية التجارة، الحرية المالية، حجم الحكومة، الحرية النقدية، حرية الاستثمار، الحرية المالية، حقوق الملكية، التحرر من الفساد وحرية العمل. و من خلال المتغيرات المستخدمة لقياس الحرية الاقتصادية يتم ترتيب الدول. و هنالك دول لا يتم تصنيفها لنقص البيانات في كافة المجالات.

و يقيس المؤشر مستوى تدخل الدولة و أثرها الإيجابي أو السلبي على الاقتصاد الوطني. و يشمل المؤشر 185 دولة. و يلقي هذا المؤشر باهتمام متزايد من طرف المستثمرين و رجال الأعمال كما تسعى الكثير من الدول إلى تحسين ترتيبها دوليا لجلب المزيد من الاستثمارات. و كما هو معلوم، فالحرية الاقتصادية تعزز التنافس و تشجع الشركات الأجنبية على الاستثمار. فالحرية الاقتصادية تحرر من قهر الدولة و حماية للملكية. و أشار تقرير سنة 2012⁽²⁾ أن الجزائر من الدول العربية الأقل تمتعا بالحرية الاقتصادية حيث احتلت المرتبة 14 في منطقة الشرق الأوسط و شمال افريقيا و 140 عالميا. و في عام 2013 تراجعت الجزائر إلى المرتبة 145 عالميا متحصلة على 49.5 نقطة. و من الواضح أن الحرية الأفراد، المؤسسات المحلية و الأجنبية في الدخول في التعاملات

⁽¹⁾Klapper, Leora, and Inessa Love. "The impact of business environment reforms on new firm registration". Available at SSRN, 2011, pp36-38.

⁽²⁾ سالم بنصر اسمعيل، سرفانتس مؤسسة هيريتج فانديشن، الحرية الاقتصادية في العالم العربي التقرير السنوي 2012، معهد فريزر، سلطنة عمان، 2012، ص29.

السوقية في بيئة غير متحيزة يسودها سيادة القانون من شأنها زيادة النمو الإقتصادي و تحفيز المستثمرين و دخول المتنافسين الجدد . و الجزائر تشهد تطور بسيط في مجال السياسة المالية لكن هنالك معوقات في مجال التبدلات التجارية والتضخم مما يؤثر على حريتها الاقتصادية و بالتالي على ترتيبها العالمي.

الجدول رقم (3-21) وضع الجزائر حسب مؤشر حرية الاقتصاد 2012-2013.

| الدول | الترتيب العالمي 2012 | النقطة | التغير | الترتيب العالمي 2013 | النقطة | التغير |
|----------------|----------------------|--------|--------|----------------------|--------|--------|
| الجزائر | 140 | 51 | ↓1.4 | 145 | 49.5 | ↓1.4 |
| اثيوبيا | 134 | 52 | ↑1.5 | 146 | 49.5 | ↓2.6 |
| المغرب | 87 | 60.2 | ↑0.6 | 90 | 59.6 | ↓0.6 |
| السعودية | 74 | 62.2 | ↓3.7 | 82 | 60.6 | ↓1.9 |
| تركيا | 73 | 62.5 | ↓1.7 | 69 | 26.9 | ↑0.4 |
| الامارات | 35 | 69.3 | ↑1.5 | 28 | 71.1 | ↑1.8 |
| البحرين | 12 | 75.2 | ↓2.5 | 12 | 75.5 | ↑0.3 |
| و. م الامريكية | 10 | 76.3 | ↓1.5 | 10 | 76 | ↓0.3 |
| هونغ كونغ | 01 | 98.9 | ↑0.2 | 01 | 98.3 | ↓0.6 |

Source :Heritage Foundation.From : www.heritage.org seen on 15/11/2012.

و تشير البيانات أن الجزائر تعاني من خلل كبير في مؤسسات الدولة و فشل ذريع في سياسات الاقلاع الاقتصادي و غياب الحكومة في محاربة الرشوة و الفساد خارج بنيات الحكومة بل تمارس داخلها أحيانا . ففي الحقيقة هنالك تبذير و إسراف للمال العام.

المطلب الثالث: وضع الجزائر ضمن المؤشرات العربية

إن الدول العربية و من بينها الجزائر حاولت استيعاب فكرة ضرورة إنشاء مؤسسة عربية تضمن الأخطار المتجددة خاصة مع دخول الكثير من الدول العربية في استثمارات أجنبية بينية و أحيانا متعددة الجنسيات. و نظرا لحاجة الدول العربية لرؤوس الاموال فلقد لقيت الفكرة تجاوبا كبيرا بهدف فك الخلافات و النزاعات الاستثمارية بشكل عادل يسمح بخلق تكتل اقتصادي يشجع الاستثمارات العربية -عربية و يقوي الطرف العربي لمواجهة دول الشمال و شروطه التحكيم و يسمح بخلق بيئة استثمارية وتحفيزات تشجع الاستثمار البيئي.

1. المؤسسة العربية ضمان لضمان الاستثمار و ائتمان الصادرات : تعتبر المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات المؤسسة العربية الرائدة عربية وإقليميا من حيث توفير المعلومات و الاحصائيات و هي مؤسسة ذات كيان قانوني مستقل، أسست عام 1974. تعمل المؤسسة على تشجيع الاستثمار في الدول العربية، و تأخذ دولة الكويت كمركز لها. اطلقت المؤسسة ضمان مؤشر جاذبية الاستثمار الذي يغطي 110 دول في العالم منها 17 دولة عربية. يعتمد المؤشر على 10 مؤشرات فرعية تضم 114 متغيراً لرصد مختلف الجوانب السياسية والاقتصادية والاجتماعية والمؤسسية المؤثرة على بيئة الاستثمار وهو بذلك يعد أحد أكثر المؤشرات الدولية شمولاً.

2. الجزائر ضمن مؤشر ضمان لسهولة بيئة الاعمال و جاذبية الاستثمارات الأجنبية :

لقد انعكست التوترات السياسية و تصاعد المخاطر الاقتصادية على مجمل الدول العربية حيث سجلت انخفاض في تدفقات الاستثمارات الأجنبية الواردة من 68.6 مليار دولار لسنة 2010 الى 43 مليار دولار لسنة 2011. و تباين أداء الدول العربية من دولة الى أخرى . و الجزائر سجلت تحسن ب 13.6 % بعد أن ارتفعت الاستثمارات الأجنبية الواردة من 2264 مليون دولار سنة 2010 إلى 2571 مليون دولار

لسنة 2011⁽¹⁾. و لقد جاءت الجزائر في المرتبة الـ 16 عربيا والمرتبة الـ 148 عالميا لسنة 2012 حيث تراجعت بخمس مراتب مقارنة مع سنة 2011 حيث كانت تحتل المرتبة 143 عالميا.

3. الاستثمارات الأجنبية المباشرة العربية البينية : وحسب تقرير المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات حيث سجل ارتفاع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة إلى الدول العربية بمعدل 9,8% و هو ما يمثل 47 مليار دولار أمريكي لعام 2012 مقارنة مع 42,9 مليار دولار لعام 2011. و لكن هنالك إخفاقات و سلبيات من حيث تدني مساهمة القطاع الزراعي و الصناعات التحويلية حيث لم تحقق الدول العربية أمنها الغذائي بعد . فتشابه الهياكل الاقتصادية و اعتماد أغلب هذه الدول على مداخل المحروقات ، جعل من اقتصاديات هذه الدول اقتصاديات متنافسة بدل أن تكون متكاملة. إن الاستثمارات الأجنبية البينية تعاني من عدم توحيد التشريعات و القوانين من جهة وكثرة الخلافات السياسية و الاقتصادية من جهة اخرى. فحجم الاستثمارات البينية العربية لا تعكس حجم رؤوس الأموال العربية المتاحة للاستثمار و التي يتم توجيهها نحو الدول الأوروبية و أمريكا بالخصوص.

(1) المؤسسة العربية لضمان الإستثمارات و ائتمان الصادرات، "مناخ الاستثمار في الدول العربية تقرير عام 2011"، 2011، ص 97.

المبحث الثالث : تحليل دور السياسات العمومية في الترويج للاستثمارات الأجنبية في الجزائر.

المطلب الاول : أهم السياسات العمومية لتحسين مناخ الاستثمار في الجزائر .

لقد أثبتت التجارب أن المستثمرين الأجانب يفضلون الاستثمار في البلدان المستقرة اقتصاديا و سياسيا و التي تتميز بسهولة و قلة اللوائح القانونية . وهناك عوامل جذب أخرى تساهم في الترويج للبلد المضيف. لقد قامت الجزائر في ظل الاصلاحات الاقتصادية مجموعة بانتهاج سياسة وطنية تهدف إلى تشجيع الاستثمارات الأجنبية المباشر وتقديم التحفيزات و توجيه رؤوس الأموال الأجنبية نحو الاستثمارات الخالقة و المنتجة لمناصب العمل في مختلف القطاعات و ترقية مناطق جغرافية من خلال التحفيزات الضريبية لخلق حالة من التوازن بين مختلف مناطق الوطن مع اعطاء الحرية الكاملة للمستثمر الأجنبي في الاستثمار في الجزائر في كل المجالات معدى المخصص للدولة و بحصة كاملة او عن طريق الشراكة. و يمكن تلخيص دور السياسات العمومية في ما يلي :

الشكل رقم (3-5) سياسات جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر



Source : DUNNING, John H. Determinants of foreign direct investment: globalization-induced changes and the role of policies. *Towards Pro Poor Policies*, 2004,p283.

1. دور السياسة المالية في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة: في الحقيقة هنالك منافسة فعلية في تقديم التحفيزات ضريبية متنوعة تزيد من ربحية الشركات الأجنبية و تهدف إلى جلب الاستثمارات الأجنبية المباشرة حيث لا يكفي تقديم المناقصات الدولية دون تحفيزات مغرية و الجزائر كغيرها من الدول التي تداركت النقائص و الضعف في القوانين بشكل ملحوظ. لقد مثل قانون النقد و القرض 10/90 و قانون 12-93 و في الاخير الأمر 06-08 المؤرخة بتاريخ 19 جويلية 2006⁽¹⁾ قفزة نوعية حيث انطوت على كم هائل من التحفيزات و الاعفاءات قبل و خلال وبعد انجاز أي مشروع استثماري و هذا ما يسمى بالنظام العام و الاستثنائي للحث على الاستثمار و بغض النظر عن جنسية المستثمر. و يركز الأمر 06-08 باعتباره أحدث تشريع منظم للاستثمار على مجموعة من المبادئ تحسن من مناخ الاستثمار في الجزائر و هي :

- مبدأ حرية الاستثمار حيث ينص الأمر 06-08 في المادة 03 على إن الاستثمار ينجز بحرية و يستفيد من الضمانات و الحماية القانونية المعمول بها.
 - مبدأ عدم اللجوء إلى التأميم و حرية تحويل رؤوس الأموال و العوائد إلى الخارج .
 - مبدأ منح المزايا و الحوافز المشجعة على الاستثمار.
 - مبدأ إزالة القيود الإدارية و تقديم التسهيلات لتشجيع الاستثمار.
- و ضمن نفس الإطار، تستفيد مشاريع الاستثمارات من إعفاء و تخفيض جبائي وفقا لمستوى تأثير المشاريع على التنمية الاقتصادية و الاجتماعية و تنقسم إلى قسمين :
- أ . مزايا النظام العام: يُطبق على الاستثمارات التي تتم خارج المناطق الواجب تطويرها و لا تستدعي تدخل الدولة :

(1) الامر 06-08 المؤرخ في 15 جويلية 2006 يتعلق بتطوير الاستثمار، الجريدة الرسمية عدد، 47 صادر بتاريخ 19 جويلية 2006.

الجدول رقم (3-22) مزايا النظام العام للاستثمار في الجزائر.

| | |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| ب. مرحلة الاستغلال | أ. مرحلة الإنجاز لمدة تتراوح من سنة إلى 03 سنوات |
| <ul style="list-style-type: none"> - الإعفاء من الضريبة على أرباح الشركات. - الإعفاء من الرسم على النشاط المهني. | <ul style="list-style-type: none"> الإعفاء من دفع حق نقل الملكية على المقتنيات العقارية. الإعفاء من الحقوق الجمركية فيما يخص التجهيزات المستوردة غير المستثناة. - الإعفاء من الضريبة على القيمة المضافة فيما يخص السلع و الخدمات غير المستثناة |

المصدر : الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار ANDI.

ب . مزايا النظام الاستثنائي :

جدول رقم (3-23) أهم مزايا النظام الاستثنائي.

| ب- المشاريع ذات الأهمية بالنسبة للاقتصاد الوطني | أ -المناطق التي تستدعي تنميتها مساهمة خاصة من الدولة |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> - الإعفاء من حقوق التسجيل المتعلقة بنقل الملكيات العقارية المخصصة للإنتاج وكذا الإشهار القانوني. - الإعفاء من حقوق التسجيل فيما يخص العقود التأسيسية للشركات والزيادات في رأس المال. - الإعفاء من الرسم العقاري فيما يخص الملكيات العقارية المخصصة للإنتاج. - الإعفاء لمدة اقصاها 10 سنوات من الضريبة على أرباح الشركات (IBS) و من الرسم على النشاط المهني(TAP). | <ul style="list-style-type: none"> - الإعفاء من دفع حقوق نقل الملكية فيما يخص كل المقتنيات العقارية. - تطبيق حق التسجيل بنسبة مخفضة قدرها اثنان في الألف (2‰) فيما يخص العقود التأسيسية للشركات والزيادات في رأس المال. - الإعفاء من الرسم على القيمة المضافة فيما يخص السلع والخدمات غير المستثناة. - الإعفاء من الحقوق الجمركية فيما يخص السلع المستوردة وغير المستثناة. - الإعفاء من حقوق التسجيل و مصاريف الاشهار العقاري. |

المصدر : بتصريف من الطالب - الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار ANDI.

لقد عمدت الجزائر على تطبيق مجموعة من التدبير التحفيزية و التشجيعية ضمن المراسيم و القوانين الجديدة اهمها النظام الخاص او ما يسمى بالنظام الاستثنائي و الذي يشمل كافة الاستثمارات التي تقوم بها الشركات الأجنبية في المناطق الحرة و المناطق المعدة للترقية.

2. دور التجارة الدولية في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر : إن تحرير التجارة الدولية و رفع أو تخفيض القيود الجمركية يساهم في زيادة جاذبية الاستثمارات الأجنبية و الجزائر تعمل باستمرار على تطبيق اليات السوق الحر والانفتاح على الاقتصاديات المتطورة و من بين هذه الآليات نذكر الجمركة المباشرة عن طريق الاعلام الألى و الجمركة في المحل^(*) القريب من المؤسسة لتسريع الحركة التجارية على الحدود. فبدعوة الجزائر للشركات الأجنبية وفق سياسة الإنتاج بغرض التصدير، فهي تحسن من سورة الجزائر و تساهم في اختراق الأسواق الدولية ، و خاصة و أن تلك الشركات المتعددة الجنسيات تستثمر بما تتميز به من رؤوس أموال، و تكنولوجيا، و مؤهلات التسيير، و التسويق، تسعى إلى اكتساب القدرة على المنافسة على المستوى العالمي.

3. دور السياسة النقدية في جاذبية الاستثمارات الأجنبية المباشرة : يساهم احتياطي الصرف الجزائري من العملة الصعبة و المقدر بـ 182 مليار دولار لعام 2012 في تحسين و تقوية وضع الجزائر داخليا وخارجيا، كعامل ضمان للاقتصاد الوطني في مواجهة التقلبات و الازمات المحتملة كما يزيد هذا المنسوب من العملة الصعبة من ثقة المستثمرين الأجانب. خاصة في ظل تراجع المديونية الخارجية للجزائر إلى 4.40 مليار دولار في 2011 مقابل 5.68 مليار دولار سنة خلال سنة 2010⁽¹⁾ مما يساهم في زيادة الجدارة الائتمانية للدول في قدرتها على السداد. لكن النظام المصرفي الجزائري يبقى جد متخلف في تقديم الخدمات المصرفية و بعيد عن التكنولوجيا الحديثة بالنظر إلى تركيبته المتكونة فقط من بنوك عمومية، حيث يمكن تحسين الوضع بإتاحة المجال أمام البنوك الخاصة. وفي نفس السياق نجد ان هامش الحرية

^(*) يتم التصريح مباشرة من طرف المؤسسة المعنية عن طريق الاتصال المباشر او بالإعلام الألى الموصل بشبكة المعلوماتية الموصل بإدارة الجمارك بأقرب مكتب للجمارك.

⁽¹⁾worldbank،"Algeria at Glance"،2012،p7.From : <http://data.worldbank.org/indicator/DT.DOD.DECT.CD>

والشفافية الذي يتمتع به البنك المركزي بعد قانون النقد و القرض 10/90 غير كافي مما ينعكس سلبا عليه في فرض سياسة نقدية محفزة للاستثمارات الأجنبية خاصة مع التقلبات في سعر الصرف و اعتماد الاقتصاد الوطني على تقلبات أسعار البترول . و احيانا تدفع الحكومة البنك المركزي بقرارات فورية إلى القيام بعملية تمويل عجز مفرط من خلال التوسع النقدي. و بالتالي فالسياسة النقدية لا تختلف كثيرا على الوضع الاقتصادي العام و الذي يتميز بالهشاشة و قلة التنوع في مصادر الدخل الوطني.

4. دور السياسة التعليمية و البحث العلمي في جذب الاستثمار الأجنبي: هنالك علاقة وطيدة و قوية بين الاستثمار الأجنبي و سياسة التعليم بكل مراحلها في تكوين الموارد البشرية ذات المقدرات العلمية المؤهلة لمسايرة التقنيات الحديثة التي تدجها الشركات الأجنبية في مختلف مراحل الإنتاج . و من أسباب نجاح بعض الدول في جلب الاستثمار الأجنبي يكمن في توفر اليد العاملة الماهرة التي تلي حاجيات الشركات الأجنبية.

المطلب الثاني : دور الهيئات الحكومية في الجذب و الترويج للاستثمار الأجنبي المباشر .

تستطيع الوكالات الاستثمارية أداء دور متميز في خلق التقارب و التنسيق بين المستثمرين الأجانب و الحكومة. كما تشكل قناة اتصال فعالة للمستثمرين حول أنشطة الحكومة التي تؤثر في المناخ الاستثماري. و كلما كانت هذه الوكالات تتمتع باستقلالية أكبر كلما كانت أكثر فاعلية في رسم السياسات و اتخاذ القرارات، و من ثم تصبح أكثر قدرة على اجتذاب الاستثمارات الأجنبية. إن دور الهيئات الحكومية يساهم في التقليل من المخاطر القطرية قبل و أثناء و بعد إنشاء المشاريع الاستثمارية من خلال تبسيط الإجراءات و التواصل مع الهيئات الحكومية المختلفة وخلق مناخ استثماري يحفز المستثمرين الأجانب.

1. الوزارة المنتدبة المكلفة بالمساهمات و ترقية الاستثمار «MDPPI» : تعمل هذه الوزارة المنتدبة على ترقية

الاستثمار من خلال اقتراح استراتيجيات و سياسات لتطوير الاستثمار كما ترافق و تنسق عملها مع الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار «ANDI» .

2. مساهمة الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار «Andi»: تعتبر الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار وكالة حكومية ذات طابع إداري مكلفة بترقية بالاستثمار في الجزائر. أنشأت بموجب المرسوم التنفيذي رقم 01-282 المؤرخ في 27 سبتمبر 2001 و لها شبائيك لامركزية في 48 ولاية. ولاشك ان من أهم المهام الموكلة لهذه الهيئة هو تحليل بيئة الأعمال وإظهار التحفيزات للمستثمرين الأجانب مع زرع الطمأنينة لزيادة ثقة الأجانب واستقطاب عدد معتبر من المستثمرين وبالأخص المستثمرين الأجانب.

حيث تهتم هذه الوكالة بترقية و مساعدة المستثمرين في إنجاز مشاريعهم الاستثمارية و تقديم التوضيحات و قرارات المزايا في اطار منظومة تشجيع الاستثمار. و يستفيد من خدماتها كل شخص طبيعي أو معنوي، مقيم أو غير مقيم بعد تقديم طلب الحصول على المزايا على مستوى الشباك الوحيد المخول اقليميا ، و يرغب في إنشاء شركة خاضعة للقانون الجزائري، وقع اختياره على الاستثمار في نشاط اقتصادي لإنتاج السلع و الخدمات غير المستثناة . و من بين أهم مساهمات هذه الوكالة في خلق بيئة جذابة للاستثمارات الأجنبية نذكر :

الجدول رقم (3-24) دور وكالة ANDI في تحسين جاذبية الاستثمار الأجنبي المباشر .

| مهام وكالة تطوير الاستثمار ANDI في تحسين بيئة الاعمال في الجزائر |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| - تسهيل الاتصالات بين حاملي المشاريع الاستثمارية الوطنيين و الأجانب. |
| - ضمان تطابق المشاريع مع السياسات التنموية للبلاد. |
| - تحديد مشاركة المستثمرين المحليين. |
| - إيجاد شركاء من بين المستثمرين الأجانب. |
| - تنظيم لقاءات ثنائية بين المستثمرين بطلب منهم. |
| - جمع المعلومات الاقتصادية حول المؤسسات الوطنية و الأجنبية. |
| - تحرص الوكالة على التنفيذ المتفق عليه مع مختلف المؤسسات المعنية (الجمارك، الضرائب... الخ) لقرارات التشجيع على الاستثمار. |
| - تعمل الوكالة على تبادل الخبرات و التجارب في مجال تطوير الاستثمار ومتابعة المستحقات الدولية. |
| - تساهم في تنفيذ سياسات و استراتيجيات التنمية بالتآزر مع القطاعات الاقتصادية المعنية. |

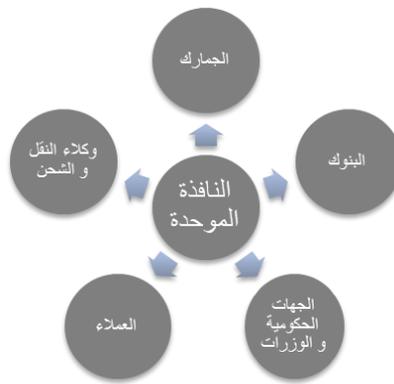
المصدر : نفس المصدر، ANDI.

3. مساهمة المجلس الوطني للاستثمار «CNI»: المجلس الوطني للاستثمار هو مجلس يترأسه الوزير الأول ويتشكل من ثمانية وزارات، إلى جانب رئيس مجلس إدارة الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار و بحضور المدير العام للوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار بصفته مراقب لاجتماعات المجلس. هذا المجلس يدرس ويقرر منح المزايا للمشاريع الاستثمارية وفقا لموقعها وأهميتها.

و يتدخل هذا المجلس في كل المشاريع الاستثمارية مع الأجانب مهما كانت قيمتها. أما على المستوى الوطني فلا يتدخل هذا المجلس الا في المشاريع الاستثمارية التي تساوي او تفوق 500 مليون دينار جزائري، التابعة للنظام العام أو النظام الاستثنائي الخاص بالمناطق التي تستدعي تنميتها مساهمة خاصة من قبل الدولة. و من دور هذا المجلس احتواء كافة المخاطر القطرية و التعامل معها بكل حكمة لتحقيق نقلة نوعية و تقديم الاقتراحات و الحلول.

4. مساهمة الشبايك الوحيدة اللامركزية «GU»: تنشأ على مستوى كل ولاية و يشمل الممثلين المحليين للوكالة و الهيئات و الإدارات المعنية بالاستثمار، و تعمل هذه الشبايك اللامركزية على تأمين سهولة العمليات الاستثمارية . وهي المؤهلة قانونا لتوفير الخدمات الإدارية الضرورية لتحقيق الاستثمارات . يتمحور دور الشباك الوحيد اللامركزي في تبسيط الإجراءات القانونية لتأسيس المؤسسات وتنفيذ المشاريع الاستثمارية انطلاقا من تسجيل التصاريح بالاستثمار و إصدار القرارات المتعلقة بالامتيازات المتنوعة.

الشكل رقم (3- 6) نضام النافذة الواحدة «Single Window»



المصدر: من اعداد الطالب و استنادا الى <http://www.andi.dz/index.php/ar/guichet-unique>

المطلب الثالث: الآليات و السياسات الترويجية المقترحة لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر :

تنتهج الدول النامية مجموعة من السياسات تختلف من دولة أخرى فهناك دول تفضل سياسة رفع كل القيود أمام الاستثمارات الأجنبية المباشرة و هنالك دول تطبق سياسات تمنع تدفق الاستثمارات الأجنبية في حين نجد دول وسطية تشجع الاستثمارات ولكن في نفس الوقت تضع قيود او تقدم استثناءات أمام الشركات المتعددة الجنسيات.

إن المخاطر التي يتسم بها مناخ الاستثمار العالمي يتطلب من كل دولة وضع سياسات تتناسب مع وضعها الاقتصادي والجزائر تأسس لسياسة استثمارية مشجعة من خلال القوانين و التحفيزات المقدمة لكنها تحتاج إلى خبرات دولية في مجال الترويج يساعد في خلق مناخ استثماري مميز.

لقد تطور مفهوم الترويج للاستثمار في جامعة 'هارفرد' الإنجليزية تحت مسمى تسويق الدولة و تركزت على أربعة أسس هي أولاً بناء الانطباع العام للدولة ، ثانياً استهداف المستثمر و ثالثاً حمايته و تقديم كل الضمانات القانونية و أخيراً القيام بدور توعوي و تحسين بيئة اداء الاعمال و التنسيق بين كل الجهات المسؤولة في الدولة.

إن بناء استراتيجية ترويجية متكاملة تعزز من قدرة الدولة في جذب الاستثمار الأجنبي و بالتالي كل دولة تبرز مزاياها من حيث تطور بيئتها التشريعية 'موقعها الجغرافي' كما تعمل على فتح قطاعات مستثناة من الاستثمار ' تبرز حجم السوق ومؤشراتها الاقتصادية الكلية و الجزئية. تشمل عملية الترويج للاستثمار، خمسة مراحل أساسية هي :

1. بناء الصورة العامة: تعمل الدولة المضيفة على ترويج خطط الاستثمار و التحفيزات المقدمة من خلال حملات الدعاية والإعلان، والمشاركة في معارض الاستثمار أو البعثات التجارية⁽¹⁾.

(1) حسين كريم ، حمزة، العولمة المالية و النمو الاقتصادي، دار صفاء للنشر، عمان، ط1، سنة 2011، ص80.

- 1.1. أدوات بناء الصورة العامة للدولة المضيفة في أوساط المستثمرين الواعدين: الدعاية والإعلان من خلال وسائل الإعلام العالمية المعروفة عن طريق إي إم إبي إنفو، الأعمال العربية، انتقاء الموقع، مجالات الاستثمار الأجنبي المباشر، الموقع الإلكتروني المشهورة عالميا، إصدار ونشر الكتيبات التعريفية، المطويات، وأدلة الاستثمار، تنظيم المعارض والمؤتمرات العالمية حول الاستثمار الأجنبي المباشر و المشاركة للترويج للاستثمار في الجزائر على سبيل المثال.
- 2.1. التعرف على المستثمرين الواعدين واستهدافهم: هو أسلوب فعال ويوفر التكلفة لاستهداف دول، قطاعات محددة وحتى شركات ذات بحوث محددة وعروض تقديمية حول المبيعات.
- 3.1. خدمة المستثمرين: و تشمل هذه المرحلة توفير المعلومات و العمل بكل احترافية في تسهيل اجراءات التسجيل و التصاريح و غيرها من الوثائق و في اقل مدة ممكنة. كما تعمل الهيئات المكلفة بمرافقة المستثمرين الأجانب في ملكية الاراض او حل مشكلة العقار بكل سهولة خاصة و ان الجزائر تعاني من مشكلة العقارات.
- 4.1. الرعاية اللاحقة: و تتمثل في تقديم الدعم المستمر في مواجهة العراقيل الإدارية او أي نوع من المشاكل التي تنشأ بعد دخول الاستثمار في مرحلة الإنتاج فالرعاية تعنى بناء علاقة قوية و طويلة المدى مع المستثمرين الأجانب.
- 5.1. توجيه و ضبط السياسات العامة للاستثمار: و يتم ذلك من خلال الاتصال و الجهود المتواصلة من قبل فريق الترويج او الوكالة و بتقديم البدائل و التصحيحات اللازمة أو اقتراح سياسة استثمارية مرنة. فقد تلعب مؤسسات تشجيع الاستثمار دوراً في توفير الملاحظات والتغذية الراجعة المستخلصة من المستثمرين الأجانب و تقديمها لصانعي السياسات كما يمكن لفريق الترويج أن يمارس ضغوط باتجاه معين للخروج بسياسات مؤيدة للاستثمار.

الشكل رقم (3-7) استراتيجية تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر.



المصدر : من اعداد الطالب و بالاعتماد على معلومات من مركز المشروعات الدولية الخاصة.
<http://www.cipe-arabia.org>

تعتبر التدفقات الرأسمالية إحدى أهم الركائز في تطوير التجارة الدولية ، ولذلك تعكف العديد من الدول و منها الجزائر على وضع استراتيجيات لجذب الاستثمار الأجنبي لكن اغلب هذه الاستراتيجيات غير متكاملة او مركزة في قطاع واحد .إن الجزائر تعاني من فجوة تقنية و من تدنى مستوى الإنتاج خارج قطاع البترول و لتحقيق تنوع و الخروج من نفق الاعتماد على اقتصاد الريعي حيث أصبح من الضروري الاهتمام بالاستثمارات الأجنبية المباشرة بكل أنواعها و

منح مزايا تنافسية أكبر من المزايا التي تقدمها دول الجوار. إن الترويج للاستثمار في الجزائر ضرورة ملحة لزيادة جاذبية الدولة المضيفة ، و يتطلب الترويج خلق إدارة او هيئة ذات صلاحيات كبيرة و ذات سلطة نافذة في كل الوزارات تعمل على اقتراح سياسات تشجيع ودعم الأعمال المشتركة بين المستثمرين الجزائريين والشركات الأجنبية.

خلاصة:

تتسم البيئة الدولية بتنافس محموم و شديد على جاذبية رؤوس الأموال. ولا يمكن إنكار دورها في خلق التكامل و الاندماج في الاقتصاد العالمي، هنالك مجموعة من النماذج الناجحة التي حققت تطور ملحوظ بالاعتماد على ما تقدمه الاستثمارات من تكنولوجيا ، خلق مناصب عمل ، خلق توازن في ميزان المدفوعات و زيادة الصادرات إلى جانب رفع من تنافسية الدولة المستضيفة.

و من خلال ما تطرقنا له في هذا الفصل، نستنتج أن الجزائر كغيرها من الدول تعتبر مجالا خصبا للاستثمارات الاجنبية في كافة المجالات، خاصة في مجال الصناعات الصغيرة و المتوسطة ، وأيضاً في قطاع الخدمات ، لكنها دون مستوى المطلوب و دون القدرات التي تزخر بها ، حيث لم تتجاوز نسبة مساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في مجمل الاستثمار العالمي سوي 0.110 لسنة 2012 و لا تمثل سوي نسبة 1.29 كنسبة من الناتج الوطني الخام لسنة 2011 و 0.71 لعام 2012.

كما نستخلص أن الجزائر استفادت فعلا من زيادة في حجم التدفقات من الاستثمارات الأجنبية المباشرة خاصة خلال السنوات الأخيرة لكنها لم تستفيد كثير من الأثر المرافق لهذه الاستثمارات و المتمثل في استيعاب التكنولوجيا الحديثة، خلق فرص العمل و خلق تنافسية بين الشركات الوطنية و الأجنبية و ذلك بسبب تركيز التدفقات في مجال المحروقات و عدم فتح فرص استثمارية في القطاعات الاستراتيجية الأخرى. كما نلاحظ عدم تحديث للإطار القانوني والمؤسسي الذي يحفز المستثمرين الأجانب على جانب عدم توفير الحماية للملكية الفكرية مما يجعل مناخ الاستثمار في الجزائر مناخ ذو مخاطر قائمة وتهدد نجاح المشاريع الاستثمارية في أي وقت .

إن تركيز الاستثمارات الأجنبية على قطاع واحد و هو قطاع المحروقات يمثل خطر حقيقي للاقتصاد الوطني والذي يتعرض من حين إلى حين إلى الانكماش في الإنتاج لأسباب متعددة كحادثة " تقنورين بعين أميناس " . ورغم

التحديات المتتالية من طرف مؤتمر الامم المتحدة للتجارة و التنمية وغيرها من المؤسسات الدولية ، لم تتمكن الحكومات المتتالية من استغلال الفوائض المالية لخلق تنوع في الصادرات .

إن الموقع الجغرافي المميز للجزائر و توفرها على طاقات بشرية ، حجم سوق مميز ، الموارد الطبيعية و التشريعات لا تكفي في كسروط في تجلب المستثمرين الأجانب في ظل الفساد الإداري الذي استفحل في دوليب الدولة. كما وجدنا أن أغلب المؤشرات الاقتصادية تشير إلى ضعف في التسيير و حالة من عدم الاستقرار الأمني و ضعف في تنافسية القطاع الخاص. و بالتالي أصبح من الضروري النهوض بالاستثمارات الأجنبية من خلال مؤسسات وهيئات عليا تعمل بكل احترافية و الترويج لصورة جديدة للجزائر و خلق مناخ أكثر جاذبية.

الفصل الرابع

أثر الخطر القطري على جاذبية الاستثمارات الأجنبية المباشرة
في الجزائر: الدراسة القياسية

تمهيد

مع زيادة الاهتمام بجاذبية الاستثمارات الأجنبية في عصر تميز بالتوترات السياسية و العولمة و تفاقم اثر الازمات المالية بالإضافة إلى الآثار السلبية الناشئة عن الديون السيادية التي أدت إلى افلاس دول بأكملها خلال هذا القرن و تراجع التصنيف الائتماني لمجموعة من الدول الغنية في العالم إلى مستويات متدنية ، نجد ان الجزائر من بين تلك الدول التي ظلت فيها تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة متواضعة مقارنة مع بعض دول منطقة حوض البحر الابيض المتوسط رغم المحاولات المتكررة لتحسين بيئة الاعمال و التشريعات المنظمة و المحفزة لمستثمرين الأجانب. لقد شهد العالم تفاقم للمخاطر بكل أنواعها و التي أثرت سلبا على النمو الاقتصادي و تراجع مستوى الاستثمارات الأجنبية العالمي نتيجة مخاطر سياسية ناجمة عن الربيع العربي و ما حمله من تغير في العالم العربي بحيث لم تسلم الجزائر من مخاطر التوترات السياسية للدول المجاورة و تابعاتها الاقتصادية و المالية.

و قد أشارت دراسات كثيرة ، سنتناول البعض منها إلى جاذبية الاستثمارات الأجنبية المباشرة و أهم المعوقات و حاولت الاحاطة و لو جزئيا بالأسباب الموضوعية الكامنة وراء تمركز الاستثمارات الأجنبية المباشرة في العالم المتقدم دون غيره من المناطق رغم الجهود المبذولة لتوفير بيئة محفزة .

و سنتناول في هذا الفصل مجموعة من الدراسات حاولت إثبات العلاقات الإحصائية بين ترتيب البلد و درجة جاذبيتها للاستثمارات الأجنبية المباشرة من خلال مؤشرات تصدرها مؤسسات حكومية و احصائية متخصصة وذلك في المبحث الأول. أما المبحث الثاني فسوف نخصه للإطار النظري و كيفية تقدير نموذج الدراسة و اختبار مختلف الفرضيات. و سوف نختتم هذا الفصل بدراسة قياسية وبنموذج انحدار خطى متعدد مقدر من أجل معرفة أثر المخاطر القطرية على جاذبية الاستثمارات الأجنبية في الجزائر و ذلك في المبحث الثالث و الأخير.

المبحث الأول : المقاربات النظرية حول أثر المخاطر القطرية.

المطلب الأول : المقاربات التي تناولت المخاطر القطرية .

1. دراسة Elena Mihaela ,Felicia Alina, 2011: قدمت الباحثتان من رومانيا دراسة بعنوان أهمية الخطر

الدولي على الاستثمار الأجنبي المباشر " Country Risk Importance on Investment Decision Making

"⁽¹⁾. وكان الهدف من الدراسة إثبات علاقة ارتباط بين الاستثمارات الأجنبية المباشرة و النقاط التقييمية المقدمة

من طرف وكالات التقييم الدولية « Rating Agencies » باتجاه رومانيا وذلك خلال فترة بين عام 2000 و عام

2010.

ولقد طبقت الدراسة على دولة رومانيا و اعتمدت على الاحصائيات المقدمة من قبل الوكالة الرومانية

للاستثمارات الاجنبية المباشرة و ذلك خلال 11 سنة متعاقبة . و نشير هنا إلى وجود اختلاف و تباين بين المعطيات

المقدمة من طرف الباحثتان، و الإحصائيات المقدمة من طرف الوكالة الرومانية. مما قد يؤثر في النتائج المتحصل عليها.

ولتوضيح الاختلاف نقارن بين جدول(1-4) الذي يمثل الاحصائيات المقدمة من قبل الباحثتان . أما جدول (2-4)

فهو ما تحصلنا عليه من الموقع الخاص بالوكالة الوطنية الرومانية للاستثمارات.

الجدول (1-4) الاحصائيات المقدمة من طرف Elena،Alina

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| FDI IN BILLION EURO | 1115 | 1311 | 1097 | 1946 | 5183 | 5213 | 9082 | 7250 | 9496 | 3488 | 2269 |
| COUNTRY RISK | B - | B | B+ | BB | BB+ | BB+ | BBB | BBB | BBB | BB+ | BB+ |

Source :Romtradeinvest: from :<http://www.romtradeinvest.ro/index.php/en/De-ce-Romania/fdi-statistics.html>

(1) Elena Mihaela; DINU, Felicia Alina. 'Country Risk Importance on Investment Decision Making' Economia Seria Management,201 1,pp 375-377.

الفصل الرابع: أثر الخطر القطري على جاذبية الإستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر: الدراسة القياسية

والذي تم الحصول عليه من الوكالة الوطنية الرومانية. أما الجدول (2-4) فيمثل الاحصائيات لتدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة .

الجدول(2-4) التدفقات الاستثمارات الأجنبية من خلال الموقع الرسمي.

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|---------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| FDI In billion Euro | 1115 | 1311 | 1097 | 1946 | 5183 | 5213 | 9056 | 7250 | 9496 | 3490 | 2220 |
| Country risk | B - | B | B+ | BB | BB+ | BB+ | BBB | BBB | BBB | BB+ | BB+ |

Source :Idem. from :<http://www.romtradeinvest.ro/index.php/en/De-ce-Romania/fdi-statistics.html>

و من خلال المقارنة بين الجدولين يلاحظ عدم تطابق في كمية التدفقات خلال عامي 2010 و 2006. وبعد

قراءة مستفيضة لمقالتهم العلمية يمكن أن نستنتج عدم تحليل مسببات الاخطار القطرية و الاكتفاء بدراسة التنقيط « Rating » المقدم من قبل «Standard & Poor's» و هي من أشهر وكالات التنقيط العالمية . كما أرجعتا الباحثان تراجع الاستثمارات الأجنبية المباشرة نحو رومانيا بالأثار السلبية المترتبة عن النقطة التقييمية «Rating» التي لا تشجع المستثمرين على الاستثمار بكثافة في دولة رومانيا بسبب كثرة المخاطر وتوفر مناخ غير مشجع على المدى الطويل.

و ترى الباحثان أن الكثير من الوكالات الدولية «Rating Agencies»، تقدم الاعراض المرضية للحالة الاقتصادية و المالية حيث شبهت الوكالات الدولية المشهورة بالطبيب الذي يفحص المريض و لا يقدم له الدواء الشافي. و ما يعاب على هذه الدراسة أنها شمولية و لم تحلل الأسباب الحقيقية و العميقة وراء تراجع الاستثمارات الأجنبية إلى رومانيا. فرغم التغيير في نظام الحكم من الدكتاتورية إلى النظام الديمقراطي مع جود أحزاب سياسية تبحث على إنجاح التجربة الديمقراطية، فالواقع يعكس وجود ازمة فساد حقيقية و تفشي تجارة المخدرات و الاسلحة. كل هذه المعطيات تمثل تهديدا حقيقيا تمهيدا لانحيار رومانيا اقتصاديا رغم كل الجهود الطيبة المبذولة من طرف بعض الأحزاب السياسية. كما أكدت الدراسة تراجع الاستثمارات الأجنبية المباشرة المصدرة نحو رومانيا ب 1173.76 مليون يورو والتي تمثل حوالي 27.2 % من متوسط ما استقطبته رومانيا خلال الفترة الممتدة بين(2000-2010). وذلك بسبب تراجع

نقطة «Standard & Poor's» التقييمية و المقدمة من قبل الوكالة بدرجة واحدة .

و أوضحت الدراسة ضعف حقيقي في مصداقية منهجية التنقيط المقدمة من طرف الوكالة بسبب منح تقييمات غير واقعية و بعيدة عن الموضوعية. و يكمن الدليل في عدم قدرة هذه الاخيرة على توقع الازمات المالية او الزيادة في شفافية الحكومات مما يجعل المعلومات المقدمة غير دقيقة كليا . و بناء على ما سبق، نشيد بالدور الهام و الأساسي الذي تلعبه وكالات التقييم الدولية في ترشيد و توجيه تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الفضاء الاقتصادي العالمي .

2. دراسة Conti Seigmund Vincent Roque، 2010،⁽¹⁾ :انصب اهتمام الباحث من الأرجنتين في رسالة مقدمة للحصول على درجة الماجستير بعنوان: " التحليل البييزي لمكافاة خطر البلد في الأسواق الناشئة للدول النامية" Bayesian Analysis of Country Risk Premia in Developing Small Open Economies "على شرح التقلبات الدورية لأسعار الفائدة و صدمات أسعار الفائدة التي لها خطورة على صافي الصادرات في الأسواق الناشئة .وجاءت الدراسة من أجل مقارنة مخرجات و نتائج النموذج المقدم من قبل⁽²⁾ Neumeyer & Perri، 2005 بنتائج نموذج معدل و تطبيقه على دورة الأعمال التجارية لدولة الأرجنتين.

ومما يجدر الاشارة اليه ان محاولات سابقة أجريت لمطابقة الحقائق المتعلقة بدورة الأعمال التجارية في الاقتصادات المتقدمة الصغيرة من قبل(1991) Mendoza⁽³⁾ .

حيث قام الباحث باقتراح نموذج يحتوي على عناصر أساسية للمخاطر القطرية منها مخاطر التخلف عن السداد، الطلب على اليد العاملة ، الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي GDP. ومن خلال عرض نتائج نماذج المحاكاة باستخدام بيانات

(1)Seigmund V. R. C. "Bayesian Analysis of Country Risk Premia in Developing Small Open Economies ،Master thesis ، Singapore Management University, Argentina, 2010. From:

http://ink.library.smu.edu.sg/cgi/viewcontent.cgi?article=1072&context=etd_coll seen on 10/08/2013.

(2)Neumeyer، Pablo A.، and Fabrizio Perri. "Business cycles in emerging economies: the role of interest rates." *Journal of monetary Economics* 52, no. 2 (2005): 345-380،p 18.

(3)Mendoza، Enrique G. "Real business cycles in a small open economy." *The American Economic Review* (1991): 797-818،p 25.

حديث تمتد بين عام 1980 و 2009 و بتطبيق نموذج "بييز". توصلت الدراسة إلى ما يلي:

- المستثمرون الدوليون على استعداد دائم لتقديم القروض ولكن بمعدلات فائدة محددة مع اضافة مكافأة لتحمل المخاطر تسمي مكافأة الخطر. و من جهة أخرى اوضحت الدراسة وجود احتمال كبير ان تتجه الحكومات إلى التدخل لفرض قيود على المقترضين المحليين و منعهم من تسديد التزاماتهم نحو المقرضين في الخارج مما يجعل هذه القروض محفوفة بالمخاطر.

ويلاحظ أن من بين الانتقادات الممكن توجيهها لهذه الدراسة هي أن دولة مثل رومانيا تمر بمرحلة انتقالية نحو اقتصاد السوق في ظروف اقتصاد عالمي يعاني من الازمات المالية تهز بقوة حتى اقتصاديات الدول الأوربية المتقدمة كما تزال آثار النظام الدكتاتوري السابق في المعارضة تؤثر على السير الحسن لمؤسسات الدولة و بدل أن يقوم الباحث في البحث عن الأسباب الحقيقية وراء تراجع التدفقات المالية و رؤوس الأموال الأجنبية و التي تعود في الاساس إلى فقدان الثقة لدى المستثمرين الأجانب في الاستقرار والسياسي و الاجتماعي من خلال تنبؤات وكالات التنقيط ذهب الباحث إلى انتقاد الوكالات الدولية و أهمها بفقدان المصداقية و ضعف أساليبها في التنقيط.

3. دراسة Xijun Wang, 2004: من جامعة McMaster University Hamilton، Ontario، Canada وفي

رسالة ماستر بعنوان "تصنيف المخاطر القطرية و المعايير المساعدة في اتخاذ القرارات" عمل الباحث على استعمال طريقة «UTADIS Method» والتي تم تقديمها اول مرة من قبل (Devaud et. al., 1980) و تعتمد على ترتيب و تصنيف البدائل من الأفضل إلى الرديء من أجل اتخاذ القرارات المالية المناسبة.⁽¹⁾ تتلقي عناصر المجموعة الاولي "C1" أعلى الدرجات ، و تتراجع قيمة الدرجات و تنخفض كلما توجهنا إلى المجموعات السفلي و الأسوأ "Cq" و في هذا

⁽¹⁾Xijun Wang, B.SC., M.SC” Country Risk Classification and Multicriteria Decision-Aid” master thesis, McMaster University ,Canada ,2004.

الفصل الرابع: أثر الخطر القطري على جاذبية الإستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر: الدراسة القياسية

المجال قام بتطبيق الطريقة على البيانات المقدمة من قبل كل من « Standard & Poor's ».

و يتضح من هذه الدراسة مدى تأثير التصنيفات المعلن عنها من قبل وكالات التصنيف على أسعار الفائدة في دولة ما. و بالتالي فالدول التي تحصل على تقييم منخفض للمخاطر، تستفيد من عروض أسعار فائدة منخفضة من طرف المستثمرين الأجانب.

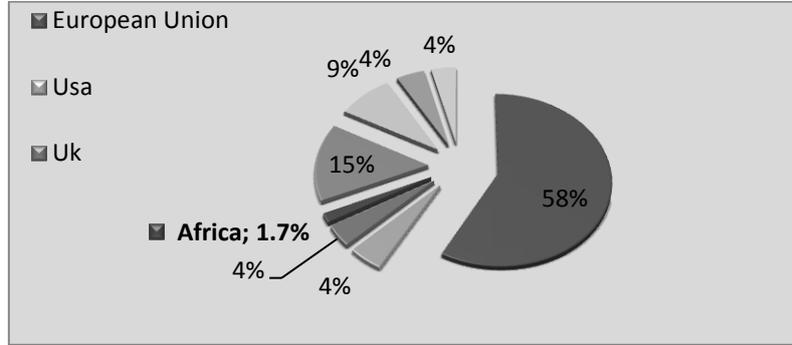
3. دراسة Johannes Cornelius Jordaan، 2004: بعنوان " الاستثمار الأجنبي المباشر و تأثيرات دول الحوار " من جامعة بريتوريا Pretoria etd، مقدمة للحصول على درجة الدكتوراه⁽¹⁾ حيث قام الباحث بطرح إشكالية تقييم بعض المحددات الاجتماعية و السياسية للدول المضيفة منها معدل سعر الصرف و الضرائب و المخصصة إلى جانب ترسانة من القوانين المشجعة في عملية جذب الإستثمارات الأجنبية المباشرة .

ويتضح من خلال هذه الدراسة و التي طبقت على الدول المجاورة مع التركيز على مجموعة الدول الإفريقية، أن إفريقيا تحتاج إلى حوالي 65 بليون دولار ومعدل سنوي يقارب 7٪ للتخفيض من وتيرة الفقر و الجوع و الأمراض وذلك قبل عام 2015 بهدف خلق نوع من الثقة عند المستثمرين الأجانب و تشجيع انسياب للاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى القارة الإفريقية.

وحسب الإحصائيات الصادرة عن "الأنكتاد" لعام 2003 حيث يتضح أن إفريقيا تستقطب 1.7٪ مقارنة مع الدول الأوروبية التي تصل إلى 58٪ و يوضح الشكل (4-1) التدفقات الاستثمار الأجنبي إلى 8 مناطق مختارة في العالم.

⁽¹⁾Johannes C. "Foreign direct investments and neighboring influences'.doctoral dissertation, University of Pretoria etd.2004.

الشكل (1-4) التدفقات الاستثمار الأجنبي إلى 8 مناطق مختارة في العالم.



المصدر: البنك العالمي 2003

و قد تم في هذه الدراسة من خلال عينة مكونة من 65 دولة و في فترة تمتد بين عام 1991 إلى عام 2002 موزعة على ثلاثة مجموعات كالتالي :

- مجموعة الدول المتطورة وتتكون من 16 دولة.
- مجموعة الدول السائرة في طريق النمو و تتكون من 13 دولة.
- مجموعة الدول الافريقية و متكونة من 36 دولة ، مما يعني تركيز أكبر على الدول الأفريقية باستعمال الأسلوب

Panel Econometric Technique توصل الباحث إلى ما يلي :

- التحكم في آليات الاقتصاد الكلي من خلال سياسات تحكم أسعار الفائدة و تسمح بانتقال رؤوس الأموال بين حدود الدول بكل حرية و تحقيق نوع من الاستقرار الاقتصادي.
- تحسين البنية التحتية و توفير الطرقات والكهرباء... الخ.
- المستثمرون الأجانب يقارنون بين منطقة جغرافية و أخرى وما بين دولة و أخرى بهدف اختيار البديل الأفضل
- من الضروري على الدول الأفريقية تطوير مناخها الاستثماري من كل الجوانب الحيوية.
- المستثمرون الأجانب يبحثون على الثروات الطبيعية و بالتالي ترتفع نسبة التدفقات الأجنبية في الدول البترولية .
- رغم كل التسهيلات و المحفزات المقدمة من قبل الدول الافريقية، فإنها تبقى ضعيفة جدا مقارنة بما تقدمه الدول

المتطورة للمستثمرين و على المدى الطويل.

4. دراسة Etienne Musonera، 2008⁽¹⁾ : في مقالة علمية قدم الباحث من المكسيك جامعة " Eastern New

Mexico University " بعنوان " Country RiskFactors " دراسة ميدانية لمحددات الاستثمار في 47 دولة من دول

إفريقيا جنوب الصحراء ، وذلك خلال الفترة 1990-2002 و اشملت الدراسة جميع العوامل السياسية والمالية

والاقتصادية. ولقد وقع اختيار هذا الباحث على هذه المنطقة (دول جنوب الصحراء الافريقية) للأسباب التالية :

- غالبية دول إفريقيا جنوب الصحراء هي دول متخلفة تواجه تحديات ضخمة سياسية ، مالية ، اقتصادية ومستويات معيشية اجتماعية و ثقافية منخفضة جدا.

كما يرى الباحث أن فهم محددات الاستثمار الأجنبي المباشر يساهم في مساعدة صانعي القرارات السياسية و إعطاء نظرة واضحة للمستثمرين في ظل عوامة الأسواق المالية.

و أشارت دراسة (Etienne Musonera) أن السجل المخيب للآمال لهذه الدول في جلب الاستثمارات الأجنبية يعود إلى عدم تطبيق برامج و استراتيجيات متكاملة محفز لجلب رؤوس الأموال التي تساهم في دفع عجلة التنمية.

و توصلت الدراسة إلى النقاط التالية : ولقد توصلت الدراسة إلى أن قيمة معامل التحديد R-square يفسر

حوالي 90% لحوالي 12 دولة فقط أما الباقي و هو 35 دولة فنتائج التحليل الاحصائي تشير إلى أن عوامل الخطر القطري

المالية ،السياسية و الاقتصادية فهي ضعيفة و في الأخير يستنتج الباحث ان السبب الأساسي يعود إلى نقص

المعلومات و التنقيط الغير صحيح أو العادل لوكالات التنقيط و التي لا تقدم و أحيانا لا تملك أدلة كافية عن تدفقات

الاستثمار الأجنبي في هذه الدول .

في نفس السياق يمكن قول أن الباحث قد وفق إلى حد كبير في اختيار موضوعه وتوصل إلى نتائج يمكن الاستفادة

⁽¹⁾Etienne، Musonera.(2008). “ Country risk Factors. Article،(electronic version) ، *Journal of International Management Studies February ،2008* from: <http://www.jimsjournal.org/1%20%20Etienne%20Musonera.pdf>

منها مع وجود بعض الملاحظات. حيث يؤخذ على الباحث أنه لم يحدد بكل دقة أهم المخاطر و أنواعها ولم يجد التفسير العلمي و الواقعي لغياب وندرة تدفقات الاستثمارات الأجنبية ، و قدم بعض التوصيات التي هي في الأصل ليست من أولويات المستثمرين الأجانب .

فمهما قدمت هذه الدول من تسهيلات ضريبية و تحفيزات تبقي مشكلة بيئة الاستثمار ككل في هذه الدول سيئة و تنقصها الإرادة السياسية . حيث تعاني هذه الدول من الفساد و كثرة الانقلابات العسكرية والخلافات القبلية وكذلك الحروب الأهلية التي لا تسمح باستقرار طويل المدى. و من جهة أخرى يلاحظ أن الدراسة شملت ثلاثة دول فقط وهي كينيا و تانزانيا و أوغندا بينما أغفل الباحث باقي الدول، مما يضيف نوع من الغموض في تحليل النتائج المقدمة .

المطلب الثاني: المقاربات التي ركزت على أثر المخاطر السياسية:

1. دراسة José ,A ,F. António Filipe ,M 2012 : في مقالة علمية بعنوان ⁽¹⁾ The New FDI Political Risks : International Context أشار الباحث أن ممارسة الأعمال التجارية عبر الحدود من قبل الشركات الكبرى الدولية يتطلب معرفة بالمخاطر السياسية . فالسياسات الحكومية و القوانين تختلف من دولة إلى أخرى و في معظم الحالات يجب أن تدرس الشركات و بكل دقة البيئة السياسية. فالنظام السياسي الدولي يتكون من دول ذات سيادة تحمي حدودها. كما تراقب دخول و خروج السلع و بالتالي ليس من السهل التحكم في سياسات دولة و نظامها القانوني أو تغييره بسهولة من الخارج. و لولا هذا الاختلاف ما قامت التجارة الدولية و القانون التجاري الدولي. و منه يجب تحليل البيئة السياسية بهدف تخفيض المخاطر لادني حد ممكن . كما أشارت المقالة العلمية إلى تجارب في استقطاب الاستثمارات الأجنبية في كل من الولايات المتحدة الأمريكية والصين و مجموعة من الدول الأوربية .

(1) José ، A. F. ، Manuel، A. ، Manuel P. C.،(2012). FDI Political Risks: The New International Context. Int. J. Latest

Trends Fin. Eco.Sc. Volume 2 Issue 2 June، 2012.

from : <http://ojs.excelingtech.co.uk/index.php/IJLTFES/article/view/507>

الفصل الرابع: أثر الخطر القطري على جاذبية الإستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر: الدراسة القياسية

و لقد سمحت الدراسة من إبراز دور البيئة السياسية نظريا ولكن من غير تقديم أي نوع من الدراسات الكمية والإحصائية لتمثيل العلاقات بين المتغيرات الثابتة و المستقلة أو تقديم فروق إحصائية تؤكد أو تنفي نتائج الباحثين.

2. دراسة Sara Møller Toft، 2008 : من جامعة Aarhus School of Business من الدانيمارك، و في رسالة

ماستر بعنوان " تمويل المشاريع و الخطر السياسي-دراسة ميدانية للعلاقة بين تمويل المشاريع والمخاطر السياسية". تم بناء نموذج إحصائي لقياس الخطر السياسي في عملية تمويل المشاريع في البلد المضيف بالقروض من بنك دولي أو مجموعة من البنوك الدولية إذا كان القرض كبير. وقد تم بناء النموذج الخطي المتعدد اعتمادا على 7 متغيرات مستقلة⁽¹⁾.

و هو متكون من ثلاث مكونات أساسية جديدة حيث تم نسخ الفكرة من المكونات الاثني عشرة 12 الخاصة بالخطر السياسي و التابع للنموذج المقترح من طرف وكالة بي. أر.أس. و قد أشار الباحث إلى صعوبة دراسة أثر المخاطر السياسية على البنوك في حالة في منح القروض لأنه يرى أن المخاطر السياسية خطر متعدد الفروع و هذا الخطر نسبي و بالتالي يتغير من دولة إلى أخرى. و النموذج المقترح لا يقدر على الإحاطة بالموضوع خاصة في ظل نقص البيانات المقدمة. و تمت الدراسة بالاعتماد على بيانات من دول عالية الدخل،متوسطة الدخل و دول منخفضة الدخل.

⁽¹⁾ Sara Møller Toft.(2008). 'Project Finance and Political Risk –An empirical study of the relationship between project finance and political risk'Aarhus School of Business University. Master thesis.

From :http://pure.au.dk/portal/files/3002/Sara_Toft_THESIS_aug_2008.pdf

الجدول رقم (3-4) المكونات و المتغيرات حسب موضوع الدراسة

| مكون نوعي مؤسستي | مكون الحروب / النزاعات | مكون الجودة السياسية |
|-----------------------------|------------------------|----------------------|
| - الفساد | - الصراعات العرقية | - الاستقرار الحكومي |
| - البيروقراطية | - الصراعات الدينية | - نواتج الاستثمار |
| - المسائلة الديمقراطية | - النزاعات الخارجية | |
| - الظروف الاجتماعية | - النزعات الداخلية | |
| - القوانين و النظام | | |
| - التدخل العسكري في السياسة | | |

المصدر: من اعداد الطالب اعتمادا على : Sara MøllerToft،idem،p48

وتعود فكرة النموذج إلى مقالة للباحثة Christa Hainz and Stephanie Kleimeier،(2006 بعنوان " Project finance as a risk-management tool". و المتعلق بتمويل المشاريع في الدول ذات المخاطر السياسية العالية و باستعمال البرنامج SPSS. تم تطبيق عدة طرق إحصائية منها الانحدار الخطي البسيط و المتعدد إلى جانب R- Chi Test و square... الخ و توصلت الدراسة إلى الاتي⁽¹⁾ :

- إن النوعية السيئة للمؤسسات و بالتحديد في المكون النوعي المؤسستي له أثر إيجابي في زيادة إشراك مجموعة أكبر من البنوك الدولية في تقديم القرض التمويلي. و بطبيعة الحال استراتيجية اشتراك عدد كبير من البنوك في تقديم القرض يهدف إلى توزيع مخاطر.

- مكون الجودة السياسي، اذا كان سلبى فإنه يؤدي بالضرورة إلى تخفيض حجم القروض التمويلية .
 - أما فيما يخص مكون الحروب و التوترات، فبينت الدراسة أنه ليس له اي الاثر إحصائي بمجرد موافقة الحكومة على القرض حيث تتولي البنوك كل التفاصيل حول حجم القرض و نوعه و مدته و معدلات الفائدة مع الطرف

⁽¹⁾Hainz، Christa، and Stefanie Kleimeier. "Project finance as a risk-management tool in international syndicated lending." Governance and the Efficiency of Economic Systems (GESY)، SFB/TR،(2006)،p28 . From : http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=567112&download=yes . See on 14/12/2013.

المقترض . ولقد جاءت النتائج مقبولة و ذات معنوية إحصائية فقط بالنسبة للدول ذات الدخل العالي.

و باعتراف صاحب الرسالة، فقد بين أن النموذج معقد و من الصعب قياس المخاطر السياسية المرتبطة بتمويل

المشاريع عبر الحدود . أيضا يعاب على هذه الدراسة أنها أدرجت أغلب مكونات الخطر السياسي المستعملة في وكالة

«the prs group» و قسمت إلى ثلاث مكونات جديدة من غير إضافة علمية أو تجديد.

3. دراسة عبداللطيف عبد اللطيف، 2006 : من جامعة دمشق السورية مقالة علمية⁽¹⁾ بعنوان " ادارة خطر

البلد و مضمونه في الادارة الدولية مثل دول الخليج" حيث ركز في بحثه على التعريف بمفهوم الخطر السياسي في

الأعمال الدولية حيث استشهد بتعريف «Mark Fitzpatrick» والذي يعتقد ان الخطر السياسي هو تغيرات مفاجئة

في البيئة السياسية.

وكان الهدف من الدراسة هو: البحث في المفهوم الكلي لخطر البلد و تحليل الخطر السياسي و الاستراتيجيات

المتبعة من قبل الدول و المؤسسات المتعددة الجنسيات لمواجهة الخطر السياسي الذي صار جزءا لا يتجزأ من نظام دولي

عالمي مبني على التكتلات والتحالفات مثل اتفاقيات الشراكة الأوروبية و التي تسعى في مجملها إلى تحرير التجارة الدولية

من القيود و المخاطر الدولية التي تعاني منها الشركات الدولية عند استثمار أموالها خارج الحدود، خاصة في ظل عمولة

مالية و أسواق دولية منفتحة و متكاملة و تولد مخاطر سياسية و غير سياسية لا مفر منها.

وقد توصلت الدراسة من خلال تحليل يغلب عليه الطابع النظري حيث اكتفي الباحث بتحليل جدول مقدم من قبل

المرصد الدولي للخطر الصادر عن THE PRS GROUP أن دول الخليج تتميز بمخاطر منخفضة «low risk» وحسب

التسلسل التالي : الكويت و الإمارات المتحدة العربية 78 % ثم البحرين 77 % و عمان 75.5% ثم قطر 73 % . لكن

الباحث لم يستعمل الأساليب الإحصائية أو الرياضية في دراسته للخطر السياسي.

(1) عبد اللطيف عبد اللطيف " ادارة خطر البلد و مضمونه في الادارة الدولية مثل دول الخليج". مجلة العلوم الإنسانية- جامعة محمد خيضر بسكرة العدد التاسع سنة 2006.

4. دراسة «Rajamanickam Mohana» 2006: في رسالة دكتوراه من جامعة إنجلترا «Southern New Hampshire» Manchester، Univ. Uk و بعنوان⁽¹⁾ المخاطر السياسية وقرارات اختيار الموقع من طرف الشركات المتعددة الجنسيات¹ حيث هدفت إلى دراسة تأثير المخاطر السياسية على الشركات المتعددة الجنسيات في البحث على مواقع الإنتاج أو ما يسمى بعلم الجغرافيا الاقتصادية في اختيار التموقع الاستراتيجي و تحقيق تنافسية عالية مع عوائد مالية مستقبلية و بأقل التكاليف و ذلك من خلال سيناريوهات نموذجية باستعمال برنامج «Vensim» و أجريت الدراسة عن عينة مكونة من 77 دولة و بمعطيات تم الحصول عليها من وكالة «EIU ViusWire»^{*} قارن الباحث بين مجموعة من الدول المضيفة للإستثمارات الأجنبية و أخذ بثلاثة مكونات أساسية هي : المخاطر السياسية والتعلم من محيط الشركة المتعددة الجنسيات «Learning» وأخيرا اختيار الموقع.

وقد توصلت الدراسة إلى ما يلي :

- إن اختيار الموقع للإنتاج لا يركز على عنصر التكلفة وحده بل يتطلب دراسة المخاطر السياسية و خبرة و سرعة التعلم لدى الشركات المتعددة الجنسيات من محيط الدولة المضيفة للإستثمار الاجنبي المباشر . كما ان تكلفة الإنتاج ترتفع مع ارتفاع المخاطر السياسية.
- الدولة المضيفة ذات المخاطر السياسية العالية تحصل على إستثمارات أجنبية مباشرة في مرحلة متأخرة أقل بالمقارنة بدول ذات مخاطر سياسية منخفضة . و بالتالي فالدول التي تبحث عن زيادة التدفقات المالية من الإستثمارات الأجنبية وفي مرحلة مبكرة عليها بوضع مؤسسات و قوانين تخفض فيها من تكاليف دخول الشركات الأجنبية .

⁽¹⁾Mohana R. , 'political risk and MNC's location decision- A Dynamic perspective .' Doctoral dissertation. Southern new Hampshire ،manchester،Uk، 2006.

from : www/academicarchive.snhu.edu/bitstream/handle/10474/446/int2006rajamanickam.pdf

* وكالة تقدم تقارير حول المخاطر السياسية و الوضعية الاقتصادية و تطور الأسواق المالية العالمية لحوالي 203 دولة و تعتمد علي تنقيط بين 0 و الذي يعني مخاطر جد منخفضة و 100 و التي تعني المخاطر العالية جدا.

الفصل الرابع: أثر الخطر القطري على جاذبية الإستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر: الدراسة القياسية

- سرعة التعلم للبيئة السياسية للدولة المستضيفة للاستثمار الاجنبي المباشر من طرف الشركة المتعددة الجنسيات من شأنه تخفيض تكاليف التشغيل.
- الشركات المتعددة الجنسيات ذات الامكانيات الكبيرة في سرعة تعلم التكيف مع البيئة السياسية تدخل في الدول المستضيفة قبل شركات متعددة الجنسيات ذات التعلم البطيء او المنخفض.
- و من بين أهم النتائج المتحصل عليها هو في حالة وجود دولة (أ) بمخاطر سياسية منخفضة و الدولة (ب) بمخاطر سياسية عالية فإن قرار الاستثمار الأجنبي المباشر من قبل (ش . م . ج) لا يزيد بالضرورة من أفضلية الدولة (أ) في الحصول على الاستثمار الأجنبي المباشر بل هنالك عامل التكلفة و التعلم .
- و ما يعاب على هذه الرسالة أنها ركزت على ثلاثة مكونات و أغلب الدراسات تبين أن النموذج العام للاستثمار الدولي يقوم على العائد الصافي المتوقع بعد خصم معامل المخاطر المختلفة و التي تختلف من دولة إلى أخرى.
5. دراسة John .M.L1Robon.L.D & Ross.L، 1996: في مقالة علمية⁽¹⁾ بعنوان "المخاطر السياسية في الأسواق الصاعدة و المتطورة" 'Political Risk in Emerging and Developed Market' حيث تناولت المقالة دراسة أثر المخاطر السياسية على الأسواق الناشئة و المتطورة حيث اعتمدت الدراسة على عينة شملت المخاطر السياسية في 21 سوق متطور و 24 سوق ناشئة و بتكوين مجموعتين من المحافظ الاستثمارية . حيث أثبتت نتائج التحليل الإحصائي وجود فروق ذات دلالة إحصائية معنوية بين المجموعتين و توصلت الدراسة إلى ما يلي :
- خلال العشر سنوات السابقة عانت الأسواق المتطورة من المخاطر السياسية أكثر من الأسواق الناشئة و بالتالي أصبحت أكثر خطورة. و من جهة أخرى، فالمخاطر السياسية لها أثر كبير على الأسواق الناشئة يفوق ب 11%

⁽¹⁾Robin.L.D، John .M.L، Ross.L.(1996). 'political risk in Emerging and Developed Market' Financial Analysts Journal، Vol. 52، No. 3 (May - Jun.، 1996)، pp. 71-76 Published.

مقارنة بالأسواق المتطورة.

ورغم أهمية الدراسة فإنها شملت المخاطر السياسية باستعمال معطيات عن وكالة The Prs Group* في مجالين

جغرافيين هما الأسواق الناشئة و الأسواق المتطورة فقط.

المطلب الثالث : المقاربات التي تناولت أثر مخاطر الديون السيادية:

1. دراسة Erwin Hazeveld، 2010: بعنوان "Sovereign Quant Strategy Emerging" من الجامعة الهولندية

يطلق عليها « VU University Amsterdam »⁽¹⁾ والتي كان الهدف منها قياس وتحليل كمي وإدارة مخاطر الائتمان

السيادي على أساس نظرية "The theory of contingent claims analysis(CCA)" و باستعمال برنامج CCA «

» SOFTWARE بناء على دراسة (Gray et al. (2007) والتي تقيس مخاطر الديون السيادية بحساب توقعات السوق

و سعر الفائدة للعملة الأجنبية. ويعود اختيار هذا الموضوع من طرف الباحث بسبب الأزمة المالية (2008-

2009) والخوف من انتقال مخاطر الديون السيادية من الدول الصاعدة إلى الدول المتطورة حيث تسأل الباحث عن

إمكانية تطبيق نموذج (CCA) كطريقة احترازية من مخاطر الديون السيادية . ووقع اختيار الباحث على دولة البرازيل

كإحدى أكبر الدول الناشئة و التي تعرضت إلى مجموعة من الازمات و الديون السيادية مما يرشحها كأفضل اختيار

للقيام بالدراسة التطبيقية وخلال الفترة ما بين 2002-2005. لقد توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها :

- لا يمكن تطبيق نفس النموذج (CCA) على الدول المتطورة من غير إدخال تغيير على النموذج الأصلي.

- لتحليل و قياس المخاطر السيادية في الدول المتطورة مثل هولندا، فإننا نحتاج إلى مجموعة من النماذج و الطرق والتي

تسمح بإطلاق صفرات الإنذار خلال ثلاث أشهر على الأقل قبل الخطر المتوقع من الديون السيادية. هذا بالإضافة

* www.prsgroup.com

(1)Erwin Hazeveld. 'Emerging sovereign Quant stategy', Master thesis VrijeUniversiteit Amsterdam.2010.From :
http://www.few.vu.nl/~sbhulai/theses/stageverslag-hazeveld.pdf.

إلى إتباع استراتيجيات تجارية تخفض من الخطر المتوقع ، من خلال ترتيب الدول و الأسواق المالية مع تفادي عدم تماثل المعلومات و تطبيق آليات الإفصاح في المعاملات وشفافية المعلومات من سوق السندات و العملات إلى أسواق credit default swap spread (CDS spread) .

- تكمن الأسباب في انكماش قطاع الخدمات في أسواق الديون السيادية إلى أخطاء السياسات المالية والاقتصادية.
- لم يقدم الباحث في مقاله نتائج ذات دلالة إحصائية حول الموضوع المدروس و اكتفى بتقديم بعض التوصيات لتفادي المخاطر من الديون السيادية والتي أصبحت تهدد حتي كبريات الدول في العالم الحديث.

2. دراسة Timur Han Gür، 2001 : بعنوان " A Contryrisk Essessment Model and the Asian Crisis"

من جامعة «Hacettepe University» التركية. قام الباحث بالبحث عن العوامل الخفية و المؤثرة في تخلف الدول المقترضة في سداد ديونها. شملت الدراسة عينة متكونة من 34 دولة نامية، و خلال الفترة الممتدة بين 1986-1998 . استخدم الباحث نموذج توبين ثنائي الحدين والذي يطلق عليه (two-limit Tobit model).

إن أول من تطرق لهذا النموذج هو (Tobin)، (1958)*. قسم الباحث مجموعة الدول إلى ثلاثة مجموعات هي كالآتي : المجموعة الأولى ، وتتكون من 17 دولة و تتميز بثقل ديونها الخارجية سواء من البنوك تجارية، حكومات ومنظمات دولية أو من القطاع الخاص. المجموعة الثانية، و تشمل 12 دولة و تتميز بديون خارجية متوسطة على العموم. أما المجموعة الثالثة و الأخيرة فتتكون من 7 دول بمجموع ديون خارجية منخفضة جدا. و من خلال الاعتماد على إحصائيات البنك العالمي الذي يقدم الدخول السنوية لهذه الدول و إحصائيات حول إعادة الجدولة للديون الخارجية للدول النامية .

*The Tobit model is a statistical model proposed by James Tobin (1958) to describe the relationship between a non-negative dependent variable y_i and an independent variable or vector (x_i) from:
http://en.wikipedia.org/wiki/Tobit_model.

و الهدف من البحث يكمن في وضع نموذج يتنبأ بأزمات الديون الخارجية بحوالي سنة تقريبا و بالاعتماد على الأزمة الأسيوية الأخيرة (1997). و بالاعتماد على متغيرات مثل نسبة الفائدة ، الخدمات على التصدير(interest payment to export ratio) ، نسبة خطر إعادة الجدولة (risk country rescheduling) و إجمالي الاحتياطي إلى إجمالي نسبة الديون (total reserves to total debt ratio) توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج يتم استعراضها في ما يلي :

- كل معاملات المتغيرات المدججة في النموذج أثبتت فروق معنوية ذات دلالة احصائية بنسبة % 10 فما فوق مما يدل على تأثيرها المباشر على نسبة اعادة الجدولة.
- أثبتت الدراسة أن مواجهة صعوبات في تسديد الديون يؤدي إلى إعادة الجدولة.
- مقارنة الجدارة الائتمانية لبعض الدول ومن خلال نتائج النموذج بالتنقيط المقدم من طرف وكالات التنقيط العالمية. وبالرغم من النتائج الجيدة و دقة النموذج في تقييم مخاطر الديون السيادية لكن الباحث يعترف بصعوبة العملية التي تتطلب اراء مجموعة من الخبراء والوكالات المتخصصة.

3. تحليل نقدي لمجمل الدراسات السابقة التي تناولت المخاطر القطرية و الاستثمارات الأجنبية :

بعد أن تناولنا مجموعة من المقاربات النظرية من مقالات علمية، رسائل دكتوراه مقدمة على المستوى الدولي و الوطني. و بنوع من الفحص و التحليل المعمق والتي تناولت موضوع المخاطر الدولية بهدف خلق مناخ استثماري تنافسي يستقطب تدفقات رؤوس الأموال الدولية في ظل تزايد المخاطر السياسية ، المالية و الاقتصادية العالمية من أجل خلق ديناميكية و تنمية اقتصادية محلية واعدة . لقد لمسنا اختلاف بين الباحثين في الامام بالعوامل الأساسية المنشئة للمخاطر الدولية من جهة ، حيث نشير إلى ندرة الدراسات التي تطرقت إلى وضعية الجزائر كبلد مضيف للاستثمارات الأجنبية المباشرة و تحليل الأسباب الحقيقية الكامنة وراء نشأة المخاطر و فشل كل السياسات و القوانين التحفيزية في تشجيع المستثمرين الأجانب باستثناء ميدان المحروقات .

الفصل الرابع: أثر الخطر القطري على جاذبية الإستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر: الدراسة القياسية

و لقد وجدنا مقاربات قريبة من موضوع بحثنا هذا ، مع اختلافات من زوايا مختلفة حيث تطرق بعضهم إلى الخطر القطري بالمفهوم الاقتصادي الكلي ومدى تأثير الخطر السياسي و المالي في التحكم وتوجيه التدفقات المالية الدولية . واختلفت نماذجهم و أساليبهم الإحصائية في تحديد و قياس أثر المخاطر القطرية على جاذبية الاستثمارات الأجنبية المباشرة .

وهناك مجموعة ثانية أخرى ركزت و حصرت المخاطر الدولية في الخطر السياسي من حيث مكوناته وكيفية الحد من انتشاره . و من خلال الاعتماد على إحصائيات البنك العالمي و صندوق النقد الدولي إلى جانب تقييمات المكاتب المتخصصة . وذلك من خلال نماذج وطرائق تقييمية تعمل على تحويل المخاطر السياسية النوعية بطبيعتها إلى اوزان كمية قابلة للقياس على شكل سلم و مصفوفات أو مؤشرات تشبه الإشارات الضوئية من أحمر إلى الأخضر تساعد المستثمرين في اتخاذ القرار الاستثماري حيث تم إثبات أهمية العامل السياسي في جلب الاستثمارات الأجنبية المباشرة. فتم وضع مؤشرات بدرجات مختلفة تنذر بالتوتر و التأزم في حالة صعود المؤشر السياسي مما يتسبب في خروج تدفقات رؤوس الأموال من البلد المضيف نحو الخارج و ما ينجم عنه من أضرار . أما في حالة انخفاض المؤشر السياسي فانه يعطي انطباع جيد حول المناخ الاستثماري لدي المستثمرين من بنوك وغيرهم .

أما المجموعة الثالثة ، والتي تتكون من مجموعة الدراسات التي تناولت الخطر الدولي من زاوية أثر الديون السيادية أو ما يسمى بمخاطر تعطيل التحويلات المالية و أرباح المستثمرين الأجانب سواء كانوا بنوك ، حكومات أو حواص ... لكن رغم البحوث المالية التي تتميز بها الجزائر في الوقت الراهن و رغم الموقع الاستراتيجي المحفز لجلب المستثمرين الأجانب . و بالرغم كل التشريعات و القوانين التي أصدرتها الجزائر لاستمالة واستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية بالإضافة إلى التحسن الطفيف في تصنيف الجزائر خلال السنوات الأخيرة من قبل وكالات التصنيف الدولية فإننا لمسنا نقائص في الدراسات السابقة نوجزها في ما يلي :

○ عدم تحليل الأسباب الحقيقية والعميقة لتراجع الاستثمارات الأجنبية المباشرة نحو الجزائر خصوصا بعد موجة الربيع

العربي " The Arabic Spring " سنة 2011 وتداعيات الازمة المالية .

- قلة الدارسات و البحوث العلمية الحديثة حول تجربة الجزائر في جلب الاستثمارات الأجنبية المباشرة و الرهانات من أجل بناء مناخ استثماري نقي و بدون فساد إداري في القطاعات العامة و الخاصة في ظل تخوف الشركات و المؤسسات العالمية من الاستثمار في الجزائر خوفا من الشبهات و أثارها في الأسواق العالمية.
- اعتماد الجزائر على الريع البترولي و ضعف الأسواق الداخلية وهشاشة البنية التحتية إلى جانب عدم توفر اليد العاملة الماهرة و في الاخير الفشل في رسم صورة إيجابية في أذهان المستثمرين الأجانب في استقطاب حصة كبيرة من الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى جانب فشل وكالات التنقيط العالمية في التنبؤ المبكر بالمخاطر المختلفة كالأزمات المالية.

المبحث الثاني : توصيف النموذج، مصدر المعطيات و متغيرات الدراسة.

المطلب الأول: مقدمة في الانحدار الخطي المتعدد «Multiple Linear Regression».

غالبا ما تكون العلاقات الاقتصادية، الاجتماعية او السياسية معقدة يمثل فيها متغير واحد تابع وعدد من المتغيرات المستقلة. ويهتم تحليل الانحدار بالعلاقة بين متغير كمي موضع الدراسة، يسمى المتغير التابع «dependent variable» أو متغير استجابة " response variable " و واحد أو أكثر من متغيرات أخرى تسمى متغيرات مستقلة "independent variables" أو متغيرات مفسره "explanatory variables" أو متغيرات تنبؤ predictor variables (1). و يعتبر الانحدار من أهم الأساليب الإحصائية المتقدمة التي تضمن دقة الاستدلال من أجل تحسين نتائج البحث عن طريق الاستخدام الأمثل للبيانات في إيجاد علاقات سببية بين مختلف الظواهر المدروسة.

يستخدم تحليل الانحدار الخطي المتعدد «Multiple Linear Regression» للتنبؤ بالمتغير التابع من خلال المعلومات المجمعة عن اثنين أو أكثر من المتغيرات المستقلة. مثل دراسة تأثير سعر البيع، زمن التسليم، عدد منافذ التوزيع وسعر المنافسين على حجم المبيعات وفي حل مسائل الاقتصاد الكلي او الجزئي المتداخلة بهدف الخروج بنتائج تساعد القائمين بالمهام في ترشيد قراراتهم

1. نموذج الانحدار الخطي المتعدد : نموذج الانحدار الذي يحتوي على أكثر من متغير مستقل يسمى نموذج الانحدار المتعدد. في حالة k من المتغيرات المستقلة X_1, X_2, \dots, X_k فإن متوسط المتغير التابع $Y | X_1, X_2, \dots, X_k$ يعطى بمعادلة انحدار المجتمع التالية (2):

$$\mu_{Y|X_1, X_2, \dots, X_k} = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k \quad (1-1)$$

(1) Angrist, Joshua D., and Jörn-Steffen Pischke. *Mostly harmless econometrics: An empiricist's companion*. Princeton University Press, 2008, p16.

(2) Baltagi, Badi . *Econometric analysis of panel data*. Wiley.com, 5th edition, 2008, p73.

حيث β_0 يمثل القيمة المتوسطة للمتغير Y عندما تكون جميع قيم المتغيرات المستقلة مساوية للصفر ويصعب تفسير β_0 إذا كانت قيمته سالبة وقيم المتغير التابع الفعلية موجبة. بينما المعامل β_i يمثل التغير في القيمة المتوسطة للمتغير التابع الناتج عن تغير المتغير المستقل X_i بافتراض ثبات قيم المتغيرات الأخرى $X_{i'} \text{ و } i' \neq i$. معاملات الانحدار β_i (حيث $i = 1, 2, \dots, k$) تسمى في بعض الأحيان معاملات الانحدار الجزئية.

وعلى ذلك كل متغير Y_j يمكن وصفه بنموذج انحدار متعدد كالتالي :

$$Y_j = \mu_{Y|X_1, X_2, \dots, X_k} + \varepsilon_j = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + \varepsilon_j$$

حيث ε_j تمثل حد الخطأ.

ويمكن الحصول على الاستجابة المقدرة من معادلة الانحدار المقدرة التالية:

$$\hat{y} = b_0 + b_1 X_1 + \dots + b_k X_k \quad (2-1)$$

حيث كل معلمة β_i تقدر بواسطة b_i من بيانات العينة وذلك باستخدام طريقة المربعات الصغرى.

2. تقديرات المربعات الصغرى Least Squares Estimates

سوف نستخدم طريقة المربعات الصغرى لتقدير المعالم (معاملات الانحدار) في (2-1)، وذلك باستخدام نقاط العينة

$$\{(X_{1j}, X_{2j}, \dots, X_{kj}, Y_j), j = 1, 2, \dots, n, n > k\} \quad (3-1)$$

حيث Y_j الاستجابة المشاهدة للقيم $X_{1j}, X_{2j}, \dots, X_{kj}$ للمتغيرات المستقلة X_1, X_2, \dots, X_k . كل مشاهدة

$$(X_{1j}, X_{2j}, \dots, X_{kj}) \text{ تحقق المعادلة:}$$

$$y_j = b_0 + b_1 x_{1j} + b_2 x_{2j} + \dots + b_k x_{kj} + \varepsilon_j \quad (4-1)$$

حيث ε_j تمثل الباقي والمرتب بالاستجابة z_j .

و لتقدير معالم النموذج لا بد من تحقق شروط تسمى فروض جاوس - ماركوف « Gauss-Markov »⁽¹⁾ حيث

حدود الخطأ $\varepsilon_1, \varepsilon_2, \dots, \varepsilon_n$ تكون غير مرتبطة وكل له متوسط صفري وتباين ثابت σ^2 .

3. اختبار يخص جميع معاملات الانحدار الجزئية: يقدر اختبار المعنوية فيما إذا كان هناك علاقة خطية بين متغير

الاستجابة Y وأي من المتغيرات المستقلة X_1, X_2, \dots, X_k وبعبارة أخرى هل هناك تأثير معنوي لجميع أو بعض

المتغيرات المستقلة على المتغير Y .

الفرض المناسب هو: $H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0$

ضد الفرض البديل ليست كل $\beta_i (i = 1, \dots, k)$ تساوى صفر: H_1

رفض $H_0 : \beta_i = 0$ يعني أنه على الأقل يوجد واحد من X_1, X_2, \dots, X_k يرتبط معنويًا بالنموذج يكون مجموع

المربعات الكلي SYY يجزئ إلى مجموع المربعات التي تعود إلى الانحدار SSR ومجموع المربعات التي تعود إلى الخطأ (مجموع

مربعات البواقي) SSE ⁽²⁾. أي أن: $SYY = SSR + SSE$

لاختبار فرض العدم $H_0 : \beta_i = 0$ فإننا نحسب قيمه للإحصاء:

$$F = \frac{SSR/k}{SSE/(n-k-1)} = \frac{MSR}{MSE}$$

(1) KRUSKAL, William. When are Gauss-Markov and least squares estimators identical? A coordinate-free approach. *The Annals of Mathematical Statistics*, vol. 39, no 1, 1968, p. 70-75.

(2) Wooldridge, Jeffrey M. *Introductory econometrics: a modern approach*. Cengage Learning, 2012, p66.

حيث :

MSR : هو متوسط مجموع مربعات الانحدار.

MSE : هو متوسط مجموع مربعات الخطأ .

نرفض H_0 عندما تكون قيمة F المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية $F_{\alpha} [k, n - k - 1]$ والمستخرجة من جدول F عند $\alpha = 0.05$ أو عند $\alpha = 0.01$.

الجدول(4-4) تحليل التباين المعطى في جدول والذي يمكن الحصول عليه من برنامج SPSS

| Source Of Variance S.O.V مصدر الاختلاف | degrees Of freedom df درجات الحرية | Sum Of Squares SS مجموع المربعات | Mean Squares MS متوسط المربعات الخطأ | F الاحصاء F |
|----------------------------------------------|---------------------------------------------|-------------------------------------------|--------------------------------------------------|----------------|
| الانحدار | k | SSR | MSR | MSR / s^2 |
| الخطأ | n-k-1 | SSE | $s^2 = \frac{SSE}{n - k - 1}$ | |
| الكلية | n-1 | SYT | | |

المصدر : حسين على بخت، سحر فتح الله، الاقتصاد القياسي ، ط1، دار البيزوري، الاردن، عمان،2009،

ص175.

4. تقييم قدرة النموذج على وصف البيانات : يستخدم معامل التحديد المتعدد في تقييم جودة توفيق خط انحدار

العينة لقيم مشاهدات المتغير التابع، ويمكن حساب معامل التحديد من جدول تحليل التباين. حيث معامل التحديد في

$$R^2 = \frac{SSR}{SYT} = 1 - \frac{SSE}{SYT} .$$

حالة k من المتغيرات المستقلة يحسب من الصيغة التالية .

فكما هو الحال في الانحدار الخطي البسيط فإن $0 \leq R \leq 1$ ولكن في بعض الأحيان فإن R^2 لا يعني بالضرورة أن نموذج الانحدار جيد. إن إضافة متغير مستقل إلى النموذج دائما يؤدي إلى زيادة R^2 بصرف النظر عن ما إذا كان هذا المتغير ضروري للنموذج أم لا. وعلى ذلك من الممكن للنماذج التي بها قيم R^2 عالية أن تكون نماذج رديئة. الجذر التربيعي لـ R^2 هو معامل الارتباط المتعدد بين Y و فئة المتغيرات المستقلة X_1, X_2, \dots, X_k

$$R = +\sqrt{R^2} \text{ أي أن:}$$

أي أن معامل الارتباط المتعدد يأخذ قيما غير سالبه وهو يختلف في هذه الصفة عن معامل الارتباط البسيط الذي يمكن ان يأخذ قيما سالبه ، أي أن: $0 \leq R \leq 1$

حيث R مقياس لقوة العلاقة الخطية بين Y و X_1, X_2, \dots, X_k و R^2 هو مربع معامل الارتباط بين متجه المشاهدات y و متجه القيم المقدرة \hat{y} .

ولغرض الحصول على مقياس أفضل لقياس مدى قابلية مجاميع مختلفة من المتغيرات لتحليل العلاقة قيد الدراسة وفي نفس الوقت إذ يأخذ في الاعتبار عدد المتغيرات في النموذج فإنه قيم حساب ما يعرف بمعامل التحديد المعدل Adjust

$$\bar{R}^2 = 1 - \frac{SSE / (n - k - 1)}{SYY / (n - 1)} \quad \text{Coefficient والذي يأخذ الصيغة التالية:}$$

يلاحظ الآتي في معامل التحديد المعدل:

يأخذ قيما أقل من قيم معامل التحديد غير المعدل.

يمكن أن يأخذ قيما سالبة في حين نجد أن قيم معامل التحديد غير المعدل تكون دائما موجبة.

كثيرا من برامج الحاسب الآلي الخاصة بالانحدار المتعدد تحسب كل من R^2, \bar{R}^2 . سوف يتضح أهمية R^2 فى اختبار أفضل المتغيرات فى النموذج.

5. اختبار يخص كل معامل انحدار جزئي : اختبار فرض العدم لمعنوية لآى معامل انحدار جزئي ، ليكن β_i ، يكون

$$H_0 : \beta_i = 0 \quad \text{على الشكل التالي :}$$

$$H_1 : \beta_i \neq 0 \quad \text{ضد الفرض البديل :}$$

عند قبول فرضية العدم $H_0 : \beta_i = 0$ فهذا يعني أن المتغير المستقل x_i يمكن حذفه من النموذج.

نرفض فرضية العدم $H_0 : \beta_i = 0$ إذا كانت $|t| > t_{\alpha/2}(n - k - 1)$ حيث t لها معادلة ويقوم برنامج

SPSS بحسابها. فى الحقيقة هذا الاختبار جزئي أو اختبار هامشي لأن معامل الانحدار b_i يعتمد على كل المتغيرات المستقلة الأخرى $x_i (i \neq i)$ فى النموذج. أى أنه اختبار لإسهام x_i إذا علم أن المتغيرات الأخرى موجودة اصلا فى النموذج. قيم t يمكن الحصول عليها من برنامج SPSS. تقدير إسهام مجموع المربعات لمتغير مستقل ، ليكن x_i ، إذا علم أن المتغيرات الأخرى $x_i (i' \neq i)$ موجودة اصلا فى النموذج وذلك باستخدام طريقة مجموع المربعات الإضافية.

المطلب الثاني: اكتشاف مخالقات فروض نموذج الانحدار الخطي المتعدد و معالجتها

إن طرق الكشف عن المخالقات لفروض نموذج الانحدار الخطي المتعدد تشمل الكشف عن المخالقات التالية :

- دالة الانحدار ليست خطية .

- حدود الخطأ ليست مرتبطة.

- النموذج ملائم لجميع المشاهدات باستثناء مشاهدة واحدة او قليل من المشاهدات القاصية.

- حدود الخطأ ليست طبيعية .

- حدود الخطأ ليس لها تباين ثابت.

- متغير مستقل مهم واحد او عدد من المتغيرات المستقلة المهمة قد حذفت من النموذج.

الآن سوف نستعرض طرق تشخيص المخالفات ومعالجتها.

1. استخدام البواقي بيانيا ورياضيا: البواقي e_j من نموذج الانحدار المتعدد تلعب دورا مهما في الحكم على صلاحية

النموذج كما هو الحال في نموذج الانحدار الخطي البسيط. رسوم البواقي في حالة الانحدار الخطي البسيط يمكن تطبيقها

مباشرة في الانحدار المتعدد. وهناك عدة رسوم مهمة للبواقي في تحليل الانحدار المتعدد وهي :

رسم البواقي على ورق الاحتمال الطبيعي والذي يفيد في الكشف عما اذا كانت حدود الخطأ تتوزع بصورة طبيعية وفق

التوزيع الطبيعي .

رسم البواقي مقابل القيم المقدرة للاستجابة \hat{y}_j حيث $j=1,2,\dots,n$ والذي يفيد في تقييم صلاحية دالة الانحدار

وثبات تباين حدود الخطأ بالإضافة إلى تقديم معلومات عن المشاهدات البعيدة.

رسم البواقي في التابع الزمني ان وجد والذي يمكن ان يقدم معلومات حول ارتباطات ممكنة بين حدود الخطأ.

رسم البواقي مقابل كل متغير مستقل x_j حيث $j=1,2,\dots,k$ والذي يمكن ان يقدم معلومات اضافية حول

صلاحية نموذج الانحدار بالنسبة لذلك المتغير المستقل (مثلا قد نحتاج إلى تمثيل منحنى لتأثير ذلك المتغير) وحول تغيرات

ممكنة في مقدار تباين الخطأ فيما يتعلق بذلك المتغير المستقل.

رسم البواقي مقابل متغيرات مستقلة مهمة حذفت من النموذج لرؤية ما اذا كان لهذه المتغيرات المحذوفة تأثيرات مهمة

على المتغير التابع لم نتعرف عليها بعد من خلال نموذج الانحدار. إن شكل الانتشار عند رسم البواقي مقابل المتغير

المحذوف قد يشير إلى أن نموذج الانحدار المتعدد لا بد أن يحتوي على هذا المتغير.

الفصل الرابع: أثر الخطر القطري على جاذبية الإستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر: الدراسة القياسية

رسم البواقي مقابل حدود التفاعل التي لم يشملها النموذج مثل X_1X_2 و X_1X_3 و X_2X_3 وذلك لرؤية ما اذا كنا نحتاج ، في النموذج ، لبعض حدود التفاعل هذه او لها جميعا .

رسم المتغير المستقل X_i مقابل المتغير المستقل $X_{i'}$ و ($i' \neq i$) هذا الرسم مفيد في دراسة العلاقة بين المتغيرات المستقلة وتشنت البيانات. عندما يكون هناك ارتباط قوي بين $X_i, X_{i'}$ على الرسم فان هذا يعني عدم ضرورة وجود المتغيرين $X_i, X_{i'}$ معا في النموذج وعندما يوجد متغيرين مستقلين بينهما علاقة قوية فإننا نقول ان هناك مشكلة تعدد العلاقات الخطية «Multicollinearity» في البيانات هذه المشكلة تؤثر على تقديرات المربعات الصغرى وتجعلها ليست ذات فائدة فرسم X_i مقابل $X_{i'}$ مفيد ايضا في اكتشاف النقاط البعيدة عن بقية النقاط والتي تؤثر على خواص النموذج .

هناك نوعين اخرين من البواقي و هما البواقي المعيارية و بواقي "ستيودنت" وذلك للكشف عن مشاهدات قاصية في Y . تعرف البواقي المعيارية كالتالي.

$$d_j = \frac{e_j}{\sqrt{MSE}}, \quad j=1,2,\dots,n$$

$$r_j = \frac{e_j}{\sqrt{MSE(1-h_{jj})}}, \quad j=1,2,\dots,n$$

يمكن تعريف بواقي 'ستيودنت' كالتالي : $j=1,2,\dots,n$

حيث h_{jj} العنصر على القطر الرئيسي لمصفوفة القبة H ($H = X(X'X)^{-1}X$)

حيث:

$$X = \begin{bmatrix} 1 & x_{11} & \dots & x_{1k} \\ 1 & x_{12} & \dots & x_{2k} \\ \vdots & \vdots & & \vdots \\ 1 & x_{1n} & \dots & x_{nk} \end{bmatrix},$$

ويسمى h_{jj} قيمة القبعة «hat-value» أو الرافعة حيث يقيس المسافة بين المشاهدات رقم $(X_{1j}, X_{2j}, \dots, X_{kj})$ ومتوسط قيم كل الحالات $(\bar{X}_1, \bar{X}_2, \dots, \bar{X}_k)$.

يقوم برنامج SPSS بحساب تلك البواقى .

2. عدم وجود الارتباط الخطي (ازدواج خطي) «Autocorrelation»

بعض تطبيقات الانحدار تشتمل على متغيرات مستقلة ومتغير استجابة تكون طبيعتها التابع مع الزمن . البيانات في هذه الحالة تسمى بالسلاسل الزمنية. معظم المسائل الاقتصادية تكون على شكل سلاسل زمنية ، مما يؤدي إلى أن الخطأ في فترة زمنية ε_i يكون مرتبطا مع الخطأ ε_j في فترة زمنية أخرى $(i \neq j)$ وهذا يخالف إحدى فروض نموذج الانحدار الخطي وهو عدم ارتباط قيمة ε في فترة زمنية ما عن قيمتها في فترة زمنية سابقة ، أي أن الارتباط بين ε_i , ε_j لا يساوي الصفر. ومعنى ذلك وجود الارتباط الذاتي أو الارتباط التسلسلي. والارتباط الذاتي حالة خاصة من الارتباط إذ يقيس لنا درجة الارتباط بين القيم المتتالية لنفس المتغير خلال فترة زمنية محددة وليس بين متغيرين أو أكثر. وستقتصر دراستنا هنا فقط على الحالة البسيطة وهي حالة العلاقة الخطية بين إي قيمتين متتاليتين من قيم ε .

وتحدد إشارة معامل الارتباط الذاتي حسب تغير إشارة قيم البواقى ، فإذا تغيرت إشارة القيم المتتالية باستمرار فيأخذ المنحنى التاريخي شكل الأسنان كان الارتباط سالبا ، والعكس إذا حدث التغير بأن يتبع عددا من القيم الموجبة عددا آخر من القيم السالبة كان الارتباط موجبا. كما توجد طرق كثيرة لاكتشاف عدم استقلال الأخطاء وسوف تقتصر دراستنا على اختبار درين - واتسون.

1.2. اختبار درين واتسون DW. «Durbin Watson» يستخدم اختبار درين- واتسون لسهولة و امكانية الاعتماد عليه نسبيا في حالة العينات الصغيرة و يعتمد على بواقي الانحدار المقدرة .و يحدد هذا لاختبار وجود أو عدم وجود ارتباط خطي وذلك من خلال اختبار يقوم على ثلاثة فروض وهي⁽¹⁾ :

وجود ارتباط ذاتي موجب :

فرض العدم $H_0 : \rho = 0$ ، حيث ρ معامل الارتباط الذاتي. ضد الفرض البديل: $H_0 : \rho > 0$

وجود ارتباط ذاتي سالب :

فرض العدم $H_0 : \rho = 0$ ، ضد الفرض البديل: $H_0 : \rho < 0$.

وجود ارتباط ذاتي سالب أو موجب (اختبار ذو جانبيين) :

فرض العدم $H_0 : \rho = 0$ ، ضد الفرض البديل: $H_1 : \rho \neq 0$.

وينحصر الاختبار بالخطوات التالية:

تقدير معالم الانحدار باستخدام أسلوب المربعات الصغرى للحصول على معاملات الانحدار.

طرح قيم المتغير التابع من القيم المشاهدة للحصول على البواقي: $e_i = y_i - \hat{y}_i$.

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

حساب قيمة إحصائية مقدرة نرمز لها بالرمز DW على النحو التالي: .

مع ملاحظة أن: $0 < DW < 4$.

من الملاحظ أن جداول درين - واتسون تأخذ في الاعتبار كل من عدد المشاهدات n وعدد المتغيرات المستقلة (k) ومستوى المعنوية α في حالة اختبار من جانب واحد و 2α في حالة اختبار ذو جانبيين . ومما هو جدير بالذكر أن

(1) حسين علي بخيت، سحر فتح الله، الاقتصاد القياسي ، ط1، دار اليازوري، الاردن، عمان، 2009، ص ص198-199.

الفصل الرابع: أثر الخطر القطري على جاذبية الإستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر: الدراسة القياسية

الفرض الأكثر شيوعا هو الفرض البديل: $H_1: \rho > 0$ ويحتوي الجدول على قيمتين إحداهما d_L^* وهي القيمة الصغرى و d_U^{**} العليا ثم تتم المقارنة على النحو التالي الموضح في جدول (5-4).

الجدول رقم (5-4) تلخيص مدى اختبار Durbin Watson

| الحالة | قيمة D.W | النتيجة |
|--------|--------------------------|--------------------------------------|
| 1 | $4 - d_L < DW < 4$ | ارتباط ذاتي سالب أي ان $\rho < 0$ |
| 2 | $4 - d_U < DW < 4 - d_L$ | قرار غير محدد او ماكد |
| 3 | $2 < DW < 4 - d_U$ | لا يوجد ارتباط ذاتي أي ان $\rho = 0$ |
| 4 | $d_U < DW < 2$ | لا يوجد ارتباط ذاتي أي ان $\rho = 0$ |
| 5 | $d_L < DW < d_U$ | قرار غير محدد |
| 6 | $0 < DW < d_L$ | ارتباط ذاتي موجب أي ان $\rho > 0$ |

المصدر: مكيد على، الاقتصاد القياسي، مرجع سبق ذكره، ص394.

مما تقدم نجد أن هناك ثلاث نتائج للاختبار:

لا يوجد ارتباط ذاتي في الحالتين، 43 .

قرار غير محدد أي لا يمكن الجزم بوجود أو عدم وجود ارتباط ذاتي وذلك يستلزم إضافة بيانات إلى السلسلة الزمنية إن أمكن كما في الحالتين 2،5.

وجود ارتباط ذاتي سالب كما في الحالة الاولى أو وجود ارتباط ذاتي موجب كما في الحالة السادسة. هناك طرق كثيرة لمعالجة الارتباط الذاتي يمكن الرجوع إليها لمعالجة الارتباط الذاتي للبقايا.

3. عدم وجود الارتباط الخطي المتعدد Multicollinearity : تميل المتغيرات المستقلة في العديد من الدراسات

في مجال الاعمال ، والاقتصاد ، والعلوم الاجتماعية والبيولوجية ، إلى ان تكون مرتبطة فيما بينها ومرتبطة مع متغيرات

* و تمثل d_L الحد الادنى اي lower limit الخاص بقيمة Durbin-Watson الموجودة في جدول اعلاه .

** و هو الحد الاعلى upper limit الموجود في جدول D.W.

أخرى ذات صلة بالمتغير التابع وغير موجوده في النموذج. على سبيل المثال ، في انحدار نفقات الطعام للأسرة على المتغيرات المستقلة: دخل الأسرة ، توفيريات الأسرة ، وعمر رب الأسرة ، ستكون المتغيرات المستقلة مرتبطة فيما بينها. وأكثر من ذلك ستكون المتغيرات المستقلة مرتبطة ايضا بمتغيرات اجتماعية - اقتصادية غير موجوده في النموذج ولها تأثيرها على نفقات طعام الأسرة ، مثل حجم الأسرة. وعندما تكون المتغيرات المستقلة مرتبطة فيما بينها يقال أنه يوجد ارتباط خطي متعدد فيما بينها.

1.3. مصادر الارتباط المتعدد: يمكن حصر أهم مصادر الارتباط المتعدد إلى مجموعة من الأسباب ، أهمها ميل بعض المتغيرات للتحرك معا مع مرور الزمن . و على سبيل المثال دخل الموظف ، سنوات خبرته ، عمره ومرتبته الوظيفية غالبا ما تتغير سويا ويكون بينها ارتباط خطي قوي. كما تعتبر قلة عدد المشاهدات مقارنة بعدد المتغيرات الموجودة في النموذج وهذه الحالة تحدث في الابحاث الطبية والانسانية حيث عدد الاشخاص تحت الدراسة قليل والمعلومات تجمع على عدد كبير من المتغيرات المستقلة تحت الدراسة. حيث قدم «Richard F. Gunst ، Robert L. and Mason، 1977»⁽¹⁾ الاسلوب المفيد في هذه الحالة و المتمثل في حذف بعض المتغيرات المستقلة من الدراسة. اعطوا ثلاثة توصيات او اعاده توصيف النموذج بدلالة عدد صغير من المتغيرات المستقلة.

2.3. النتائج المترتبة على وجود الارتباط الخطي المتعدد : إن وجود الارتباط الخطي له تأثيرات خطيرة على تقديرات المربعات الصغرى لمعاملات الانحدار.

3.3. طرق الكشف على الارتباط الخط المتعدد : هناك أساليب عديدة للكشف عن الارتباط الخطي المتعدد. في هذا البند سوف نناقش ونبسط بعض المقاييس للكشف عن الارتباط الخطي المتعدد. تمتاز تلك المقاييس بالكشف

(1)Gunst، Richard F.، and Robert L. Mason."Advantages of examining multicollinearities in regression analysis". *Biometrics*.260-249 1977 pp 6-15.

الفصل الرابع: أثر الخطر القطري على جاذبية الإستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر: الدراسة القياسية

المباشر عن درجة الارتباط الخطي المتعدد وامتدادنا بمعلومات تساعدنا في تقدير اي من المتغيرات المستقلة سبب هذه المشكلة.

1.3.3. فحص مصفوفة الارتباط : يعتبر ايسر مقياس للكشف عن الارتباط الخطي المتعدد حيث يتم فحص معاملات

الارتباط الخطي البسيط بين أزواج المتغيرات المستقلة $i \neq i', r_{ii}$ والتي تقع فوق القطر في المصفوفة $X'X$ (المصفوفة المعتمدة على القيم المعيارية لكل من قيم x, y) وبملاحظة قيم معاملات الارتباط إذا وجد أن هناك ارتباط قويا بين اي متغيرين مستقلين وكذلك على احتمال وجود ارتباط خطي.

ويجب ملاحظة أن ضعف العلاقة الزوجية بين المتغيرات المستقلة لا يعني غياب المشكلة إذا يمكن ان يكون هناك علاقة خطية او تركيب خطي بين احد المتغيرات المستقلة ومتغيرين أو أكثر من بقية المتغيرات المستقلة.

2.3.3. حساب عوامل التضخم : تسمى العناصر القطرية في المصفوفة $X'X^{-1}$ (والتي على شكل مصفوفة الارتباط)

عوامل تضخم التباين (VIF_i) حيث يمكن اعتبارها مقياس هام للكشف عن الارتباط الخطي. فإذا كانت قيمة VIF أكبر من واحد أو أكثر فهذا يدل على وجود الارتباط الخطي. كما تدل الخبرة التجريبية على أن أي واحد من VIF يزيد عن 10 يكون مؤشر على أن معاملات الانحدار تقديرها غير دقيق بسبب وجود الارتباط الخطي. يأخذ عامل التضخم قيمة غير سالبة أي ان $VIF \geq 0$ كما أنه يساوي الواحد الصحيح في حالة وجود ارتباط خطي تام وفي حالة التعامد فإن قيمته تساوي صفر. وتوجد بعض البرامج الجاهزة الخاصة بالانحدار والتي تعطي معكوس عامل تضخم التباين ويعرف هذا المقياس بالتحمل (Tolerance).

4.3. معالجة الارتباط الخطي المتعدد : يتوقف أساليب معالجة الارتباط الخطي بين المتغيرات المستقلة، إذا وجد في

احدى نماذج الانحدار، على درجة هذا الارتباط ومدى توفر البيانات وأهمية المتغيرات التي تسببت في هذا الارتباط.

ويرى البعض، إمكانية قبول المشكلة ان كان تأثيرها بسيطاً على تقديرات المعالم ، ويقترح البعض حذف المتغيرات الغير هامة من النموذج ان ظهر انها تتسبب في وجود الارتباط الخطي.

المطلب الثالث: اختيار أفضل نموذج

لاختيار أفضل نموذج انحدار، للمتغير التابع ومجموعة المتغيرات المستقلة X_1, X_2, \dots, X_k يتم اختيار المتغيرات المستقلة الأكثر تأثيراً على المتغير التابع Y . وهناك بعض الآراء في هذا المجال من يقترح إدخال أكبر عدد ممكن من المتغيرات المستقلة في نموذج الانحدار حتى تكون القيم المنتسبة بها للمتغير التابع Y أكثر دقة. و هناك من يرى إدخال أقل عدد ممكن من المتغيرات المستقلة في نموذج الانحدار. وستعرض الآن بعض الأساليب التي تساعد في هذا الاختيار مع ملاحظة أن هذه الأساليب قد لا تعطى نفس النتائج بالنسبة لمشكلة معينة.

أ - طريقة كل الانحدارات الممكنة All Possible regressions

ب - طريقة الحذف الخلفي (العكسي) The backward elimination procedure

ج - طريقة الاختيار الأمامي (المباشر) The forward selection procedure

د - طريقة الاختيار التدريجي The stepwise selection procedure

المبحث الثالث : الدراسة القياسية لأثر المخاطر القطرية على جاذبية الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر بين عام 1990 إلى 2012.

يتناول هذا المبحث القيام بنموذج انحدار خطي متعدد مقدر من أجل معرفة أثر المخاطر القطرية والمتمثلة في المخاطر المالية ، الاقتصادية و السياسية على جاذبية الاستثمار الأجنبي المباشر ، و تحديد المتغير الأكثر تأثيرا على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر خلال الفترة المدروسة .

المطلب الأول: تعريف المتغير التابع والمتغيرات المستقلة الداخلة في النموذج.

تبدأ عملية صياغة النموذج القياسي عن طريق تحويل العلاقات الاقتصادية إلى صيغة قياسية. وتعد مرحلة تعيين النموذج ومرحلة تقدير معاملته من أهم مراحل القياس الاقتصادي.

تعيين المتغيرات الداخلة في النموذج :

(أ) المتغير التابع (Y) : الاستثمارات الأجنبية المباشرة و نرمز لها بالرمز (FDI).

(ب) المتغيرات المستقلة: تتمثل المتغيرات المستقلة في العناصر التالية :

-المخاطر الاقتصادية (X_1) : ونرمز لها بالرمز (Eco risk).

-المخاطر المالية (X_2) : ونرمز لها بالرمز (Fin risk).

- المخاطر السياسية (X_3) ونرمز لها بالرمز (Pol risk).

2. تحديد الشكل الرياضي للنموذج : تكون الصيغة الرياضية وفقا للنموذج الخطي في صيغة المعادلة على الشكل

التالي :

كل متغير Y_j يمكن وصفه بنموذج انحدار متعدد كالتالي:

$$Y_j = \beta_0 + \beta_1 X_{1j} + \beta_2 X_{2j} + \beta_3 X_{3j} + \varepsilon_j$$

الفصل الرابع: أثر الخطر القطري على جاذبية الإستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر: الدراسة القياسية

حيث المتغير العشوائي ε_j خطأ النموذج (حدود الخطأ) و $\beta_0, \beta_1, \beta_2, \beta_3$ تمثل معالم النموذج المطلوب تقديرها من بيانات

العينة. كل قيمة من قيم المتغير التابع في بيانات العينة يمكن التعبير عنها بالمعدلة التالية:

$$y_j = b_0 + b_1x_{1j} + b_2x_{2j} + b_3x_{3j} + e_j$$

3. بيانات الدراسة : البيانات الخاصة بالمتغيرات المستقلة و المتغير التابع اللازمة للدراسة معطاه في الجدول (4-6) :

الجدول (4-6) بيانات الدراسة

| Years | X ₁ | X ₂ | X ₃ | y |
|-------|----------------|----------------|----------------|------|
| | Eco | Fin | Pol | FDI |
| 1990 | 25,75 | 26,5 | 60,42 | 40 |
| 1991 | 32,13 | 30,5 | 56,17 | 80 |
| 1992 | 27,29 | 32,42 | 45,25 | 30 |
| 1993 | 27,63 | 31 | 47,5 | 0 |
| 1994 | 26 | 31,92 | 49,08 | 0 |
| 1995 | 27,54 | 34,17 | 45 | 0 |
| 1996 | 36 | 36,42 | 49,17 | 270 |
| 1997 | 33,79 | 36,25 | 47,67 | 260 |
| 1998 | 37,9 | 36,67 | 42,25 | 607 |
| 1999 | 31,9 | 31,63 | 41,42 | 292 |
| 2000 | 34,54 | 33,21 | 44,25 | 280 |
| 2001 | 31,79 | 39,25 | 45,13 | 1108 |
| 2002 | 38,46 | 38,71 | 46,42 | 1065 |
| 2003 | 44,33 | 42,58 | 45,08 | 634 |
| 2004 | 43,13 | 44,92 | 53,71 | 882 |
| 2005 | 44,54 | 46,63 | 63,21 | 1081 |
| 2006 | 45,08 | 47,46 | 63,29 | 1795 |
| 2007 | 44,92 | 48,78 | 62,42 | 1662 |
| 2008 | 43,79 | 49 | 61,71 | 2594 |
| 2009 | 38,83 | 47,58 | 60,96 | 2746 |
| 2010 | 35,25 | 47,58 | 60,96 | 2264 |
| 2011 | 37 | 48,21 | 57,21 | 2571 |
| 2012 | 37,5 | 47 | 58 | 1484 |

المصدر : بناء على بيانات الانكتاد 'Unctad' وكالة Prsgroup

الفصل الرابع: أثر الخطر القطري على جاذبية الإستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر: الدراسة القياسية

ومن خلال الجدول (4-6) يتضح و جود ثلاثة قيم مفقودة و الخاصة بتدفقات الاستثمار الأجنبي خلال الأعوام 1994، 1993، 1995. ولتعويض تلك القيم المفقودة تم تطبيق طريقة التوليد الخطي، و القيم المقدمة في الجدول (4-7) تمثل تعويض لتلك القيم المفقودة للأعوام 1993-1995.

جدول (4-7) القيم المفقود و استعادتها

| | X ₁ | X ₂ | X ₃ | y |
|------|----------------|----------------|----------------|-----|
| 1993 | 28.5 | 31.0 | 45.0 | 90 |
| 1994 | 29.5 | 32.0 | 50.0 | 150 |
| 1995 | 27.5 | 33.0 | 47.0 | 210 |

المصدر : من اعداد الطالب و بالاعتماد على برنامج SPSS.

المطلب الثاني : الإطار العملي للدراسة مع تقدير نموذج و اختبار الفرضيات:

يتم تقدير معالم النموذج باستعمال طريقة المربعات الصغرى ، والتي تعتبر من افضل الطرق لتقدير النماذج الخطية مع توفر الحزم البرمجية المتخصصة في التحليل الإحصائي مثل برنامج SPSS الاصدار 20 و برنامج Mathematica، أصبح من السهل بناء و التوصل إلى أفضل نموذج انحدار من بين العديد من النماذج و الذي يصف العلاقة بين المتغيرات المستقلة و المتغير التابع . قمنا بإدخال البيانات في محرر بيانات SPSS وتسمية مختلف المتغيرات. وقد تم استخدام في دراستنا الطريقة الاعتيادية «Enter» و «Stepwise» والتي تعطينا النموذج المقدر والمحتوى على كل المتغيرات المستقلة . وللتحقق من شروط فروض نموذج الانحدار الخطي المتعدد كان من الضروري توفر مجموعة من الشروط الاساسية وهي :

1. اعتدالية التوزيع الاحتمالي لحدود الخطأ وخطية النموذج وعدم وجود قيم شاذة: قبل بناء النموذج و اختبار

المنعوية الكلية و الجزئية ، من الضروري توفر شرط اعتدالية التوزيع الاحتمالي لحدود الخطأ.

ونود الاشارة إلى أن التقيد بهذا الشرط مرتبط بحجم العينة إذ يعتبر شرطاً أساسياً في حالة العينات الصغيرة و الأقل

من 30 مشاهدة. و هنالك عدة طرق للتحقق من ذلك، أشهرها طريقة الرسم البياني لاختبار الاعتدال و رسم المدرج

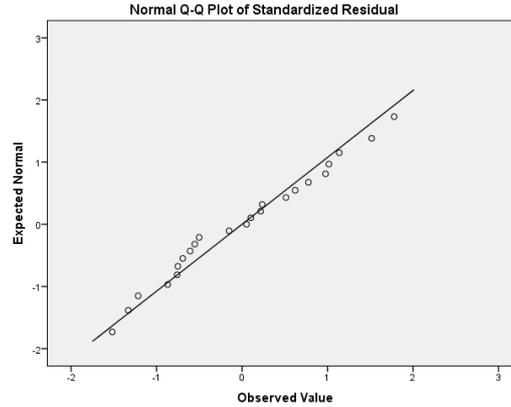
التكراري بالإضافة إلى طرق رياضية لاختبار الاعتدال Tests of Normality منها اختبار Kolmogorov Smirnov و Shapiro⁽¹⁾.

1.1. طريقة الرسم البياني لاختبار الاعتدال: من خلال ملاحظة وضع النقاط في رسم Normal Q-Q Plot شكل

(2-4) و المأخوذ من برنامج SPSS^{*}، يلاحظ أن النقاط تقريبا تقع حول الخط المستقيم مما يعني أن حدود

الخطأ تتبع توزيعا طبيعيا.

الشكل (2-4) الرسم البياني لاختبار الاعتدال



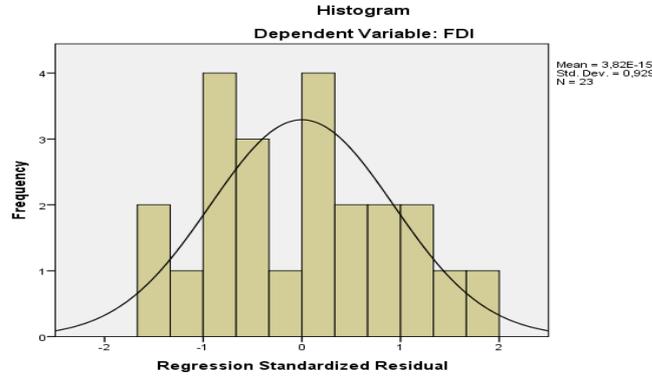
2.1. طريقة المدرج التكراري للبواقي المعيارية : من خلال رسم المدرج التكراري شكل (3-4) للبواقي المعيارية

نلاحظ تحقق فرض الاعتدال ، كما نلاحظ عدم وجود قيم شاذة حيث لا تزيد قيم البواقي عن (3) ولا تقل عن (-3).

(1)Palta، Mari .Quantitative methods in population health: extensions of ordinary regression .Vol. 497. **Wiley.com**، 2003،p6.

^{*} بعد فحص الشكل الاحتمالي للعلاقة بين الاحتمال التجميعي المشاهد والاحتمال التجميعي المتوقع للبواقي المعيارية بحيث اذا كانت النقاط تقع بشكل متقارب جدا على الخط الواصل بين الركن الايمن العلوى والايسر السفلى او تتوزع هذه النقاط بشكل عشوائي على جانبي هذا الخط . في كلتا الحالتين يقال ان حدود الخطأ تتوزع توزيعا طبيعيا.

الشكل رقم (3-4) المدرج التكراري للبقاقي المعيارية



من خلال الجدول رقم (3-4) نلاحظ أن مجموع الطريقة المتبعة هي الطريقة الاعتيادية و أن كل المتغيرات المستقلة تم إدخالها.

3.1 اختبار Kolmogorov واختبار Shapiro: و لاختبار فرضية أن حدود الخطأ تتبع التوزيع الطبيعي يتبع الآتي :

فرض العدم H_0 حدود الخطأ تتبع التوزيع الطبيعي:

الفرض البديل H_1 حدود الخطأ لا تتبع التوزيع الطبيعي:

من الجدول (8-4) وبما أن Sig.(P-value) أكبر من مستوى الدلالة $\alpha = 0.05$ في كلا الاختبارين حيث نجد أن

Sig.(P-value) تساوي 0.200 حسب اختبار kolmogorov و 0.637 حسب اختبار shapiro. فهذا يعني قبول

فرض العدم و نستنتج أن شرط اعتدالية التوزيع الاحتمالي لحدود الخطأ محقق.

الجدول (8-4) اختبار Shapiro واختبار Kolmogorov Tests of Normality

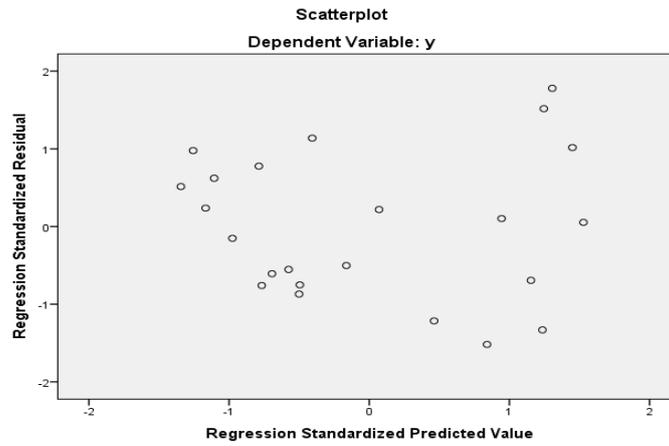
| | Kolmogorov-Smirnov ^a | | | Shapiro-Wilk | | |
|-----------------------|---------------------------------|----|---------------|--------------|----|--------------|
| | Statistic | df | Sig. | Statistic | df | Sig. |
| Standardized Residual | 0,140 | 23 | 0,200* | ,968 | 23 | 0,637 |

*. This is a lower bound of the true significance. a. Lilliefors Significance Correction

الفصل الرابع: أثر الخطر القطري على جاذبية الإستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر: الدراسة القياسية

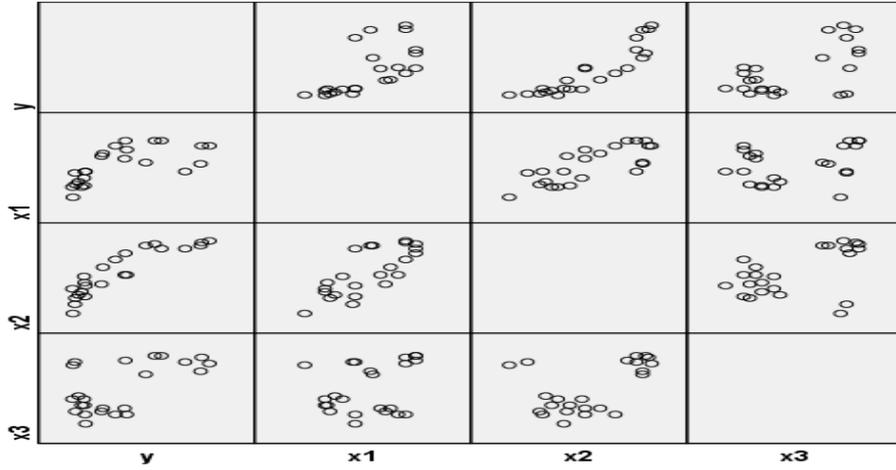
4.1. رسم شكل الانتشار بين القيم المتوقعة والبواقي المعيارية يساعد في معرفة هل النموذج صحيح أم لا. فاذا لاحظنا أن البيانات تنتشر بدون نمط فان ذلك دليل على أن النموذج صحيح. أيضا يفيد في التحقق من ثبات تباين حدود الخطأ بالإضافة إلى تقديم معلومات عن المشاهدات البعيدة. و ذلك دليل آخر نستنتجه من الرسم التالي حيث يلاحظ أن البيانات تنتشر بدون نمط.

الشكل رقم (4-4) الانتشار بين القيم المتوقعة والبواقي المعيارية



5.1. رسم مصفوفة الانتشار والموضحة في الشكل التالي والتي يحتوي على جميع الأشكال الثنائية بين جميع المتغيرات الداخلة في النموذج (وهناك اشكال متكررة في المصفوفة يمكن اهمالها). الصف الاول من مصفوفة الانتشار به ثلاث اشكال للانتشار وهما بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة الثلاثة على التوالي . و في الصف الثاني اشكال الانتشار بين المتغير المستقل الاول وبقية المتغيرات وهكذا. الرسم السابق يؤكد شرط الخطية . هذا الشكل يساعد ايضا في البحث عن القيم الشاذة .

الشكل رقم (4-5) رسم مصفوفة الانتشار



2. عدم وجود ارتباط ذاتي: Durbin-Watson test

من خلال الجدول (4-13)، و من العمود الأخير المسمى Durbin Watson نجد ان قيمة DW تساوي 1.384

وذلك عند $K=3$ و التي تمثل عدد المتغيرات المستقلة المستعملة في النموذج و $n=23$ و من جدول Durbin

watson، نجد أن هذه القيمة 1.384 تقع بين منطقة قرار غير محددة بين d_L و d_U (1) حيث $d_L = 1.078$ و $d_U =$

1.660 و في مثل هذه الحالة يمكن اللجوء إلى اختبار آخر.

3. التجانس لحدود الخطأ (ثبات التباين لحدود الخطأ) «Homoscedasticity»

إن صيغة المربعات الصغرى تفترض على يتم الحكم على مدى تجانس أو ثبات تباين حدود الخطأ بطريقتين :

1.3. وذلك بفحص شكل انتشار البواقي المعيارية مع القيم المقدرة للمتغير التابع حيث يلاحظ أن انتشار وتوزيع

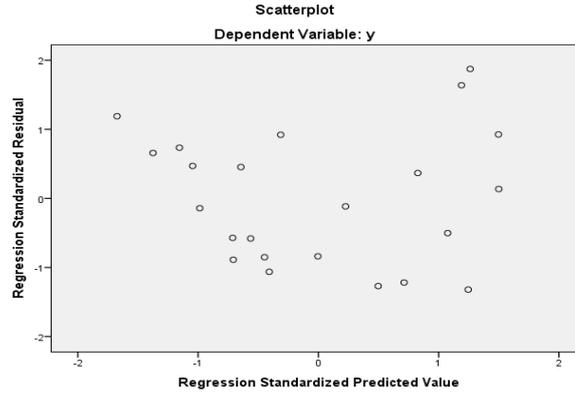
البواقي يأخذ شكل عشوائي على جانبي الخط الذي يمثل الصفر (وهو الخط الذي يفصل بين البواقي السالبة والموجبة)

حيث لا يمكننا رصد شكل معين لتباين هذه البواقي ، مما يعنى أن هناك تجانس أو ثبات في تباين حدود الخطأ كما

(1) حسين على بختيت، سحر فتح الله، مرجع سابق ذكره ، ص 432.

يتضح من الشكل رقم (4-6) وبالتالي فان هذا الشرط من شروط طريقة المربعات الصغرى متوفر. وللعلم فان هذا الرسم سبق استخدامه للتحقق من اعتدالية حدود الخطأ.

الشكل رقم (4-6) شكل انتشار البواقي



2.3. طريقة كولد فيلد- كوانت Goldfield-Quandt:،: 1965 ترتب المشاهدات وفقاً لأحد المتغيرات المستقلة

ترتيب تصاعدي أو تنازلي ثم يحذف 20% من المشاهدات من مركز السلسلة وليكن (c) وذلك يجعل الاختبار أكثر

حساسية. يستخدم الجزء الأول من المشاهدات $\frac{(n - c)}{2}$ في إيجاد معادلة الانحدار المطلوبة والحصول على مجموع

مربعات الخطأ SSE_1 من جدول تحليل التباين. تكرر ما سبق في الخطوة التالية ولكن باستخدام المشاهدات الأخيرة

وعددها أيضاً $\frac{(n - c)}{2}$ وإجراء انحدار والحصول على مجموع مربعات الخطأ SSE_2 . يستخدم اختبار جولد فيلد

كواندت «Goldfield-Quandt» للكشف عن نوعين من عدم ثبات التباين وهما (1):

- عندما يكون تباين حد الخطأ دالة تناقصية في المتغير المستقل x حيث فرض العدم سيكون H_0 : تباين حد الخطأ

متجانس ضد الفرض البديل H_1 : تباين حد الخطأ دالة تناقصية في المتغير X. وفي هذا الاختبار تُستخدم قيمة

$$F = \frac{SSE_1 / (n - c) / 2}{SSE_2 / (n - c) / 2} = \frac{MSE_1}{MSE_2}$$

'F' و التي تحسب بالصيغة التالية:

(1) حسين على بختيت، سحر فتح الله، مرجع سابق ذكره، ص 266.

الفصل الرابع: أثر الخطر القطري على جاذبية الإستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر: الدراسة القياسية

ومقارنة قيمة F المحسوبة بنظيرتها الجدولية بدرجات حرية الخطأ للعمود والصف وإذا كانت قيمة F أكبر من نظيرتها الجدولية نرفض فرض العدم.

- عندما يكون تباين حد الخطأ داله تزايديه للمتغير المستقل x فإن فرض العدم يكون H_0 : تباين حد الخطأ متجانس ضد الفرض البديل H_1 : تباين حد الخطأ داله تزايديه في x و في هذا الاختبار يستخدم الاحصاء F على الصورة

$$F = \frac{SSE_2/(n-c)/2}{SSE_1/(n-c)/2} = \frac{MSE_2}{MSE_1} \text{ :التالية}$$

ومقارنة قيمة F المحسوبة بنظيرتها الجدولية بدرجات حرية الخطأ للعمود والصف وإذا كانت قيمة F أكبر من نظيراتها الجدولية نرفض فرض العدم بثبات تباين حدود الخطأ في نموذج الانحدار.

تُرتب المشاهدات وفقاً للمتغير المستقل الثالث ترتيب تصاعدي ثم يحذف 20% من المشاهدات من مركز

السلسلة وليكن (5) وذلك يجعل الاختبار أكثر حساسية. يستخدم الجزء الأول من المشاهدات $9 = \frac{(n-5)}{2}$ في إيجاد

معادلة الانحدار المطلوبة والحصول على مجموع مربعات الخطأ SSE_1 من جدول تحليل التباين. تكرر ما سبق في الخطوة

التالية ولكن باستخدام المشاهدات الأخيرة وعددها أيضاً $9 = \frac{(n-5)}{2}$ وإجراء انحدار والحصول على مجموع مربعات

الخطأ SSE_2 . تطبيقاً على البيانات المتوفرة لدينا حيث عدد أزواج المشاهدات $n=23$ فإننا نأخذ الاربعة أزواج الأولى

من المشاهدات المرتبة وعددها 9 وفقاً للمتغير X_3 ونستخدمها في إيجاد جدول تحليل التباين التالي وذلك باستخدام

برنامج SPSS :

الجدول رقم (4-9) جدول تحليل التباين للحصول على MSE_1

| ANOVA ^b | | | | | | |
|---------------------------------------|------------|----------------|--------------------------|------------------|-------|-------------------|
| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 | Regression | 903048.377 | 3 | 301016.126 | 5.892 | .043 ^a |
| | Residual | 255453.178 | 5 | 51090.636 | | |
| | Total | 1158501.556 | 8 | | | |
| a. Predictors: (Constant), x3, x2, x1 | | | b. Dependent Variable: y | | | |

وذلك للحصول على MSE_1 . و من نتائج الجدول السابق نجد أن: $MSE_1 = 51090.636$. و بنفس الطريقة نحصل على MSE_2 لأزواج المشاهدات التسعة الأخيرة المرتبة وفقاً للمتغير X_3 كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (4-10) جدول تحليل التباين للحصول على MSE_2

| ANOVA ^b | | | | | | |
|---------------------------------------|------------|----------------|--------------------------|-------------------|--------|-------------------|
| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 | Regression | 7927395.523 | 3 | 2642465.174 | 16.680 | .005 ^a |
| | Residual | 792091.366 | 5 | 158418.273 | | |
| | Total | 8719486.889 | 8 | | | |
| a. Predictors: (Constant), x3, x2, x1 | | | b. Dependent Variable: y | | | |

من نتائج الجدول السابق نجد : $MSE_2 = 158418.273$

$$F = \frac{158418.273}{51090.636} = 3.1 \quad \text{ثم نحسب قيمة } F \text{ كالتالي :}$$

وبما أن قيمة F المحسوبة أقل من القيمة الجدولية $(F_{0.05}(5,5) = 5.05)$ فإننا نقبل فرض العدم وهو ثبات التباين لحدود الخطأ.

4. عدم وجود ازدواج خطى بين المتغيرات المستقلة ويتم بعدة طرق :

1.4 من خلال فحص مصفوفة الارتباط للحصول على معاملات الارتباط الثنائية بين المتغيرات الثلاثة الداخلة في

الانحدار بحيث يمكن الحكم بعدم وجود ازدواج خطى بين المتغيرات. من مصفوفة الارتباط التالية نجد عدم وجود ارتباط

معنوي لمعاملات الارتباط الثنائية بين المتغيرات الثلاثة المستقلة.

الجدول رقم (4-11)

Coefficient Correlations^a

| Model | | Pol Risk | Eco Risk | Fin Risk |
|-------|--------------|----------|----------|----------|
| 1 | Correlations | Pol Risk | 1,000 | 0,119 |
| | | Eco Risk | 0,119 | 1,000 |
| | | Fin Risk | - 0,481 | -0,773 |
| 1 | Covariances | Pol Risk | 187,660 | 36,732 |
| | | Eco Risk | 36,732 | 511,723 |
| | | Fin Risk | -148,829 | -394,583 |
| | | | | 509,510 |

2.4. من خلال الاعتماد على معامل تضخم التباين : وذلك من جدول (4-12) Coefficients وبالضبط على اليمين Collinearity Statistics والذي يحتوي على معاملات تضخم التباين تحت تسمية VIF بحيث إذا كانت قيمة معاملات تضخم التباين VIF أقل من خمسة فيمكن الحكم بعدم وجود ارتباط خطي بين المتغيرات التفسيرية⁽¹⁾. و من خلال الجدول نجد أن قيمة VIF هي (3.13) لمكون الخطر الاقتصادي ، (4.01) بالنسبة لمكون المخاطر المالية و (1.64) لمكون المخاطر السياسية. و بالتالي لا وجود لارتباط خطي بين المكونات المستخدمة في النموذج.

الجدول رقم (4-12) معامل تضخم التباين

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|--------------|-------------------------|--------------|
| | | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF |
| 1 | (Constant) | -3439,248 | 616,072 | | -5,583 | 0,000 | | |
| | Eco Risk | -51,865 | 22,621 | -0,368 | -2,293 | 0,033 | 0,319 | 3,132 |
| | Fin Risk | 136,916 | 22,572 | 1,102 | 6,066 | 0,000 | 0,249 | 4,019 |
| | Pol Risk | 16,346 | 13,699 | 0,139 | 1,193 | ,2470 | 0,609 | 1,642 |

a. Dependent Variable: y

5. نتائج الدراسة و اختبار الفرضيات: من خلال الجدول (4-13) بعنوان « Model Summary^b » والذي يتضمن النتائج الخاصة بمعامل التحديد والمأخوذ من صفحة المخرجات نجد أن معامل التحديد المصحح « Adjusted R Square » يفوق نسبته 80% . و هذه النسبة تدل على أن النموذج مقبول إحصائيا بمستوى عالي جدا.

(1) اسامة، ربيع امين، التحليل الاحصائي للمتغيرات المتعددة، جامعة المنوفية، مصر، 2008، 1.

الجدول (4-13) تقييم مختصر عن نموذج الانحدار المتعدد

| Model Summary ^b | | | | | | | | | | |
|---------------------------------------|--------------------------|--------------|-------------------|----------------------------|-------------------|----------|------|------|---------------|------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | | DW |
| | | | | | R Square Change | F Change | df 1 | df 2 | Sig. F Change | |
| 1 | 0.919^a | 0.844 | 0.819 | 386,86208 | 0,844 | 34,291 | 3 | 19 | 0.000 | 1,38 |
| a. Predictors: (Constant), x3, x1, x2 | | | | | | | | | | |
| b. Dependent Variable: y | | | | | | | | | | |

كما يعطينا الجدول قيمة معامل التحديد و المسمى في الجدول « R Square » $R^2 = 0.844$ و الذي تعنى أن المتغيرات المستقلة الثلاثة تفسر حوالي 84% من التغيرات التي تحدث في المتغير التابع " Y " أما الباقي و المقدر ب 15% فيرجع إلى عوامل أخرى ويمكن إدراجها تحت مسمى الخطأ العشوائي.

1.5. المعنوية الكلية للنموذج : للتعرف هل النموذج معنوي إحصائيا أم لا ، يتم باختبار اختبار الشكل الدالي للعلاقة بين المتغير التابع و المتغيرات المستقلة و ذلك عن طريق اختبار فرضية العدم ضد الفرضية البديلة.

$$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \dots = \beta_k = 0$$

ضد الفرض البديل ليست كل $\beta_i (i = 1, \dots, k)$ تساوى صفر : H_1

رفض H_0 يعني أنه يوجد على الأقل واحد من X_1, X_2, X_3 يرتبط معنويا بالنموذج .

الجدول (4-14) المعنوية الكلية للنموذج ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|---------------------------------------------------------|------------|----------------|----|-------------|--------|--------------------|
| 1 | Regression | 15396398,862 | 3 | 5132132,954 | 34,291 | 0,000 ^b |
| | Residual | 2843583,138 | 19 | 149662,270 | | |
| | Total | 18239982,000 | 22 | | | |
| a. Dependent Variable: FDI | | | | | | |
| b. Predictors: (Constant), Pol Risk, Eco Risk, Fin Risk | | | | | | |

الفصل الرابع: أثر الخطر القطري على جاذبية الإستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر: الدراسة القياسية

يتضح من الجدول (4-14) و الخاص بتحليل التباين «Anova» أن p-value في العمود الأخير من الجدول و المسمات Sig. تساوي الصفر أي أقل من مستوى المعنوية $\alpha=0.05$ و عليه نرفض فرض العدم و نقبل الفرض البديل الذى يعنى أن هناك واحد على الأقل من معاملات الانحدار الجزئية تكون معنوية. وعلى ذلك نستنتج أن "Y" ترتبط مع واحد على الأقل من المتغيرات الثلاثة.

2.5. إخبار يخص كل معاملات الانحدار: حيث يتم اختبار فرضيات العدم لكل معلمة انحدار جزئي .
 $\beta_i, i=1,2,3$

من خلال الجدول (4-13) ومن العمود المسمى Sig. (المجاور للعمود المسمى t على اليمين) نحصل على اختبار معاملات الانحدار كل على حدة.

بالنسبة ل $\beta_1, \beta_2, \beta_0$ يتضح أن قيمة Sig أقل من مستوى المعنوية $\alpha=0.05$ وبالتالي نرفض الفرضية العدمية و نقبل بالفرضية البديلة التي تعنى معنوية كل من $\beta_1, \beta_2, \beta_0$.

الجدول رقم (4-15) اختبار يخص كل معاملات الانحدار

| Coefficientsa | | | | | | |
|---------------|-----------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|---------------|
| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 3439,248 | 616,072 | | -5,583 | 0,0000 |
| | Eco Risk | -51,865 | 22,621 | -,368 | -2,293 | 0,0330 |
| | Fin Risk | 136,916 | 22,572 | 1,102 | 6,066 | 0,0000 |
| | Pol Risk | 16,346 | 13,699 | ,139 | 1,193 | 0,2470 |

بالنسبة ل β_3 يتضح أن قيمة Sig هي (0.247) أكبر من مستوى المعنوية $\alpha=0.05$ وبالتالي نقبل فرض العدم و نرفض الفرض البديل التي تعنى معنوية β_3 . أما بالنسبة لكل من $\beta_0, \beta_1, \beta_2$ فقيمة قيمة Sig هي على أقل من مستوى المعنوية $\alpha=0.05$. أيضا من الجدول (4-13) نحصل على قيمة كل من b_0, b_1, b_2, b_3 كالتالي :

$$b_3 = 16.346, b_2 = 136.916, b_1 = -51.865, b_0 = -3439.248$$

الفصل الرابع: أثر الخطر القطري على جاذبية الإستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر: الدراسة القياسية

وبالتالي فان نموذج الانحدار المقدر يكون على الشكل التالي :

$$FDI = -3439,248 - 51,865 \text{ Eco Risk} + 136,916 \text{ Fin Risk} + 16,34 \text{ Pol Risk}$$

ونظرا لعدم معنوية المتغير المستقل β_3 في المعادلة السابقة فقد تم استعمال طريقة الانحدار التدريجي «Stepwise»

«Regression» المقترحة من طرف «Efroymson 1960» وهذه الطريقة تسمح بإدخال المتغيرات الواحد تلو الآخر

مع استبعاد المتغيرات الغير مؤثرة (1) و ذلك بهدف تحسين النموذج.

1.2.5. طريقة الانحدار التدريجي «Stepwise» وبتنفيذ هذه الطريقة يتضح أن العملية مرت على مرحلتين و من

خلال الجدول رقم (5-13) بعنوان Model Summary تم إدخال المتغير الاول بالإضافة إلى الثاني، ونلاحظ التغير في

معامل التحديد من 0.77 إلى 0.838 أي أن النموذج يشرح أكثر من 83% من التقلبات في الاستثمار الأجنبي المباشر.

الجدول رقم (4-16) تقييم النموذج بطريقة الانحدار التدريجي «Stepwise» Model Summary^c

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | | | | |
|-------|--------------------------|--------------|-------------------|----------------------------|-------------------|----------|-----|-----|---------------|
| | | | | | R Square Change | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change |
| 1 | 0.885 ^a | 0.783 | 0.773 | 434,03424 | 0.78 | 75,823 | 1 | 21 | 0.000 |
| 2 | 0.912^b | 0.832 | 0.816 | 390,93952 | 0.49 | 5,885 | 1 | 20 | 0.025 |

a. Predictors: (Constant), x2 b. Predictors: (Constant), x2, x1 c. Dependent Variable: y

و من الجدول أعلاه ، نجد أن قيمة معامل الارتباط $R = 0.91$ وهو ارتباط عالي جدا. و عليه فإننا نرفض

الفرضية العدمية H_0 : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المخاطر القطرية و جاذبية الجزائر للاستثمارات الأجنبية

المباشرة. ونقبل بالفرضية البديلة H_1 : و التي تؤكد أنه توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المخاطر القطرية و جاذبية

الاستثمارات الأجنبية المباشرة بناء على مربع معامل الارتباط القوي و المقدر $R^2 = 0.83$.

الجدول رقم (4-17) تحليل التباين 'anova' ' باستعمال stepwise

(1)Cox, David R., and E. Joyce Snell. "The choice of variables in observational studies." Applied Statistics, 1974, pp51-59.

الفصل الرابع: أثر الخطر القطري على جاذبية الإستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر: الدراسة القياسية

| ANOVA ^c | | | | | | |
|-------------------------------------------------|------------|----------------|----|-------------|--------|--------------------------|
| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 | Regression | 1.428E7 | 1 | 1.428E7 | 75.823 | 0.000^a |
| | Residual | 3956100.169 | 21 | 188385.722 | | |
| | Total | 1.824E7 | 22 | | | |
| 2 | Regression | 1.518E7 | 2 | 7591653.896 | 49.673 | 0.000^b |
| | Residual | 3056674.208 | 20 | 152833.710 | | |
| | Total | 1.824E7 | 22 | | | |
| a. Predictors: (Constant) ، Fin Risk | | | | | | |
| b. Predictors: (Constant) ، Fin Risk ، Eco Risk | | | | | | |
| c. Dependent Variable: FDI | | | | | | |

و من خلال جدول تحليل التباين رقم (4-17) حيث تمت مرحلة الحذف على مرحلتين ونلاحظ ان اختبار تحليل التباين كان معنويا جدا في كلا المرحلتين. و من خلال جدول المعاملات المعنوية المختارة حيث تم اختيار المتغير الثاني ثم اختيار المتغير الاول واستبعاد المتغير الثالث هنا نجد ان جميع معاملات الانحدار حيث نجد ان sig.= 000 اقل من مستوى المعنوية 0.05 و بالتالي فإننا نستنتج ان نموذج الانحدار معنوي ككل.

الجدول رقم (4-18) المعاملات Coefficients باستعمال طريقة stepwise

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|--------------------------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|---------|--------------|
| | | B | Std. Error | | | |
| 2 | (Constant) | -2979.175 | 485.567 | | 6.135- | 0.000 |
| | Fin Risk | 149.880 | 19.994 | 1.206 | 7.496 | 0.000 |
| | Eco Risk | -55.064 | 22.699 | -.390- | -2.426- | 0.025 |
| a. Dependent Variable: y | | | | | | |

من الجدول رقم (4-18) و من العمود المعنوية Sig. نجد أنه بعد تطبيق الطريقة التدريجية تم حذف متغير المخاطر السياسية لعدم معنويته الاحصائية . كما كانت قيمة المتغير المخاطر السياسية غير معنوي حتى في الطريقة العادية حيث sig. = 0.247 أي أكبر من مستوى المعنوية مما يترتب عليه قبول الفرضية العدمية H0₂: لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المخاطر السياسية بمختلف مكوناتها بتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر.

الفصل الرابع: أثر الخطر القطري على جاذبية الإستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر: الدراسة القياسية

و من نفس الجدول نجد ان متغير المخاطر المالية والذي رمزنا له بالرمز Fin Risk و متغير المخاطر الاقتصادية Eco Risk أقل من مستوى المعنوية الاحصائية. و عليه نرفض الفرضية العدمية في كلا الحالتين H0₃ و H0₄ و نقبل بالفرضية البديلة اي التأكيد على وجود علاقة ذات دلالة احصائية بين المخاطر المالية و المخاطر الاقتصادية على جاذبية الاستثمارات الأجنبية في الجزائر.

3.5. نتائج اختبار الفرضيات :

بعد وضع الفرضيات كأساس للدراسة القياسية ، نعمل على الاجابة عليها من خلال النتائج المتحصل عليها .
والجدول رقم (4-19) يلخص لنا أهم النتائج وبحدود الثقة المتعارف عليها في قبول أو رفض الفرضيات .

الجدول رقم (4-19) ملخص لاختبار فرضيات الدراسة

| النتيجة | السبب | الفرضية | |
|-----------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------|
| نقبل بالفرضية البديلة H11 | لكن من الجدول (4-13) و (4-4) Model Summary (16) ان معامل الارتباط عالي جدا $R = 0.91$ و $R^2 = 0.832$ | - لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المخاطر القطرية و جاذبية الجزائر للاستثمارات الأجنبية المباشرة. | الفرضية العدمية H0 ₁ |
| نرفض الفرضية البديلة و نقبل بالفرضية العدمية. | من الجدول رقم (4-18) بعنوان المعاملات Coefficients نلاحظ أنه تم حذف متغير المخاطر السياسية لعدم معنويته حيث sig = 0.609 أي أكبر من مستوى المعنوية $p \text{ value} > 0.05$ | لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المخاطر السياسية بمختلف مكوناتها وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر. | الفرضية العدمية H0 ₂ |
| و بالتالي نقبل بالفرضية البديلة | Sig = 0.000 و بالتالي فمتغير المخاطر المالية أقل من مستوى المعنوية الاحصائية | لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المخاطر المالية و جاذبية الاستثمارات الأجنبية إلى الجزائر. | الفرضية العدمية H0 ₃ |

الفصل الرابع: أثر الخطر القطري على جاذبية الإستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر: الدراسة القياسية

| | | | |
|------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|
| و بالتالي نقبل بالفرضية البديلة | Sig =0.025 و بالتالي فمتغير المخاطر الاقتصادية أقل من مستوى المعنوية الإحصائية | لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المخاطر الاقتصادية و جاذبية الاستثمارات الأجنبية إلى الجزائر. | الفرضية العدمية H04 |
|------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|

المصدر من اعداد الطالب .

وبالتالي فان نموذج الانحدار الخطى المتعدد المقدر يكون على الشكل التالي:

$$FDI = -2979.15 - 55.05EcoRisk + 149.88FinRISK$$

6. التحليل الاقتصادي : بالنسبة لإشارات المعاملات ، نجد أن معلمة المخاطر الاقتصادية (X1) والتي رمزنا لها بالرمز EcoRisk تنسجم مع المنطق الاقتصادي و تظهر النتائج أن هناك تأثير عكسي بين زيادة المخاطرة الاقتصادية والاستثمار الأجنبي المباشر. حيث أن أي زيادة في المخاطر الاقتصادية بمقدار وحدة واحدة تقود إلى انخفاض الاستثمار الأجنبي بمقدار (55.06) وحدة مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة. و نستنتج أن مجموعة العوامل الاقتصادية لها الأثر الأكبر في زيادة استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية و التي يمكن حصرها في مدى التحكم في المحددات الاقتصادية مثل الناتج المحلي للفرد الواحد:^(*) أي مدى حجم السوق الجزائرية، معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، معدل التضخم ، سعر الصرف، استقرار و شفافية السياسات الاقتصادية المتبعة، المناطق الحرة و توفر البنية التحتية . أما باقي المتغيرات لا تفسر لأنها مخالفة للنظرية الاقتصادية.

- بينما معلمة المخاطر المالية x2 و التي رمزنا لها في نموذجنا بالرمز "Fin Risk" فبالرغم من معنويتها الاحصائية ، فهي لا تنسجم مع المنطق الاقتصادي النظري و لكن يمكن تفسير ذلك إلى أن أغلب الشركات المتعددة الجنسيات تستثمر في مجال قطاع المحروقات فقط و الذي يتميز عن غيره من القطاعات بارتفاع العائدات التي تغطي كل الاخطار. و بالتالي لا يهول المستثمرون الأجانب بالمخاطر المالية في الجزائر مقارنة مع ما يتم جنه من عوائد كبيرة من البترول. فتكلفة

^(*) هو القيمة النهائية لجميع السلع والخدمات المنتجة من قبل السكان في سنة معينة، مقسوماً على متوسط السكان لنفس العام.

الفصل الرابع: أثر الخطر القطري على جاذبية الإستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر: الدراسة القياسية

المخاطر المالية معقولة و محسوبة من طرف المستثمرين الأجانب. اي ان هنالك علاقة إجابيه بين ارادات النفط و الغاز و بين تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

و كما ذكرنا سابقا فمن أهم مكونات المخاطر المالية نجد كل من الديون الخارجية كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي ، صافي الاحتياطي النقدي الدولي - بعدد الشهور المغطاة ، خدمة الدين الخارجي ، مخاطر السيولة و الائتمان و استقرار سعر الصرف . و كل هذه المخاطر الفرعية ليس لها تأثير مباشر على المستثمرين الأجانب في ظل ارتفاع احتياطي النقد الأجنبي لدى الجزائر إلى 190*66 مليار دولار بنهاية العام 2012 دون حساب قيمة احتياطات الذهب. وانخفاض الديون الخارجية إلى أقل من أربعة مليار دولار . و بالتالي هنالك علاقة طردية بين المخاطر المالية و الاستثمارات الأجنبية. فالوضع المالي المريح للجزائر يساهم في جلب المزيد من الاستثمارات الأجنبية.

بالنسبة لمعلمة المخاطر السياسية(x3) و التي رمزنا لها بالرمز Pol Risk فلم يكن لها أثر حقيقي على جاذبية الاستثمارات الأجنبية و جاءت متعارضة مع التوقعات النظرية ويمكن تفسير هذه النتائج بأن معظم الاستثمارات الأجنبية بالجزائر تتركز في قطاع المحروقات (بالجنوب الجزائري) الذي يمتاز بنوع من الاستقرار من جهة و يخضع بالدرجة الأولى إلى الأوضاع السياسية التي تحكم الاقتصاد العالمي من جهة أخرى (أسعار البترول، أداء الاقتصاد الأمريكي، أوضاع بؤر التوتر،..) و ليس بالأوضاع الاقتصادية في الجزائر.

المطلب الثالث : مناقشة النتائج و أهم السياسات لتحسين بيئة الاستثمار في الجزائر.

1. نتائج البحث: جاءت هذه الدراسة بهدف تحليل أثر المخاطر القطرية و المتمثلة في المخاطر المالية ، الاقتصادية،

المخاطر السياسية و تحديد أثرها على جاذبية الاستثمارات الأجنبية في الجزائر خلال الفترة الممتدة بين 1990 و 2012.

و أجابت هذه الدراسة على مجموع التساؤلات المطروحة حول متغيرات الدراسة حيث توصلنا إلى النتائج التالية:

الفصل الرابع: أثر الخطر القطري على جاذبية الإستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر: الدراسة القياسية

✓ توجد علاقة سببية بين مستوى الخطر و جاذبية الاستثمارات الأجنبية المباشرة و بالتالي فمحدد الخطر من بين أهم المحددات المؤثرة على تدفقات الاستثمار الأجنبي في الجزائر.

✓ من خلال الدراسة القياسية يمكن الحكم على أن جاذبية الاستثمارات نحو الجزائر تتوقف على مدى التحكم في مخاطر العوامل الاقتصادية بالدرجة الأولى كالتحكم في الاتجاهات التضخمية المرتفعة ، سعر الفائدة الحقيقي، حجم الدين الخارجي مع تحسين معدلات نمو الناتج المحلي.

✓ بالرغم أن الجزائر تعيش على وقع العديد من المخاوف السياسية و عدم استقرار أمني على الحدود غير أن نتائج البحث جاءت عكس ما كان متوقع حيث تم استبعاد مكون المخاطر السياسية و لم يكن له أي علاقة معنوية بينه و بين جاذبية الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر. هذا يرجع إلى الامكانيات المادية التي تملكها الجزائر و تسمح لها بمواجهة التحديات السياسية و الاجتماعية على المستوى الداخلي و الخارجي من جهة و تقديم تقديمها لتحفيزات تمويلية و تشريعية غير مباشرة للشركات الأجنبية العاملة في مجال المحروقات و التي تتمركز في الصحراء و البعيدة نوعا ما عن التهديدات السياسية لأنها مرتبطة مع السلطات العمومية بعقود إنتاج و استغلال الغاز على المدى الطويل مثل شركة بريتش "بترويم" و "شتات" "اويل" النرويجية.

✓ ضعف أداء الجهاز المصرفي و هشاشة البيئة المؤسساتية (من قوانين و تشريعات و فساد مالي،...)

ضعف اداء المؤسسات المحلية العامة و الخاصة على العموم في إبرام شراكة فعالة ونموذجية تخدم القطاع الاقتصادي و يساهم في جلب رؤوس الأموال الأجنبية.

✓ فشل السلطات المحلية في تحويل الجزائر إلى موقع جاذب للاستثمارات الأجنبية المباشرة و توطين التكنولوجيا الحديثة حيث تميزت تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة بالضعف و التذبذب خلال فترة الدراسة.

✓ تركيز الاستثمارات في قطاع النفط يعد تهديد اقتصادي على المدى الطويل و دليل على عجز السلطات المحلية في الاستثمار في العقل البشري الجزائري و تطوير البحث العلمي كأساس للتنمية الاقتصادية و زيادة جاذبية الجزائر.

2. مدى مطابقة النتائج مع الدراسات السابقة : هنالك شبه توافق بين نتائج⁽¹⁾ Elina ،A.M. Filicai ، (2011) و النتائج التي تحصلنا عليها في دراستنا في ما يخص تأثير تقييم وكالات التنقيط على قرارات المستثمرين .فهناك علاقة ارتباط بين المخاطر و الاستثمار الأجنبي المباشر و لقد عاجت دراسة الباحثة و بكل دقة هذه العلاقة بالطرق الاحصائية بالاستناد على معطيات المقدمة من طرف وكالة تنقيط الرومانية ووكالات أخرى دولية غير أننا في دراستنا حددنا نوعية المخاطر الأكثر تأثيرا و ركزنا على المعطيات المقدمة من طرف وكالة بي. ار. اس (prsgroup) و المتعلقة بالمخاطر القطرية.

و جاءت دراسة⁽¹⁾ (Johannes Cornelius Jordaan 2004) تأكد على مدى أهمية تطوير المناخ الاستثماري للدول الافريقية و ضرورة التحكم في آليات الاقتصاد الكلى حيث عاج الباحث مجموعة من العناصر المتعلقة بالبحث بشكل وافٍ و منها أثر و مخاطر تقلبات سعر الفائدة على حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي و هذا ينطبق مع نتائج بحثنا و التي تشير إلى أهمية اتخاذ التدابير لإنعاش نمو الاقتصاد الجزائري و التقليل من مخاطر الاقتصادية و المالية و المتمثلة في خطر التضخم و التحكم في أسعار الفائدة و تقلبات أسعار البترول و التي تبقى الجزائر تحت طائلة هاجس الانفجار الاجتماعي و مخاطر الارتفاع النفقات الحكومية السنوية.

(1)Elina ،M. Filicai، A.Op.Cit.

(2)Johannes C،Op.Cit.

و جاءت نتائج كل من (1) (RajamanickamMohana) ، (2006) (José António, Filipe) (et al. 2012) و (2) و (3) (Sara Møller Toft) ، (2008) متنافية و غير متطابقة مع نتائج دراستنا و التي اثبتت عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المخاطر السياسية و الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر و يمكن إرجاع ذلك الاتجاه القطاعي للاستثمار الأجنبي في الجزائر و المتمركز في الجنوب الجزائري و البعيد عن التجاذبات السياسية. وعلى أساس النتائج المتحصل عليها تم التوصل إلى مجموعة من السياسات التي من شأنها تحسين بيئة الاستثمار الأجنبي في الجزائر نذكر منها.

3. السياسات الضرورية لتحسين بيئة الاستثمار في الجزائر :

- ✓ العمل على تنوع مصادر الدخل الاقتصادية و عدم الاعتماد المفرط على مداخيل المحروقات مع معالجة القصور في صياغة السياسات الاستثمارية و العمل على جعلها أكثر جاذبية للاستثمارات الأجنبية المباشرة .
- ✓ تحسين الأداء للمؤسسات المحلية و تطويرها و تشجيع القطاع الخاص بهدف الدخول في شراكة مع المؤسسات الدولية و جلب رؤوس الأموال و عقد الصفقات.
- ✓ التركيز على الإطار المؤسسي من حيث القوانين و خلق بيئة استثمارية تنافسية و تطوير بيئة الاعمال.
- ✓ الاستفادة من الاستقرار السياسي ، البجوحة المالية و الموقع الجغرافي والعمل على استنساخ نموذج عربي أو دولي نجح في تحقيق الريادة في مجال جاذبية الاستثمارات الأجنبية المباشرة مع تشجيع الاستثمارات البينية و تطبيق حرية انتقال رؤوس الأموال و العمالة و حق التملك العقاري بين الدول العربية و الإسلامية على الاقل و منه تحقيق تكامل اقتصادي

(1) Mohana R. . Op.Cit.

(2) José ، A. F. ، Manuel, A. ، Manuel P. C. Op.Cit.

(3) Sara Møller Toft. Op.Cit.

الفصل الرابع: أثر الخطر القطري على جاذبية الإستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر: الدراسة القياسية

- ✓ محاربة الفساد بكل أنواعه و الذي أضر كثيرا بسمعة المؤسسات الجزائرية الكبيرة و خلق نوع من الخوف لدى المستثمرين الأجانب ، كما أصبح من الضروري الاستفادة من بعض التجارب العربية و الدولية الناجحة في مجال جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة مع إزالة الحواجز و الحفاظ على خصوصيات الدولة الجزائرية.
- ✓ إشراك المستثمر الأجنبي و تبسيط الإجراءات المتبعة في خلق المؤسسات من طرف المستثمرين الأجانب و محاربة الفساد الإداري من أعلى هرم السلطة إلى أسفله.
- ✓ التنسيق بين الوزارة المؤهلة لترقية الاستثمارات و اختصارها في وزارة واحدة مكلفة بمتابعة المستثمرين الأجانب ومرافقتهم بداية من مكاتب ترويجية مختصة في البلد الأم إلى غاية إقامة المشروع في البلد المستضيف.
- ✓ الاهتمام بجودة راس المال البشري كإحدى المحددات الأساسية في جلب الاستثمارات البشرية و خلق تخصصات في الجامعة في مجال المخاطر و رسم السياسات الاستثمارية و الترويجية.

خلاصة الفصل الرابع :

انطلاقاً من أهمية الاستثمارات الأجنبية المباشرة في نقل التكنولوجيا و دفع عجلة التنمية في الجزائر و بهدف تسليط الضوء على واقع و التحديات التي تواجهها الجزائر في ظل الازمة المالية الخانقة . نجد أن المخاطر التنظيمية و الاقتصادية تؤثر سلباً في استقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة بالدرجة الأولى. وكل الإحصائيات تبين ضرورة عدم الاعتماد الشبه كلى على إيرادات النفط بل العمل على استغلال الطفرة المالية للخروج من عنق الزجاجة، و التوجه نحو التنوع في مصادر الدخل الاقتصادي. و لن يتم تحقيق ذلك الا بتخفيض المخاطر و الاهتمام بالعنصر البشري المميز.

إلى جانب ذلك من الضروري إشراك المستثمرين الأجانب في تطوير قطاع الطاقة من جهة و فتح مجال أمام المستثمرين في قطاعات الخدمات و الصناعة التحويلية و تشجيع الشراكة بين القطاع العام و الخاص، و بين المستثمرين الأجانب على أساس يخدم كل الأطراف. إن جعل الجزائر من المناطق الأكثر جاذبية للاستثمارات الأجنبية يتوقف على المناخ الاستثماري و التطور في كافة المجالات. فالشركات المتعددة الجنسيات أكثر نفورا من الدول المتخلفة. إن عدم تحسن تصنيف الجزائر في أغلب المؤشرات الاقتصادية و السياسية يبقى إحدى العناصر الحساسة و المؤثرة في قرارات المستثمرين الأجانب و بالتالي يجب العمل على وضع استراتيجيات بعيدة المدى تحسن من صورة الجزائر على المستوى العالمي من جهة و تفرض سياسة انتقائية في مجال جلب الاستثمارات الأجنبية و التي تخدم المصلحة الوطنية .

لَا خَلْقَ لَهُ لَعْلَمَهُ

من خلال مضمون بحثنا هذا ، تطرقنا إلى أهمية الاستثمارات الأجنبية المباشرة و التي جعلت الكثير من دول العالم تتنافس على جاذبيته، و ذلك راجع للمزايا التنموية التي ترافق تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية من جهة و باعتباره إحدى أهم قنوات الاندماج في الاقتصاد العالمي .غير أن الاستثمارات الأجنبية لا تخلو من المخاطر الدولية منها المخاطر السياسية ،المالية ، الاقتصادية و غيرها من القيود و المخاطر التي تقلل من ثقة المستثمرين الأجانب و تشكل قيودا أمام زيادة حجم تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في البلد المضيف.

فتفعيل دور المنافسة حول الاستثمارات الأجنبية المباشرة الرامي لجذب أكبر حجم من رؤوس الأموال الأجنبية إلى الجزائر أصبح ضرورة تتطلب تصحيح الاختلالات التي أفرزتها السياسات النقدية و المالية السابقة مع إدخال تعديلات جد محفزة في الإطار التشريعي والتسهيلات في إمكانية التمويل . لقد قامت الجزائر خلال فترة التسعينيات بمجهودات كبيرة فيما يخص المجال القانوني المؤسسي و الاقتصادي بغية استقطاب المستثمرين الأجانب و ذلك بهدف تحسين المناخ الاستثماري في الجزائر و الذي عرف تصاعدا في المخاطر على المستوى الداخلي خلال العشرية السوداء و مخاطر أخرى على المستوى الدولي و الناجمة عن الانفتاح الاقتصادي و ترابط الأسواق المالية التي تطورت على شكل أزمة مالية خانقة عرفها العالم خلال بين سنة 2007 و سنة 2008 و أستمرت أثارها الى حد اليوم .

في هذا البحث تم التطرق إلى مجموعة من النظريات المفسرة لحركة رؤوس الأموال و اشرنا الى مفهوم الخطر و مكونات المخاطر القطرية و تبين لنا أن مكون المخاطر الاقتصادية هو أكثر المكونات تأثيرا على جاذبية الاستثمارات الأجنبية في الجزائر. ورغم التحول السياسي و الاستراتيجي في الجزائر من حيث تحولها من بلد معادي للاستثمارات الأجنبية المباشرة خلال الفترة ما قبل التسعينات إلى طرف يعمل على استقطابه من خلال توفير الحوافز و التسهيلات المختلفة بعد الدخول في فترة اقتصاد السوق، لكن يبقى مناخ الاستثمار في الجزائر غير مشجع مقارنة مع غيرها من الدول المجاورة .

و في هذا الإطار نشير أن تحسن أسعار النفط و التي بلغت أكثر من 100 دولار للبرميل الواحد سنة 2008 والذي يعتبر المصدر الأساسي للمداخيل في تحسين الفوائض المالية والإيرادات العامة للجزائر ، ساهم في تخلص الجزائر من مديونيتها و تحسن ترتيبها نسبيا في بعض المؤشرات الاقتصادية و من بينها مؤشرات المخاطر القطرية العالمية . كما قامت الجزائر بمجموعة من الإصلاحات الهيكلية و دعمتها بمجموعة من التشريعات ، منها قانون النقد و القرض 90-10 ، قانون الاستثمار لسنة 1993 و قانون تطوير الاستثمار لسنتي 2001 و 2003. لكن من خلال دراسة الاتجاهات القطاعية و الجغرافية للاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر تبين أن قطاع المحروقات هو القطاع الأكثر جاذبية للمستثمرين الأجانب. و هذا في حد ذاته يمثل نقطة ضعف تتطلب سياسة شاملة لتطوير القطاعات الأخرى خارج قطاع المحروقات.

إن مناخ الاستثمار الأجنبي في الجزائر يشوبه الكثير من المخاطر ، تعود بالأساس إلى عدم الاستقرار السياسي في المنطقة العربية من جهة و ضعف البنية التحتية ، البنية الرقمية و تطبيقات تكنولوجيا الاعلام الآلي الذي يعتبر نواة العمل بالنسبة للشركات المتعددة الجنسيات . كما أن البيروقراطية و عدم وجود نظام بنكي مالي متطور جعل من المستثمرين الأجانب ينفرون من الاستثمار في الجزائر.

مما سبق يمكن أن نستخلص أن مؤشر المخاطر القطرية له أثر واقعي على جاذبية الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر . وبالتالي يتعين على الجزائر توظيف مواردها النفطية و عدم الاكتفاء ببيعها وتخزين الأموال في صندوق ضبط الموارد الأجنبية . حيث أن أغلب الدول المجاورة و المتطورة تقدم تحفيزات خيالية من رفع كل أنواع القيود على الملكية ، إنشاء وزارات متخصصة و مستقل تعنى بالشؤون الاستثمارية الأجانب على وجه الخصوص. كما تضع استراتيجيات طويلة المدى تهدف إلى زيادة جاذبية الاستثمارات الأجنبية و جعل بلدهم أكثر استقطابا من خلال إجراء حملات ترويجية في الدول الأجنبية للتعريف بالمزايا الاستثمارية في بلادهم.

ومن خلال الدراسة القياسية وباستخدام بيانات مقدمة من طرف وكالة "بي.ار.اس" و "الانكتاد" خلال الفترة الممتدة بين 1990-2012. خلصنا إلى أن الجزائر كانت تتأرجح بين خانة المخاطر المعتدلة و المتوسطة في أغلب سنوات الدراسة ، مما أعطى إشارة قوية للمستثمرين بضرورة تفادي الاستثمار في الجزائر إلا في مناطق و مجالات محددة و ذات عوائد كبيرة لتغطية تكاليف المخاطر المحتملة.

و بما أن الجزائر و غيرها من دول العالم تعمل على استقطاب الاستثمارات الأجنبية بكل الأساليب و بتقديم جملة من الحوافز لخلق ديناميكية اقتصاديه ونقل التكنولوجيا و الخبرات الإدارية ، فلقد عمدت الجزائر إلى اتخاذ مجموعة من التدابير السياسية، الترويجية و التحفيزية لدعم المناخ الاستثماري في الجزائر.

إن الاخذ باستراتيجية التنوع في مصادر الدخل مع ضرورة مراجعة القواعد المنظمة للاستثمار الأجنبي، وبالأخص القاعدة 51/49 و التي من المفترض تغييرها خاصة مع اقتراب دخول الجزائر اتفاق الشراكة مع الاتحاد الأوروبي مع إيجاد صيغ بديلة تشجع المستثمرين الأجانب على الشراكة في مختلف القطاعات الاقتصادية، لاسيما في مجال التسيير الفندقية، الصناعة الغذائية، النقل والموارد المائية كأحسن ضمان لنمو اقتصادي متكامل والذي يجنب الاقتصاد الوطني الهزات التي تحدث في سوق النفط العالمي.

كما يجب الأخذ بعين الاعتبار أن المحروقات ثروات زائلة وأن الدول المستهلكة انتهجت سياسات مختلفة للحد من تبعيتها للدول المنتجة . و بالتالي من الضروري على الجزائر بدورها الخروج من نمط التصدير الأحادي وتبني استراتيجية تركز على تحسن المناخ الاستثماري و تقليل من مخاطر الاعتماد المفرط على مداخل المحروقات.

إن أغلب المستثمرين الأجانب يتحفظون على الاجراءات و التحفيزات التي تقدمها الجزائر و يرونها غير كافية بسبب العراقيل التنظيمية و ضعف مكانة القطاع الخاص في الاقتصاد الوطني ، و بالتالي أصبح من الضروري تشجيع الاستثمار الأجنبي خارج قطاع المحروقات، فهذا المورد سينضب ويتعين التفكير في الأجيال القادمة.

و من خلال الدراسة النظرية و القياسية توصلنا إلى النتائج التالية :

- غياب ثقافة المخاطر و غياب استراتيجية واضحة في استقطاب الاستثمارات الأجنبية و عدم تعامل الجزائر مع أكبر وكالات التقييم الدولية مثل Standard & Poor's و Fitch .
- أقدمت مجموعة من النظريات على تفسير قيام الاستثمار الأجنبي المباشر و التفرقة بينه و بين استثمار المحفظة كما أشاروا إلى أهم محدداته و الاتجاهات الحديثة له.
- إن حجم تدفقات الاستثمار المباشر الأجنبي الواردة إلى الجزائر ضعيفة و تعكس ضعف الاستقطاب و هذا يتطلب تدخل السلطات العمومية و الهيئات الرسمية بوضع سياسات و تشريعات تحفيزية أكثر فاعلية .
- إن الاستثمارات الأجنبية المباشر في الجزائر يتركز في قطاع المحروقات و الذي يستحوذ على حصة الأسد . أما القطاعات الأخرى كقطاع الزراعة ، السياحة و قطاع الخدمات، فهي قطاعات استراتيجية هامة و لكن مهمشة ، مما يشكل تهديد للاقتصاد الوطني في حالة تدهور أسعار البترول أو نفاذ الاحتياطي من المحروقات.
- و من خلال الدراسة القياسية توصلنا إلى أن الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر تتأثر بالمخاطر القطرية و المتمثلة في المخاطر السياسية ، المخاطر المالية و المخاطر الاقتصادية .
- تعد المخاطر الاقتصادية و المتمثلة في نسب التضخم العالية ، انخفاض معدلات نمو الناتج المحلي و عدم وضوح برامج الخوصصة من بين أهم العوامل المؤثرة في جاذبية الاستثمارات الأجنبية في الجزائر. ثم تتبعها المخاطر المالية و المتمثلة في ضعف الجهاز المصرفي و عدم وجود أسواق مالية ذات الكفاءة العالية و مرتبطة بالأسواق المالية العالمية.
- من خلال الدراسة القياسية استنتجنا أن مكون المخاطر السياسية ليس له أي تأثير على جاذبية الاستثمارات الأجنبية و هو المكون الذي كنا نعتقد أن له ثقل و تأثير كبير على جاذبية الاستثمارات الأجنبية المباشرة. لكن هذا لا يمنع من إجراء إصلاحات في السياسة الاقتصادية والاستثمارية، لأن كل العوامل مترابطة ومتشابكة ويكمل أحدها الآخر.

و في ما يخص آفاق البحث، و بعد هذه الدراسة تبقى الأفاق المستقبلية لتطوير و تشجيع الاستثمارات الأجنبية المباشرة خارج نطاق المحروقات من بين أهم التحديات في ظل منافسة شديدة و بالتالي نقترح مجموعة من المواضيع التي نجدها مكتملة لموضوعنا، ألا وهي:

- تحليل أثر المخاطر القطرية على ضوء انضمام الجزائر إلى المنظمة العالمية للتجارة .
- تحليل أثار الاستثمارات الأجنبية المباشرة على زيادة و تطوير الابتكارات في الجزائر في ظل المعطيات المحلية والدولية القائمة.

- ما هو أثر إدارة المخاطر على المؤسسات الوطنية و الرفع من ميزتها التنافسية ؟
و في الختام لا يزال موضوع المخاطر القطرية و علاقته بالاستثمارات الأجنبية من المواضيع التي تتطلب المزيد من البحث و الإثراء ، و نتمنى أن يكون هذا البحث انطلاقه لأبحاث أخرى.

قائمة الملاحق

ملحق رقم (1) الدراسة القياسية باستخدام طريقة "Enter"

REGRESSION

```

/DESCRIPTIVES MEAN STDDEV CORR SIG N
/MISSING LISTWISE
/STATISTICS COEFF OUTS CI(95) BCOV R ANOVA COLLIN TOL CHANGE ZPP
/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)
/NOORIGIN
/DEPENDENT y
/METHOD=ENTER x1 x2 x3
/SCATTERPLOT=(*ZRESID ,*ZPRED)
/RESIDUALS DURBIN HISTOGRAM(ZRESID) NORMPROB(ZRESID)
/SAVE PRED RESID.
    
```

Descriptive Statistics

| | Mean | Std. Deviation | N |
|----------|----------|----------------|----|
| FDI | 965.0000 | 910.54384 | 23 |
| Eco Risk | 35.8735 | 6.45280 | 23 |
| Fin Risk | 39.4952 | 7.32556 | 23 |
| Pol Risk | 52.4470 | 7.71565 | 23 |

Correlations

| | | FDI | Eco Risk | Fin Risk | Pol Risk |
|---------------------|----------|-------|----------|----------|----------|
| Pearson Correlation | FDI | 1.000 | .601 | .885 | .652 |
| | Eco Risk | .601 | 1.000 | .822 | .455 |
| | Fin Risk | .885 | .822 | 1.000 | .618 |
| | Pol Risk | .652 | .455 | .618 | 1.000 |
| Sig. (1-tailed) | FDI | . | .001 | .000 | .000 |
| | Eco Risk | .001 | . | .000 | .014 |
| | Fin Risk | .000 | .000 | . | .001 |
| | Pol Risk | .000 | .014 | .001 | . |
| N | FDI | 23 | 23 | 23 | 23 |
| | Eco Risk | 23 | 23 | 23 | 23 |
| | Fin Risk | 23 | 23 | 23 | 23 |
| | Pol Risk | 23 | 23 | 23 | 23 |

Variables Entered/Removed^a

| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|-------|-------------------------------------------|-------------------|--------|
| 1 | Pol Risk, Eco Risk, Fin Risk ^b | . | Enter |

a. Dependent Variable: FDI

b. All requested variables entered.

Model Summary^b

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|-------------------|----------|
| | | | | | R Square Change | F Change |
| 1 | .919 ^a | .844 | .819 | 386.86208 | .844 | 34.291 |

Model Summary^b

| Model | Change Statistics | | | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|-----|---------------|---------------|
| | df1 | df2 | Sig. F Change | |
| 1 | 3 ^a | 19 | .000 | 1.384 |

a. Predictors: (Constant), Pol Risk, Eco Risk, Fin Risk

b. Dependent Variable: FDI

ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 15396398.862 | 3 | 5132132.954 | 34.291 | .000 ^b |
| | Residual | 2843583.138 | 19 | 149662.270 | | |
| | Total | 18239982.000 | 22 | | | |

a. Dependent Variable: FDI

b. Predictors: (Constant), Pol Risk, Eco Risk, Fin Risk

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | -3439.248 | 616.072 | | -5.583 | .000 |
| | Eco Risk | -51.865 | 22.621 | -.368 | -2.293 | .033 |
| | Fin Risk | 136.916 | 22.572 | 1.102 | 6.066 | .000 |
| | Pol Risk | 16.346 | 13.699 | .139 | 1.193 | .247 |

Coefficients^a

| Model | | 95.0% Confidence Interval for B | | Correlations | | | Collinearity Statistics |
|-------|------------|---------------------------------|-------------|--------------|---------|-------|-------------------------|
| | | Lower Bound | Upper Bound | Zero-order | Partial | Part | Tolerance |
| 1 | (Constant) | -4728.702 | -2149.794 | | | | |
| | Eco Risk | -99.212 | -4.518 | .601 | -.466 | -.208 | .319 |
| | Fin Risk | 89.672 | 184.160 | .885 | .812 | .549 | .249 |
| | Pol Risk | -12.326 | 45.018 | .652 | .264 | .108 | .609 |

Coefficients^a

| Model | | Collinearity Statistics | |
|-------|------------|-------------------------|-------|
| | | VIF | |
| 1 | (Constant) | | |
| | Eco Risk | | 3.132 |
| | Fin Risk | | 4.019 |
| | Pol Risk | | 1.642 |

a. Dependent Variable: FDI

Coefficient Correlations^a

| Model | | Pol Risk | Eco Risk | Fin Risk | |
|-------|--------------|----------|----------|----------|----------|
| 1 | Correlations | Pol Risk | 1.000 | .119 | -.481 |
| | | Eco Risk | .119 | 1.000 | -.773 |
| | | Fin Risk | -.481 | -.773 | 1.000 |
| | Covariances | Pol Risk | 187.660 | 36.732 | -148.829 |
| | | Eco Risk | 36.732 | 511.723 | -394.583 |
| | | Fin Risk | -148.829 | -394.583 | 509.510 |

a. Dependent Variable: FDI

Collinearity Diagnostics^a

| Model | Dimension | Eigenvalue | Condition Index | Variance Proportions | | | |
|-------|-----------|------------|-----------------|----------------------|----------|----------|----------|
| | | | | (Constant) | Eco Risk | Fin Risk | Pol Risk |
| 1 | 1 | 3.964 | 1.000 | .00 | .00 | .00 | .00 |
| | 2 | .020 | 13.916 | .35 | .12 | .08 | .07 |
| | 3 | .011 | 19.235 | .45 | .14 | .03 | .60 |
| | 4 | .004 | 30.023 | .20 | .74 | .89 | .33 |

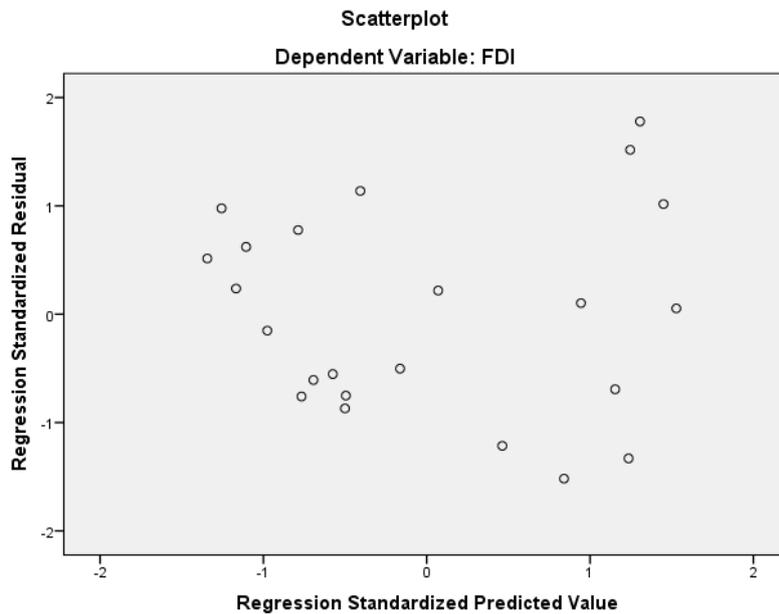
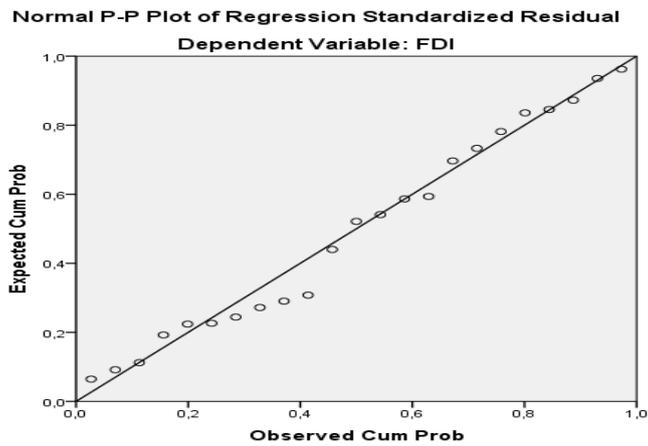
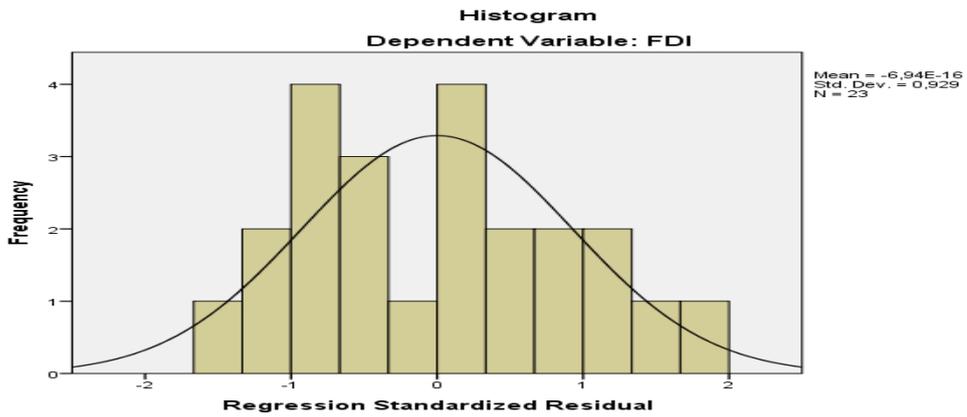
a. Dependent Variable: FDI

Residuals Statistics^a

| | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation | N |
|----------------------|------------|-----------|----------|----------------|----|
| Predicted Value | -158.8715 | 2243.4265 | 965.0000 | 836.56220 | 23 |
| Residual | -587.30975 | 688.24988 | .00000 | 359.51882 | 23 |
| Std. Predicted Value | -1.343 | 1.528 | .000 | 1.000 | 23 |
| Std. Residual | -1.518 | 1.779 | .000 | .929 | 23 |

a. Dependent Variable: FDI

Charts



المصدر : من إعداد الطالب بالإعتماد على برنامج spss v20

ملحق رقم (2) الدراسة القياسية باستخدام طريقة "Stepwise"

```

REGRESSION
/DESCRIPTIVES MEAN STDDEV CORR SIG N
/MISSING LISTWISE
/STATISTICS COEFF OUTS CI(95) BCOV R ANOVA COLLIN TOL CHANGE ZPP
/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)
/NOORIGIN
/DEPENDENT y
/METHOD=STEPWISE x1 x2 x3
/SCATTERPLOT=(*ZRESID ,*ZPRED)
/RESIDUALS DURBIN HISTOGRAM(ZRESID) NORMPROB(ZRESID)
/SAVE PRED RESID.
    
```

Regression

Descriptive Statistics

| | Mean | Std. Deviation | N |
|----------|----------|----------------|----|
| FDI | 965.0000 | 910.54384 | 23 |
| Eco Risk | 35.8735 | 6.45280 | 23 |
| Fin Risk | 39.4952 | 7.32556 | 23 |
| Pol Risk | 52.4470 | 7.71565 | 23 |

Correlations

| | | FDI | Eco Risk | Fin Risk | Pol Risk |
|------------------------|----------|-------|----------|----------|----------|
| Pearson Correlation | FDI | 1.000 | .601 | .885 | .652 |
| | Eco Risk | .601 | 1.000 | .822 | .455 |
| | Fin Risk | .885 | .822 | 1.000 | .618 |
| | Pol Risk | .652 | .455 | .618 | 1.000 |
| Sig. (1-tailed) | FDI | . | .001 | .000 | .000 |
| | Eco Risk | .001 | . | .000 | .014 |
| | Fin Risk | .000 | .000 | . | .001 |
| | Pol Risk | .000 | .014 | .001 | . |
| N | FDI | 23 | 23 | 23 | 23 |
| | Eco Risk | 23 | 23 | 23 | 23 |
| | Fin Risk | 23 | 23 | 23 | 23 |
| | Pol Risk | 23 | 23 | 23 | 23 |

Variables Entered/Removed^a

| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|-------|-------------------|-------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1 | Fin Risk | . | Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050. Probability-of-F-to-remove >= .100). |
| 2 | Eco Risk | . | Stepwise (Criteria: Probability-of-F-to-enter <= .050. Probability-of-F-to-remove >= .100). |

a. Dependent Variable: FDI

Model Summary^c

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics | |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|-------------------|----------|
| | | | | | R Square Change | F Change |
| 1 | .885 ^a | .783 | .773 | 434.03424 | .783 | 75.823 |
| 2 | .912 ^b | .832 | .816 | 390.93952 | .049 | 5.885 |

Model Summary^c

| Model | Change Statistics | | | Durbin-Watson |
|-------|-------------------|-----|---------------|---------------|
| | df1 | df2 | Sig. F Change | |
| 1 | 1 ^a | 21 | .000 | 1.355 |
| 2 | 1 ^b | 20 | .025 | |

ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|--------------|--------|-------------------|
| 1 | Regression | 14283881.831 | 1 | 14283881.831 | 75.823 | .000 ^b |
| | Residual | 3956100.169 | 21 | 188385.722 | | |
| | Total | 18239982.000 | 22 | | | |
| 2 | Regression | 15183307.792 | 2 | 7591653.896 | 49.673 | .000 ^c |
| | Residual | 3056674.208 | 20 | 152833.710 | | |
| | Total | 18239982.000 | 22 | | | |

a. Dependent Variable: FDI

b. Predictors: (Constant), Fin Risk

c. Predictors: (Constant), Fin Risk, Eco Risk

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|-------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 3379.259 | 507.046 | | 6.665 | 0.000 |
| | Fin Risk | 109.995 | 12.632 | .885 | 8.708 | 0.000 |
| 2 | (Constant) | 2979.175 | 485.567 | | 6.135 | 0.000 |
| | Fin Risk | 149.880 | 19.994 | 1.206 | 7.496 | 0.000 |
| | Eco Risk | -55.064 | 22.699 | -.390 | -2.426 | 0.025 |

a. Dependent Variable: FDI

Excluded Variables^a

| Model | Beta In | t | Sig. | Partial Correlation | Collinearity Statistics | | |
|-------|----------|--------------------|--------|---------------------|-------------------------|-------|-------|
| | | | | | Tolerance | VIF | |
| 1 | Eco Risk | -.390 ^b | -2.426 | .025 | -0.477 | 0.324 | 3.088 |
| | Pol Risk | .170 ^b | 1.340 | .195 | 0.287 | 0.618 | 1.619 |
| 2 | Pol Risk | .139 ^c | 1.193 | .247 | 0.264 | 0.609 | 1.642 |

Excluded Variables^a

| Model | Collinearity Statistics | |
|-------|-------------------------|-------------------|
| | Minimum Tolerance | |
| 1 | Eco Risk | .324 ^b |
| | Pol Risk | .618 ^b |
| 2 | Pol Risk | .249 ^c |

a. Dependent Variable: FDI

b. Predictors in the Model: (Constant), Fin Risk

c. Predictors in the Model: (Constant), Fin Risk, Eco Risk

Coefficient Correlations^a

| Model | | Fin Risk | Eco Risk |
|-------|--------------|----------|----------|
| 1 | Correlations | Fin Risk | 1.000 |
| | Covariances | Fin Risk | 159.567 |
| 2 | Correlations | Fin Risk | -.822 |
| | | Eco Risk | 1.000 |
| | Covariances | Fin Risk | -373.195 |
| | | Eco Risk | 515.225 |

a. Dependent Variable: FDI

Collinearity Diagnostics^a

| Model | Dimension | Eigenvalue | Condition Index | Variance Proportions | | |
|-------|-----------|------------|-----------------|----------------------|----------|----------|
| | | | | (Constant) | Fin Risk | Eco Risk |
| 1 | 1 | 1.984 | 1.000 | .01 | .01 | |
| | 2 | .016 | 11.115 | .99 | .99 | |
| 2 | 1 | 2.976 | 1.000 | .00 | .00 | .00 |
| | 2 | .019 | 12.526 | .99 | .10 | .07 |
| | 3 | .005 | 23.285 | .01 | .90 | .93 |

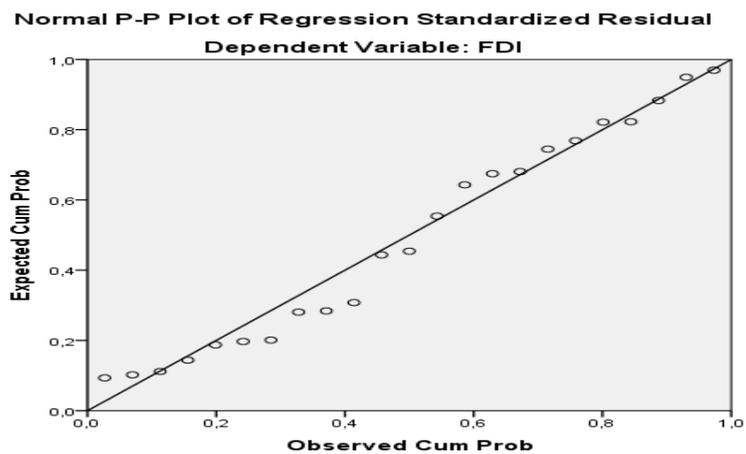
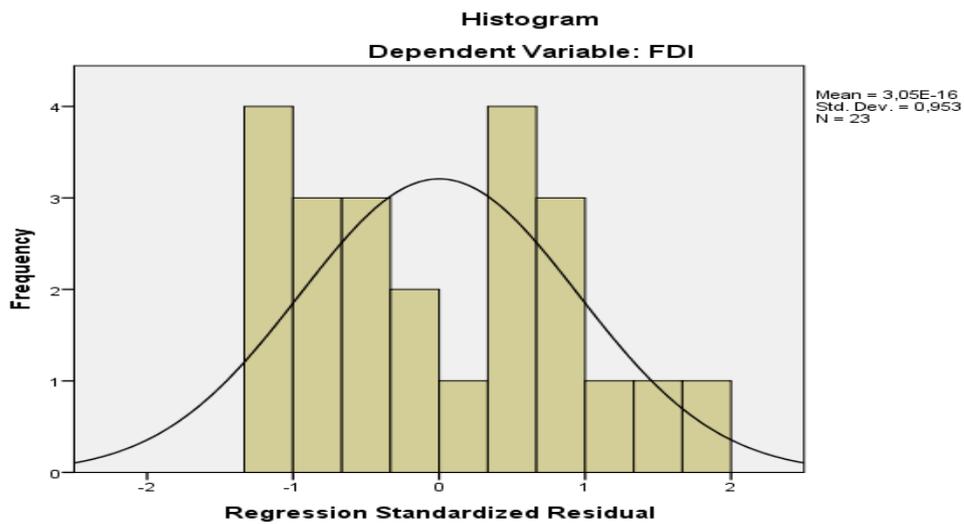
a. Dependent Variable: FDI

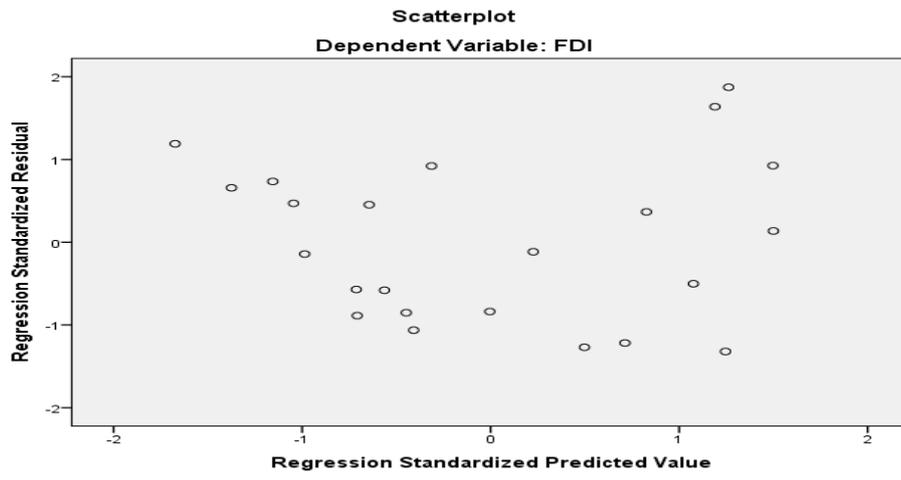
Residuals Statistics^a

| | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation | N |
|----------------------|------------|-----------|----------|----------------|----|
| Predicted Value | -425.2746 | 2211.0759 | 965.0000 | 830.75288 | 23 |
| Residual | -516.25061 | 732.05493 | .00000 | 372.74621 | 23 |
| Std. Predicted Value | -1.674 | 1.500 | .000 | 1.000 | 23 |
| Std. Residual | -1.321 | 1.873 | .000 | .953 | 23 |

a. Dependent Variable: FDI

Charts





المصدر : من إعداد الطالب بالاعتماد على برنامج spss v20



قائمة المصادر و المراجع

- القرآن الكريم، رواية، حفص بن عاصم ، سورة يوسف، الآية (46-49).

أولا - قائمة المراجع باللغة العربية

I. الكتب

1. أحمد، دغيش، حق الشفعة في التشريع الجزائري، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، ط1، 2011.
2. أسامة ، ربيع امين ، التحليل الاحصائي للمتغيرات المتعددة جامعة المنوفية، ط1، 2008.
3. أسامة ، عزمي سلام و شقيري نوري موس، ادارة الخطر و التامين، دارو مكتبة الحامد للنشر و التوزيع ، عمان، ط1، سنة 2007.
4. اكرام، مياسي، الاندماج في الاقتصاد العالمي و انعكاساته على القطاع الخاص في الجزائر، دار هومة للطباعة،الجزائر، ط1، سنة 2011.
5. نوري ، منير ، السياسات الاقتصادية في ظل العولمة ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر، ط1 سنة 2010 .
6. حسن خربوش، عبد المعطي رضا، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق، دار زهران للنشر، عمان، ط1، 1999.
7. حسين كريم ، حمزة، العولمة المالية و النمو الاقتصادي ، دار صفاء للنشر،عمان، ط1، سنة 2011.
8. حسين، على بخت، سحر فتح الله، الاقتصاد القياسي ، دار اليازوري، الاردن، عمان ، ط1، 2009.
9. رزق ،ميرندا زغلول، التجارة الخارجية، التجارة الدولية ، كلية التجارة ،جامعة الزقازيق، ط2010، 1.
10. سيد ، سالم عرفة ،ادارة المخاطر الاستثمارية ، دار الراية للنشر و التوزيع ، الاردن ، طبعة الاولى، 2009.
11. صادق ، رشيد الشمري ، استراتيجية ادارة المخاطر المصرفية و اثارها في الاداء المالي للمصارف التجارية ، دار اليازوري العلمية ،عمان ، ط 1 ، سنة 2013.
12. طارق عبد العال، حماد، حوكمة الشركات والازمة المالية العالمية، الدار الجامعية، ط1، سنة 2009 .
13. طارق، عبد العال حماد ،ادارة المخاطر، كلية التجارة ، الاسكندرية ، الدار الجامعية ، ط1 ، سنة 2007 .

قائمة المصادر و المراجع:

14. عاطف ،عبد المنعم، تقييم و ادارة المخاطر، مركز تطوير الدراسات العليا و البحوث، جامعة القاهرة، ط1، سنة 2008.
15. عبد السلام ، ابو قحف ، نظريات التدويل و جدوي الاستثمارات الأجنبية ،مؤسسة شباب ، الاسكندرية ، ط1، 2001.
16. عبد السلام، أبو قحف ، السياسات و الأشكال المختلفة للاستثمارات الأجنبية، مؤسسة شباب ، مصر، ط1، 1989.
17. عبد الغفار، حنفي ، " الاستثمار في الأوراق المالية - الأسهم - سندات - وثائق استثمار - الخيارات "، الدار الجامعية، الإسكندرية، ط1، 2000.
18. عبد الناصر ، براني ابو شهد ، ادارة المخاطر في المصارف الاسلامية ، دار النفائس، الاردن ، ط1 ، سنة 2012.
19. علي عبد الفتاح، ابو شرار، الاقتصاد الدولي نظريات و سياسات، دار المسيرة، الاردن، الطبعة الاولى، 2007.
20. كمال، علاوى ، كاضم الفتلاوى ، مبادئ علم الاقتصاد ، دار صفاء للنشر ، عمان ، ط 1، سنة 2009.
21. مجدى ، محمود شهاب ، اسس العلاقات الاقتصادية الدولية ، منشورات الحلبي الحقوقية ، لبنان ، ط1 ، سنة 2010.
22. محمد صالح القريشي ، المالية الدولية ، الوراق للنشر والتوزيع ، عمان ، الطبعة الأولى، 2008 .
23. محمود ،حامد محمود عبد الرزاق ،الاقتصاد الجديد، الدار الجامعية ،الاسكندرية ،مصر، ط1، سنة 2013.
24. مكيد، على، الاقتصاد القياسي، دروس و مسائل محلولة ،دوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط1، 2007.
25. هيكل عبد العزيز فهمي، موسوعة المصطلحات الاقتصادية والإحصائية، دار النهضة العربية بيروت، ط 2، سنة 1985.

II. المجلات والدوريات

1. بلعزوز ، بن على ، السياسة النقدية و استهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة بين 1990 - 2006 مجلة بحوث اقتصادية عربية ، العدد41 ، سنة 2007 ، ص 51.

2. بن عزوز، بن علي، استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية ، مجلة الباحث ، العدد 2009/7 ، ص10.
3. بولرباح، غريب، العوامل المحفزة لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة و طرق تقييمها دراسة حالة الجزائر، مجلة الباحث ، جامعة و رقلة ، عدد 10 ، 2012.
4. علي، يوسفات ، عتبة التضخم و النمو الاقتصادي في الجزائر، مجلة الباحث، العدد رقم 11، سنة 2012، ص71.
5. محمد، مسعى، سياسة الانعاش الاقتصادي في الجزائر و أثرها على النمو ،مجلة الباحث، العدد10، جامعة ورقلة ، 2012، ص147.
6. يوسف ، مسعداوي، تسيير مخاطر الاستثمار الأجنبي المباشر مع الاشارة لحالات بعض الدول العربية، مجلة أبحاث اقتصادية و ادارية ، جامعة بسكرة، العدد03، 2008.

IV. التظاهرات العلمية و الملتقيات:

1. أنمار ، أمين البرواري و عبد الغفور حسن المعماري ، مخاطر التغير في سعر الصرف في جذب FDI لعينة من الدول، المؤتمر العلمي الدولي السابع لجامعة الزيتونة في الاردن، 2007.
2. عصماني ، عبد القادر، أهمية بناء أنظمة لإدارة المخاطر لمواجهة الأزمات في المؤسسات المالية، الملتقي العلمي الدولي، جامعة فرحات عباس ، سطيف من 20-21 أكتوبر، 2009.
3. محمد ، بن بوزيان و صوار يوسف، محاولة تقدير خطر القروض البنكية باستعمال طريقة التنقيطي، المؤتمر العلمي الدولي السنوي السابع، جامعة الزيتونة الأردنية، ابريل من 16-18 / 2007.

V. منشورات المؤسسات التقارير

1. سالم، بنصر إسماعيل ، سرفانتس مؤسسة هيريتج فانديشن، الحرية الاقتصادية في العالم العربي التقرير السنوي 2012 ، معهد فريزر ، سلطنة عمان، 2012، ص29.
2. مؤسسة العربية ضمان ، مؤشر ضمان لجاذبية الاستثمار، الكويت، العدد الاول ، 2013 ص 14.

3. المؤسسة العربية لضمان الاستثمارات و ائتمان الصادرات، "مناخ الاستثمار في الدول العربية تقرير عام

2011"، 2011، ص 97.

4. مؤمنون ، إبراهيم إسماعيل ، مؤسسة العربية لضمان الاستثمار، مناخ الاستثمار في الدول العربية لعام

2000، الكويت ، 2000، ص 16-20.

5. وزارة المالية، المديرية العامة للجمارك، التقرير السنوي 2012، ص 10.

.VI. القوانين و المراسيم:

1. قانون 66-284 ، الجريدة الرسمية عدد 80 صادر بتاريخ 17 سبتمبر 1966.

2. قانون 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990، يتعلق بالنقد والقروض، الجريدة الرسمية عدد 16 ، صادر بتاريخ 18 أبريل 1990.

3. الأمر 93-12 المؤرخ في 05 أكتوبر 1993 ، الجريدة الرسمية ، العدد 64 ، بتاريخ 19 جويلية 1993.

4. الأمر 01-03 المؤرخ في 20 أوت 2001 ، الجريدة الرسمية ، العدد 47 ، بتاريخ 2001.

5. الأمر 06-08 المؤرخ في 15 جويلية 2006 ، الجريدة الرسمية ، العدد 47 ، بتاريخ 19 جويلية 2006 .

6. الأمر 06-08 المؤرخ في 15 جويلية 2006، يتعلق بتطوير الاستثمار، الجريدة الرسمية عدد 47، صادر بتاريخ 19 جويلية 2006.

7. الأمر رقم 09-01 المؤرخ في 22 جويلية 2009 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2009.

8. الأمر رقم 10-01 المؤرخ في 26 أوت 2010 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2010.

ثانياً - قائمة المراجع باللغة الانجليزية

Books

1: الكتب

1. Alan M.Rugman 'the theory of multinational enterprises',Edward Elgar publishing limited,uk,1996,v1,p 228.
2. Aliber, Robert Z. "A theory of direct foreign investment." The international corporation ,17-34,1970,pp 17-34.
3. Baltagi, Badi. Econometric analysis of panel data.Wiley.com, 5th edition,2008.p73.
4. Barclay, Lou Anne A. Foreign Direct Investment in Emerging Economies: Corporate strategy and investment behaviour in the Caribbean. Vol. 16. Routledge,U.S.A& Canada, 2002,pp 24-25.
5. Bouchet, Michel Henry, Ephraim Clark, and Bertrand Gros Lambert,country risk assessment :A guide to global investment strategy. Wiley, 2003.
6. Buckley, Peter J., and Mark Casson. The future of the multinational enterprise. Vol. 1. London: Macmillan, 1976,pp 22- 40.
7. Dunning, John H. Theories and Paradigms of International Business Activity: The Selected Essays of John H. Dunning. Vol. 1. Edward Elgar Publishing, 2002.
8. Hymer, Stephen. The international operations of national firms: A study of direct foreign investment. Vol. 14. Cambridge, MA: MIT press, 1976,p68.
9. Jonathan Jones,Colin Wren,fdi and theregional economy,Ashgate publishing limited,USA ,2006,p28-28.
10. Jones, Geoffrey, ed. Transnational corporations: a historical perspective. Vol. 2. Taylor & Francis, 1993.
11. KOJIMA, Kiyoshi. A macroeconomic approach to foreign direct investment. Hitotsubashi Journal of Economics, 1973, vol. 14, no 1, p. 1-2.
12. KRUSKAL, William. When are Gauss-Markov and least squares estimators identical? A coordinate-free approach.The Annals of Mathematical Statistics, vol. 39, no 1,1968, pp 70-75.
13. Madura, Jeff. International financial management. Cengage Learning, 2012, p222 .
14. Moosa, Imad A. Foreign direct investment theory evidence and practice , Palgrave, new york, 2002.

15. Palta, Mari. Quantitative methods in population health: extensions of ordinary regression. Vol. 497. Wiley.com, 2003, p6.
16. Petty, J., et al., Basic financial management, N.J. : Prentice – Hall , 1982.
17. Rugman, Alan M. "NEW THEORIES OF THE MULTINATIONAL ENTERPRISE: AN ASSESSMENT OF INTERNALIZATION THEORY." Bulletin of Economic Research 38, no. 2 1986 101-118, p15.
18. Segerstrom, Paul S., Thirumalai CA Anant, and Elias Dinopoulos. "A Schumpeterian model of the product life cycle." The American Economic Review: 1077-1091 ,1990, p2.
19. Wang, Peijie. The economics of foreign exchange and global finance. Springer-Verlag Berlin Heidelberg ,2009.
20. White, Colin M., and Miao Fan. Risk and foreign direct investment. Palgrave Macmillan, 2006.
21. Wooldridge, Jeffrey M. Introductory econometrics: a modern approach. Cengage Learning, 2012, p66.
22. Wren, Colin. Foreign direct investment and the regional economy. Ed. Jonathan Jones. Ashgate Publishing, 2006.

Doctoral Dissertations & Theses

رسائل و مذكرات جامعية -2

1. Erwin Hazeveld. 'Emerging sovereign Quant strategy'. Master thesis Vrije Universiteit Amsterdam. 2010. From: <http://www.few.vu.nl/~sbhulai/theses/stageverslag-hazeveld.pdf>
2. Gareth alan williamson. interest rate risk management. master in Commerce. RHODES UNIVERSITY. 2008. From : <http://eprints.ru.ac.za/1585/1/williamson-final.pdf> .20/03//2012.
3. Johannes C. "Foreign direct investments and neighboring influences' .doctoral dissertation. University of Pretoria etd.2004. from : [www//academicarchive.snhu.edu/bitstream/handle/10474/446/int2006rajanickam.pdf](http://academicarchive.snhu.edu/bitstream/handle/10474/446/int2006rajanickam.pdf)
4. Kamga Wafo, Guy Leopold. Political risk and foreign direct investment. Faculty of Economics and Statistic. University of Konstan. Germany. 1998.
5. Kamga Wafo, Guy Leopold. Political risk and foreign direct investment. Ph.D dissertation , Faculty of Economics and Statistic. University of Konstan .Germany. 1998 .

6. Mohana R. 'political risk and MNC's location decision- A Dynamic perspective'. Doctoral dissertation.Southern new Hampshire ,manchester.Uk, 2006.
7. Sara MøllerToft.(2008). 'Project Finance and Political Risk -An empirical study of the relationship between project finance and political risk' Aarhus School of Business University. Master thesis. From :http://pure.au.dk/portal/files/3002/Sara_Toft_THESIS_aug_2008.pdf
8. Seigmund V. R. C.“ Bayesian Analysis of Country Risk Premia in Developing Small Open Economies ,Master thesis , Singapore Management University. Argentina.2010.From: http://ink.library.smu.edu.sg/cgi/viewcontent.cgi?article=1072&context=etd_coll seen on 10/08/2013.
9. Xijun Wang, B.SC., M.SC.(2004)” Country Risk Classification and Multicriteria Decision-Aid” master thesis, McMaster University ,Canada.

Articles

3- مجلات و دوريات

1. Agarwal, Jamuna P. "Determinants of foreign direct investment: A survey." *Weltwirtschaftliches Archiv* 116, no. 4 ,739-773,1980,p10.
2. Angrist, Joshua D., and Jörn-Steffen Pischke. *Mostly harmless econometrics: An empiricist's companion* .Princeton University Press, 2008,p16.
3. Asiedu, Elizabeth. "Foreign direct investment in Africa: The role of natural resources, market size, government policy, institutions and political instability." *The World Economy* 29, no. 1, 63-77, 2006,p22.
4. Aven, Terje, and Ortwin Renn. "On risk defined as an event where the outcome is uncertain ".*Journal of risk research*, 2009,p
5. Baissac, Claude , “A Critique Of Cost-Benefit Analysis In The Evaluation Of Export Processing Zones” . Presented at the WEPZA Round Table on EPZs, Vienna, 1996 ,1, p 4.
6. Brouters, Keith D., and George Nakos. "SME entry mode choice and performance: A transaction cost perspective ".*Entrepreneurship theory and practice*, 2004 ,p236 .
7. Cox, David R., and E. Joyce Snell. "The choice of variables in observational studies ". *Applied Statistics*, 1974, pp51-59.
8. Elena Mihaela; DINU, Felicia Alina. 'Country Risk Importance on Investment Decision Making' *Economia Seria Management*,201 1,pp 375-377.

9. Furceri, Davide, and Sara Borelli. "Foreign direct investments and exchange rate volatility in the EMU neighborhood countries ".*Journal of International and Global Economic Studies* ,1 no. 1 ,2008,p 4.
10. Godley, Andrew. Pioneering foreign direct investment in British manufacturing .*Business History Review* ,73 no. 3 ,1999,p 20.
11. Goldberg, Linda S., and Charles D. Kolstad .*Foreign direct investment, exchange rate variability and demand uncertainty* .No. w4815. National Bureau of Economic Research, 1994,P6.
12. Gopinath, Munisamy, and Weiyan Chen. "Foreign direct investment and wages: a cross-country analysis." *Journal of International Trade & Economic Development* 12, no. 3 ,2003,p8.
13. Gunst, Richard F., and Robert L. Mason."Advantages of examining multicollinearities in regression analysis".*Biometrics*,.260-249 1977 pp 6-15.
14. Hayakawa, Kazunobu, Fukunari Kimura, and Hyun-Hoon Lee. "How does country risk matter for foreign direct investment?." *The Developing Economies* 51, no. 1 ,2013,pp 63-74.
15. Habib, Mohsin, and Leon Zurawicki. "Corruption and foreign direct investment ".*Journal of international business studies*, 2002,p3.
16. Habib, Mohsin, and Leon Zurawicki. "Corruption and foreign direct investment ".*Journal of international business studies*,2002 p18.
17. Hainz, Christa, and Stefanie Kleimeier. "Project finance as a risk-management tool in international syndicated lending ".*Governance and the Efficiency of Economic Systems (GESY)*, SFB/TR,2006,p28.
18. Hara, Masayuki, and Ivohasina F. Razafimahefa. "The determinants of foreign direct investments into Japan ".*Kobe University economic review*,21,2005 p3.
19. Hartman, David G. "Tax policy and foreign direct investment." *Journal of Public economics* 26, no. 1, 107-121, 1985,p 9.
20. Holton, Glyn A. "Defining risk ".*Financial Analysts Journal*, 2005 pp 19-25.
21. IGLESIAS CASAL, Ana. "European Internal Market And Foreign Direct Investment. The Determinants Of Fdi." *Regional and Sectoral Economic Studies* 9, no. 2 ,2009,p48.
22. Jensen, Nathan M. "Democratic governance and multinational corporations :Political regimes and inflows of foreign direct investment ".*International organization*,2003,p587.
23. Kitson, Michael, and Jonathan Michie .*Trade and growth a historical perspective: from Managing the global economy, 1995* .Oxford University Press, 1995 ,p155.

24. Klapper, Leora, and Inessa Love. "The impact of business environment reforms on new firm registration ".*Available at SSRN* , 2011 ,pp36-38.
25. Knickerbocker, Frederick T. "Oligopolistic reaction and multinational enterprise ".*The International Executive*, 1973,p5.
26. Knight, Frank H., and Uncertainty Risk. "Profit. 1921." Hart, Schaffner, and Marx, New York (1940),p197.
27. Knight, Richard. "Expanding petroleum production in Africa ".*Review of African Political Economy*, 2003,p335.
28. Lipsey, Robert E., and Fredrik Sjöholm. "The impact of inward FDI on host countries: why such different answers?." Does Foreign Direct Investment Promote Development, Washington DC: Institute for International Economics and Center for Global Development, 2005,p17.
29. McCalla, Robert J. "The geographical spread of free zones associated with ports ".*Geoforum* ,21 no. 1, 1990,p 123.
30. Mendoza, Enrique G. "Real business cycles in a small open economy." *The American Economic Review* (1991): 797-818,p 25.
31. Mundell, Robert A. A theory of optimum currency areas .*The American Economic Review* ,51no. 4 (1961): 657-665,p6.
32. Neumeyer, Pablo A., and Fabrizio Perri. "Business cycles in emerging economies: the role of interest rates." *Journal of monetary Economics* 52, no. 2 ,2005,p 18.
33. Powell, Catherine. "The Delphi technique: myths and realities ".*Journal of advanced nursing* ,41 no. 4 ,2003,pp 2-3.
34. Robin.L.D., John .M.L., Ross.L.(1996). 'political risk in Emerging and Developed Market' *Financial Analysts Journal*, Vol. 52, No. 3, 1996, pp. 71-76
35. Shapiro, Alan C. "Currency risk and country risk in international banking." *The Journal of Finance*, 1985, PP 881-891.
36. Silvia Iranso ,Delving into the country risk, Bancodespana,2008,p9.
37. Taffler, Richard J., and Boulem Abassi. "Country risk: a model for predicting debt servicing problems in developing countries ".*Journal of the Royal Statistical Society*,1984, P 3.
38. Tsai, Pan-Long. "Determinants of foreign direct investment in Taiwan: an alternative approach with time-series data ".*World Development* , 1991,p282.

39. White, Lawrence J. "Markets: The credit rating agencies ".*The Journal of Economic Perspectives* ,24 no. 2, 2010,pp 2-5.
40. ZHANG Lu & XING Yanyan ,Brief Analysis on Conflicts of Interest of Credit Rating Agencies ,Canadian Social Science, Canada ,Vol. 8, No. 4 ,2012 ,p. 144.
41. Zhou, Dongsheng, Shaomin Li, and David K. Tse. "The impact of FDI on the productivity of domestic firms: the case of China." *International Business Review* 11, no. 4 , 465-484,2002,pp 9-12.

4- تقارير و منشورات المؤسسات الدولية:

Official and International Institutions publications:

1. Banco de España , Iranzo, Silvia. **Introducción al riesgo-país**. Banco de España,2008.
2. IMF, Bhatia, Ashok Vir ,**Sovereign credit ratings methodology**: an evaluation .Vol. 2. International Monetary Fund, 2002 .
3. IMF , Taline Koranchelian, WP/05/135,2005,pp 6-7.
4. IMF, **international Monetary Fund**. balance of payments manual,5th edition,Usa,1993.
5. OCDE, **Detailed Benchmark definition** of FDI ,4th Edition,2008.
Policy arrangement, 1996.
6. Unctad ,**world investment raport** 1996 . investment Trade and international
7. Unctad ,Elkhoury, Marwan. "**Credit rating agencies and their potential impact on developing countries** ".COMPENDIUM ON DEBT SUSTAINABILITY AND DEVELOPMENT,2009.
8. unctad,World investment report 2007 ,**Definitions and resources**,2007.
9. United Nation , **The rule of law and transitional justice in conflict and post-conflict societies**,2004.
10. World bank ,Beata.k.Shang-Jin.Wei,**Corruption and the composition of Foreign Direct Investments**,WPS,2360,2002,p5.
11. World Economic Forum ,Howell L, ed .**Global risks ,2013 eighth edition** :an initiative of the **Risk Response Network**2013 ,.

-
12. WTO.World trade organization. **The WTO Annual Report 96**. PRESS/57. Trade and foreign direct investment.1996.

Proceeding Conference :

1. Boudjedra Faouzi," Risque Pays, IDE et Crise Financière Internationale Evaluation et Etude Empirique " , Séminaire Orléans (Avril 2004) ,GDR Economie Monétaire et Financière (6 et 7 Mai, 2004) ,« Crises Financières Internationales ,2004.
2. Goodspeed. Timothy. Jorge Martinez-Vazquez. and Li Zhang. "Are other government policies more important than taxation in attracting FDI?." Andrew Young School of Policy Studies. **Georgia State University. Working Paper** (2006): 06-28.p 4.
3. Martín. Iván. "The Euro-Mediterranean partnership and inward FDI in Maghreb countries." *Economics working paper archive*. Retrieved May 9 (2000): 2005.p10.
4. Marwan Elkhouri. credit rating agencies and their potential impact .**United nations conference on Trade and development**. n.168.2008. p2.
5. Moreau. Ludovic .*A Century of Bond Ratings as a Business* .No. 2009-47. University of Paris West-Nanterre la Défense. EconomiX. 2009.pp3-7.
6. Naudé. Wim .*The financial crisis of 2008 and the developing countries* .No. 2009/01. **WIDER Discussion Papers**. World Institute for Development Economics (UNU-WIDER). 2009.p5.
7. Strachan. Anna Louise. "Conflict analysis of Algeria." Birmingham. UK: GSDRC. University of Birmingham.2014.p5.
8. Yves.Slotowski. Panorama des Risques .**Coface Country Risk Conference** ,2012.p24.

Electronic Media :

1. Elina .M. Filicai. A.(2011). Country Risk Importance on Investment Decision Making. From :<http://www.management.ase.ro/reveconomia/2011-2/8.pdf>. 10/40/2013.
2. Etienne. Musonera.(2008). “ Country risk Factors. Article.(*electronic version*) . *Journal of International Management Studies February ,2008* from: www.jimsjournal.org/1%20%20Etienne%20Musonera.pdf

3. International Standards Organization (2012).www.iso.org/iso/fr/home/standards/iso31000.htm.Seen on : 19/03/2012.22h10
4. José , A. F., Manuel, A. Manuel P. C.,(2012). FDI Political Risks:The New International Context. Int .J Latest Trends Fin. Eco.Sc. Volume 2 Issue 2 June. 2012.from :
<http://ojs.excelingtech.co.uk/index.php/IJLTFES/article/view/507>
5. Josef christl & kurt pribil.managing interest rate risk, *Otto-Wagner-Platz 3.1090 Vienna, Austria*.2008.p. From : http://www.oenb.at/en/img/lf_e_zrs_screen_tcm16-181331.pdf 20/03//2012.
6. Rolf ,Skjong.(2005,February 25th). Etymology of risk: Classical Greek origin – Nautical Expression – Metaphor for“ difficulty to avoid in the sea, "from :
<http://research.dnv.com/skj/Papers/ETYMOLOGY-OF-RISK.pdf>.17/03/2012.
7. Sara MøllerToft.(2008). ‘Project Finance and Political Risk -An empirical study of the relationship between project finance and political risk’Aarhus School of Business University. Master thesis. From :http://pure.au.dk/portal/files/3002/Sara_Toft_THESIS_aug_2008.pdf
8. Véron, Nicolas. "Rate expectations: What can and cannot be done about rating agencies. Bruegel Policy Contribution, university of pittsburgh 2011,p2. From: <http://aei.pitt.edu/32866/>

مواقع الإنترنت

<http://www.andi.dz>

<http://www.imf.org/>

<http://www.unctad.org/>

<http://www.escwa.org/>

<http://www.missioneco.org/>

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

<http://www.ons.dz/>

<http://www.iaigc.net/>