

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم الاقتصادية

العنوان:

انعكاسات الأزمات المالية العالمية على توطين الاستثمار  
الأجنبي المباشر  
- دراسة حالة السعودية - الإمارات العربية المتحدة - الجزائر -

مذكرة تدرج ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية  
تخصص: اقتصاد دولي.

الأستاذ المشرف:

بن شوفي نور الدين

إعداد الطالبين:

بوغرة إكرام

سعد الله فلة

أعضاء لجنة المناقشة

الصفة	الجامعة	الأستاذ
رئيسا	جامعة جيجل	بوزرب خير الدين
مشرفا ومقررا	جامعة جيجل	بن شوفي نور الدين
مناقشا	جامعة جيجل	عيان حكيم

السنة الجامعية: 2020-2021م



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم العلوم الاقتصادية

العنوان:

انعكاسات الأزمات المالية العالمية على توطين الاستثمار  
الأجنبي المباشر  
- دراسة حالة السعودية - الإمارات العربية المتحدة - الجزائر -

مذكرة تدرج ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية  
تخصص: اقتصاد دولي.

الأستاذ المشرف:

بن شوفي نور الدين

إعداد الطالبين:

بوغرة إكرام

سعد الله فلة

أعضاء لجنة المناقشة

الصفة	الجامعة	الأستاذ
رئيسا	جامعة جيجل	بوزرب خير الدين
مشرفا ومقررا	جامعة جيجل	بن شوفي نور الدين
مناقشا	جامعة جيجل	عيان حكيم

السنة الجامعية: 2020-2021م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



## شكر وعرافان

الحمد لله الذي وفقنا إلى إتمام هذا العمل، فما كان لشيء أن يجري في ملكه إلا بمشيئته جل شأنه.

ولا يسعنا ونحن في هذا المقام إلا أن نتقدم بالشكر والتقدير والعرافان والامتنان إلي المشرف الأستاذ الدكتور "بن شوفي نور الدين"، الذي لم يبخل علينا بإرشاداته ونصائحه وتوجيهاته السديدة التي كان بليغ الأثر في إنجاز هذا العمل، وكذا صبره وسعة صدره وحرصه الدائم لإتمام هذا العمل في أحسن الظروف، كما أحيي فيه روح التواضع والمعاملة الجيدة، فجزاه الله عنا كل خير.

كما أتقدم بجزيل الشكر والامتنان إلى أعضاء لجنة المناقشة الذين وافقوا على مناقشة وإثراء هذا العمل.

كما لا يفوتني أن أنوه بالشكر والعرافان إلى كل من ساعدني من قريب أو بعيد في إنجاز هذا العمل

## إهداء

إلى الوالدين الكريمين أطال الله في عمرهما...

إلى إختوتي الأعزاء حفظهم الله وائل عصام مروة.

إلى كل الزملاء والأصدقاء...

إلى كل طالب علم...

إليكم جميعا أهدي ثمرة جهدي المتواضع.

" إكرام "

## إهداء

إلى الوالدين الكريمين أطال الله في عمرهما..

إلى سندي أخواتي سامية و سهيلة حفظهن الله.

إلى إختوتي فاتح سفيان محي الدين عبد الحفيظ وعمار حفظهم الله.

إلى كتاكيت العائلة عبد الودود عبد المجيب آدم وإلياس.

إلى صديقاتي اللواتي كن خير عون لي أمينة ريان حياة ريان نجوى.

إلى كل الزملاء والأصدقاء.

إلى كل طالب علم.

إليكم جميعا أهدي ثمرة جهدي المتواضع.

" فلة "



# فهرس المحتويات

## فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
	الإهداء
	الشكر والتقدير
	الملخص باللغة العربية
	الملخص باللغة الإنجليزية
	فهرس المحتويات
أ - هـ	المقدمة
	<b>الفصل الأول: عموميات حول الأزمات المالية.</b>
7	تمهيد
8	المبحث الأول: مدخل تاريخي للأزمات المالية.
8	المطلب الأول: مدخل إلى الأزمات المالية.
8	أولاً: تعريف عامة.
9	ثانياً: تعريف الأزمة الاقتصادية.
9	ثالثاً: مفهوم الأزمة المالية.
10	رابعاً: الفرق بين الأزمة المالية والاقتصادية.
10	المطلب الثاني: أسباب وأنواع الأزمات المالية.
10	أولاً: أسباب الأزمات المالية.
11	ثانياً: أنواع الأزمات المالية.
13	ثالثاً: قنوات انتقال الأزمات المالية.
16	المطلب الثالث: تطور الأزمات المالية العالمية.
16	أولاً: أزمة الكساد الكبير.
17	ثانياً: أزمة المديونية في أمريكا اللاتينية.
18	ثالثاً: أزمة وول ستريت 1987.
19	رابعاً: أزمة جنوب شرق آسيا (أزمة النمر الآسيوية).
21	خامساً: أزمة كورونا.

23	المبحث الثاني: ماهية الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.
23	المطلب الأول: مفهوم الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.
23	أولاً: نشأة الأزمة المالية العالمية 2008.
23	ثانياً: تعريف الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.
24	المطلب الثاني: أسباب ومراحل الأزمة المالية العالمية 2008.
24	أولاً أسباب الأزمة المالية العالمية 2008.
26	ثانياً: مراحل الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.
28	ثالثاً: مظاهر وآثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.
32	خلاصة الفصل الأول.
<b>الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر.</b>	
35	المبحث الأول: مدخل إلى الاستثمار.
35	المطلب الأول: ماهية الاستثمار.
35	أولاً: تعريف الاستثمار.
36	ثانياً: خصائص الاستثمار.
37	ثالثاً: أهداف الاستثمار.
37	المطلب الثاني: الاستثمار الأجنبي.
37	أولاً: تعريف الاستثمار الأجنبي.
37	ثانياً: أهمية الاستثمار الأجنبي.
38	المطلب الثالث: الاستثمار الأجنبي المباشر.
39	أولاً: تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر.
40	ثانياً: أهداف الاستثمار الأجنبي المباشر.
41	ثالثاً: الاستثمار الأجنبي غير المباشر.
42	المبحث الثاني: أبعاد الاستثمار الأجنبي المباشر.
42	المطلب الأول: أشكال ومحددات الاستثمار الأجنبي المباشر.
42	أولاً: أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر.
44	ثانياً: محددات الاستثمار الأجنبي المباشر.

45	المطلب الثاني: نظريات ومحددات (دوافع) الاستثمار الأجنبي المباشر.
45	أ/ الاقتصاد الصناعي ونظريات تعدد الجنسيات.
49	ب/ نظرية التجارة الدولية والاستثمار الأجنبي المباشر.
52	المطلب الثالث: آثار الاستثمار الأجنبي المباشر.
52	ألا: الآثار الإيجابية للاستثمار الأجنبي المباشر.
54	ثانيا: دراسة وتحليل العوامل والمتغيرات التي قد تؤثر بصورة أو بأخرى على ميزان المدفوعات.
58	خلاصة الفصل الثاني.
<b>الفصل الثالث: انعكاسات أزمة 2008 وكورونا على توطين الاستثمار الأجنبي المباشر</b>	
61	المبحث الأول: تأثير أزمة الرهن العقاري وأزمة كورونا على الاستثمار الأجنبي المباشر في السعودية.
61	المطلب الأول: واقع الاستثمار في السعودية.
61	أولا: خصائص الاقتصاد السعودي.
62	ثانيا: المؤشرات الكلية للاقتصاد السعودي.
63	المطلب الثاني: تقييم مناخ الاستثمار في السعودية.
63	أولا: القوانين المتعلقة بالاستثمار في السعودية.
65	ثانيا: واقع المناخ الاستثماري في السعودية على ضوء بعض المؤشرات المعدة من قبل جهات دولية.
67	المطلب الثالث: تأثير أزمة الرهن العقاري على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى السعودية.
67	أولا: تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر-قبل أزمة الرهن العقاري لسنة -2008 إلى السعودية.
68	ثانيا: تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر بعد أزمة الرهن العقاري إلى السعودية.
71	المطلب الرابع: تأثير أزمة كورونا على الاستثمار الأجنبي المباشر على الاقتصاد في السعودية.
73	المبحث الثاني: تأثير أزمة الرهن العقاري وأزمة كورونا على الاستثمار الأجنبي

	المباشر في الإمارات.
73	المطلب الأول: مناخ الاستثمار في الإمارات.
73	أولاً: خصائص مناخ الاستثمار في الإمارات.
74	ثانياً: القوانين والتشريعات المنظمة للاستثمار الأجنبي المباشر في الإمارات.
75	ثالثاً: مكانة الإمارات حسب مؤشرات المناخ الاستثماري وفق التقارير الدولية.
77	المطلب الثاني: تأثير أزمة الرهن العقاري على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر لدولة الإمارات.
77	أولاً: تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الإمارات قبل أزمة 2008.
79	ثانياً: تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر من دولة الإمارات بعد أزمة 2008.
82	المطلب الثالث: تأثير أزمة كورونا على الاستثمار الأجنبي المباشر على الاقتصاد في الإمارات.
84	المبحث الثالث: تأثير أزمة الرهن العقاري وأزمة كورونا على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.
84	المطلب الأول: مناخ الاستثمار في الجزائر.
84	أولاً: خصائص مناخ الاستثمار بالجزائر.
86	ثانياً: القوانين والتشريعات المنظمة للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.
88	ثالثاً: مكانة الجزائر حسب مؤشرات المناخ الاستثماري الصادرة عن هيئات دولية.
90	المطلب الثاني: تأثير أزمة الرهن العقاري على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر لدولة الجزائر.
90	أولاً: تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر قبل أزمة الرهن العقاري لسنة 2008.
92	ثانياً: تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر بعد أزمة الرهن العقاري لسنة 2008.
94	المطلب الثالث: تأثير أزمة كورونا على الاقتصاد الجزائري وعلى الاستثمار الأجنبي المباشر بها.
97	خلاصة الفصل الثالث.
	الخاتمة.
	قائمة المراجع.

## قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الجدول
50	محددات ظاهرة تعدد الجنسيات	1-2
68	المؤشرات الاقتصادية الكلية : الفترة 2000-2018.	1-3
65	مؤشرات مناخ الاستثمار للسعودية وفق التقارير الدولية.	2-3
66	مؤشر ضمان جاذبية الاستثمار.	3-3
67	تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في السعودية قبل أزمة 2008.	4-3
69	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في السعودية بعد أزمة 2008.	5-3
76	مؤشرات مناخ الاستثمار في الإمارات وفقا للتقارير الدولية.	6-3
77	مؤشر ضمان جاذبية الاستثمار.	7-3
78	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الإمارات قبل أزمة 2008.	8-3
80	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الإمارات بعد أزمة 2008.	9-3
89	مؤشرات مناخ الاستثمار للجزائر وفق التقارير الدولية.	10-3
90	مؤشر ضمان جاذبية الاستثمار للجزائر.	11-3
91	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر قبل أزمة 2008.	12-3
92	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بعد أزمة 2008 في الجزائر.	13-3



## قائمة الأشكال.

الصفحة	العنوان	الشكل
14	قنوات انتقال الأزمة المالية عبر النظام المالي الواحد.	1-1
26	عملية التوريق	2-1
49	مجموعة العوامل المؤثرة حسب نظرية الموقع المعدلة.	1-2
68	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر قبل أزمة 2008 في السعودية.	1-3
69	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بعد أزمة 2008 في السعودية.	2-3
70	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر قبل وبعد أزمة 2008 في السعودية.	3-3
78	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر قبل أزمة 2008 في الإمارات.	4-3
80	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بعد أزمة 2008 في الإمارات.	5-3
82	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر قبل وبعد أزمة 2008 في الإمارات.	6-3
91	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر قبل أزمة 2008 في الجزائر.	7-3
93	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بعد أزمة 2008 في الجزائر.	8-3
94	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر قبل وبعد أزمة 2008 في الجزائر.	9-3

# مقدمة

اعتمدت الدول النامية منذ فترة بعيدة وحتى الآن للنهوض بمستويات التنمية وزيادة معدلات نموها الاقتصادي على الدول المتقدمة متخذة أشكالا وصورا وسبلا عديدة نتيجة النقص الموجود في مصادر التمويل المحلية لديها لدعم مشاريع تنميتها، وهذا ما زاد اعتمادها على مصادر التمويل الخارجية ومنها الاستثمار الأجنبي المباشر، باعتباره محركا للنمو الاقتصادي والذي يساهم في رفع القدرات الإنتاجية للاقتصاد المحلي بالإضافة إلى أهمية آثاره على الاقتصاديات المضيفة. ولقد أثبت الاستثمار الأجنبي مرونته خلال الأزمات المالية لذلك فإن العديد من الدول النامية تفضله على التدفقات الأخرى لرأس المال الأجنبي، نظرا للدور الذي يلعبه في توفير التمويل المطلوب لإقامة المشاريع الإنتاجية ونقل التكنولوجيا والمساهمة في رفع مستويات المداخل المعيشية وخلق المزيد من فرص العمل، وكذا تعزيز قواعد الإنتاج وتحسين المهارات والخبرات الإدارية وتحقيق مزايا تنافسية في مجال التصدير والتسويق، كما أن بعد الحصول على التقنيات من خلال الاستثمارات الأجنبية المباشرة هذا ما يؤدي إلى استفادة المؤسسات المحلية للبلدان المضيفة من تواجده هذه التقنيات وذلك من خلال الأفكار الجديدة والمتطورة في العملية الإنتاجية وكذا نوعية التدريب العلمي للعمالة المحلية من قبل الشركات متعددة الجنسيات التي تقوم بالاستثمار في البلد المضيف.

ونظرا للترابط الموجود بين الاقتصاد العالمي، فإن هناك سلبيات عديدة حيث أن كل ما تتعرض له دولة متقدمة من مخاطر تصل تبعاتها لباقي الدول بنفس الحدة أو أشد من ذلك ولعل أوضح مثال عن هذه المخاطر الأزمات المالية.

حيث في أواخر 2007 انفجرت أزمة الرهن العقاري بالولايات المتحدة الأمريكية نتيجة للتوسع في منح القروض الرديئة. ونتيجة لتشابك الأسواق المالية العالمية تحولت إلى أزمة عالمية أثرت على جميع اقتصاديات دول العالم، من خلال انخفاض الطلب ونقص السيولة وهذا ما أثر على حجم انسياب وتدفق رؤوس الأموال إلى كل من السعودية الإمارات والجزائر خاصة المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر.

كما لا ننسى أزمة كورونا والتي ظهرت حاليا في هذه السنوات الأخيرة من بداية 2019 والتي كان لها أيضا آثار كبيرة على الاقتصاديات العالمية والدول النامية ككل كانت عرضة لانعكاسات الأزميتين، حيث أصبحت تهديدا حقيقيا لاقتصاداتها. والجزائر والسعودية والإمارات ليست بمعزل عن هذه التغيرات والانعكاسات حيث امتدت تداعيات هذه الأزمات لاقتصاداتها وذلك لارتباطها بباقي العالم خاصة منه المصدرة للاستثمار

الأجنبي المباشر، ولكن بالرغم من ذلك فقد قامت هذه الدول ولازالت تقوم بمجموعة من المجهودات المعتبرة على مختلف الأصعدة والمستويات من أجل تحسين مناخ الاستثمار واستقطاب المزيد منه.

الإشكالية: وبناء على ما سبق نطرح التساؤل الرئيسي التالي:

كيف أثرت أزمة الرهن العقاري وأزمة كورونا على الاستثمار الأجنبي المباشر في كل من الجزائر والسعودية والإمارات؟

من خلال الإشكالية يمكننا طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما المقصود بكل من: الاستثمار الأجنبي المباشر، الأزمة المالية؟

- ما مدى ملائمة المناخ الاستثماري في كل من الجزائر والسعودية والإمارات لاستقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر؟

- ما حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة بكل من الجزائر والسعودية والإمارات؟

الفرضيات:

- أثرت أزمة الرهن العقاري بشكل سلبي على معدلات تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر لكل من الجزائر والسعودية والإمارات.

- حدثت أزمة كورونا من تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى كل من الجزائر والسعودية والإمارات.

أسباب اختيار الموضوع.

- الرغبة في معرفة الآثار التي تخلفها الأزمات المالية العالمية وبالأخص أزمة الرهن العقاري وأزمة كورونا.

- كون الموضوع يعتبر جزء مهم من الاقتصاد الدولي والذي يعد مجال تخصصنا.

أهمية الدراسة: يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر عامل محوري لتحقيق النمو الاقتصادي في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، لذا تسعى كافة الدول إلى توفير المناخ الملائم لاستقطابه كما أنها تعمل على الحد من معوقاته والتي من أخطرها الأزمات المالية والاقتصادية العابرة للدول. انطلاقاً من هذه الفكرة أتت هذه

الدراسة لتبحث في الآثار المحتملة لأزمة الرهن العقاري وأزمة كورونا 2019 على الاستثمار الأجنبي المباشر في كل من الجزائر والسعودية والإمارات.

### أهداف الدراسة.

تهدف هذه الدراسة إلى:

- التعرف على الأزمات المالية العالمية.
- التعرف على الاستثمار الأجنبي المباشر.
- الربط بين الاستثمار الأجنبي والأزمات المالية والتعرف على العلاقة بينهما.
- دراسة أثر الأزمة المالية العالمية على توطين الاستثمار الأجنبي المباشر في كل من الجزائر والسعودية والإمارات.

**المنهج المتبع:** تم الاعتماد في دراستنا هاته على المناهج التالية:

**المنهج التاريخي:** لاسيما في الفصل الأول والثالث أين قمنا بتتبع الأزمات وتطورها وكذا تواريخ صدور قوانين الاستثمار.

**المنهج الوصفي:** وذلك من خلال وصف وتفسير الأحداث والظواهر المتعلقة بالجانب المفاهيمي للاستثمار الأجنبي المباشر والأزمات المالية، وكذا وصف طبيعة الأزمات المالية العالمية وملاحها.

**المنهج التحليلي:** قمنا بتحليل الإحصائيات المتعلقة بتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في ثلاث دول عربية قبل وبعد حدوث الأزميتين محلي الدراسة.

### حدود الدراسة:

**الحدود المكانية:** تمت دراسة الاستثمار الأجنبي المباشر وتأثره بالأزمات المالية العالمية على مستوى كل من الجزائر والسعودية والإمارات فركزنا على تحليل العلاقة بين الأزمات المالية وتدفقات الاستثمار الأجنبي بهاته الدول.

**الحدود الزمانية:** تم اختيار المدة الزمنية من 1929 إلى غاية 2020 لما تضمنته من تقلبات اقتصادية مست الاقتصاد العالمي أجمع.

## الدراسات السابقة:

✓ بن عامر مصطفى، أثر الأزمات المالية على الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر، الجزائر، 2010-2011، تناول فيها الباحث مدى تأثير الأزمات المالية على الاستثمار الأجنبي المباشر وواقع الاستثمار في الجزائر في ظل الظروف التي مر بها الاقتصاد العالمي في ذلك الوقت وتوصل إلى أن الأزمات المالية وتوصل إلى أن الأزمات المالية أثرت في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المضيفة.

✓ عميروش محند شلغوم، دور المناخ الاستثماري في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الاقتصاديات العربية-الاقتصاد الجزائري نموذجاً-، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية، قسم الاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، 2009 تناول فيها مدى فعالية سياسات تحسين مناخ الاستثمار في الدول العربية على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر إليها، من خلال تطرقه إلى نظريات واستراتيجيات الاستثمار الأجنبي المباشر، وقام بتقييم مناخ الاستثمار في الدول العربية وانعكاساته على تدفق الاستثمار إليها.

✓ العيساوي أمينة، رضا أميرة، معوقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر -دراسة مقارنة بين الجزائر والإمارات خلال الفترة 2001-2016، مذكرة مقدمة استكمالاً لمتطلبات نيل شهادة الماستر قسم العلوم الاقتصادية، 2018، تناولت المذكرة كل من الاستثمار الأجنبي المباشر ومناخ الاستثمار وكذا تطور حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في دول المغرب العربي.

✓ تختلف دراستنا عن الدراسات السابقة في العديد من الجوانب منها أنها تتحدث عن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر خلال أزمتين مختلفتين أزمة الرهن العقاري 2008، وأزمة كورونا في ثلاث دول عربية هي السعودية الإمارات، والجزائر.

مع تقديم اقتصاديات الدول الثلاث وكذا المناخ الاستثماري فيها ومدى تأثر تدفق الاستثمار بأزمتي 2008 وكورونا في هذه الدول.

## هيكل البحث:

لدراسة هذا الموضوع وإثرائه وتحليل الإشكالية المحددة للبحث وتأكيد أو نفي الفرضيات المقترحة اعتمدت الدراسة على التحليل المنهجي التالي الذي يتضمن مقدمة عامة وثلاث فصول، وخاتمة.

حيث تطرقنا في الفصل الأول إلى مدخل تاريخي إلى الأزمات المالية والذي يحتوي على تعاريف للأزمة المالية والفرق بين الأزميتين المالية والاقتصادية، وكذا أسباب الأزمات المالية، مع ذكر بعض الأزمات المالية العالمية وبصفة خاصة أزمتي 2008 وكورونا. أما الفصل الثاني فقد تطرقنا إلى الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال ماهيته والفرق بينه وبين الاستثمار الأجنبي غير المباشر وذكر نظرياته وأشكاله.

وفيما يتعلق بالفصل الثالث فقد تطرقنا إلى اقتصاديات بعض الدول العربية (الجزائر، الإمارات والسعودية) والمناخ الاستثماري في كل منها وكذا تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر فيها خلال أزمتي 2008 وكورونا وكذا تقييم مناخ الاستثمار في كل دولة حسب المؤشرات الدولية.

الفصل الأول: عموميات حول الأزمات المالية.  
المبحث الأول: مدخل تاريخي للأزمات المالية.  
المبحث الثاني: ماهية الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.



## تمهيد

شهد عقد التسعينات موجة عارمة من الأزمات التي مست الاقتصاد العالمي، حيث تعتبر الأزمات المالية العالمية من أشد وأخطر التحديات التي تواجه الدول المتقدمة والمتخلفة على حد سواء فالأزمات المالية موضوع مقلق يمس العالم تهتم به جميع الدول وتسعى جاهدة لتفاديه لما يترتب عن هذه الأزمات من خسائر فادحة استهدفت إلى حد كبير المؤسسات المالية.

ومن بين هذه الأزمات نذكر منها : أزمة الكساد الكبير سنة 1929، وأزمة أمريكا اللاتينية سنة 1982، أزمة وول ستريت سنة 1987، ثم أزمة النمور الآسيوية سنة 1997، أزمة الرهن العقاري سنة 2008 ليتفاجيء العالم في ديسمبر 2019 بأزمة كورونا وكانت كل الأزمات عنيفة هددت الاستقرار المالي، الاقتصادي والسياسي للدول فكانت غالبا ما تنشأ في دولة ثم تمتد إلى باقي الدول وذلك بفعل ترابط الأسواق المالية فتسببت الأزمات المالية في الكثير من الجدل بين الباحثين الاقتصاديين محاولين التطرق إليها واكتشاف أسباب حدوثها لاستخلاص عبر منها وعدم الوقوع في نفس الأخطاء مستقبلا.

## المبحث الأول: مدخل تاريخي للأزمات المالية.

تعددت الأزمات المالية التي واجهت اقتصاديات العالم واختلفت في درجة خطورتها وانعكاساتها وكذا أشكالها، لذلك سنحاول دراسة الجانب النظري للأزمات المالية والوقوف على أهم الأزمات المالية العالمية.

## المطلب الأول: مدخل إلى الأزمات المالية

من أجل دراسة الأزمات المالية والتعرف عليها وعلى خصائصها وأسبابها علينا أولاً التعرف عليها بصفة عامة.

## أولاً: تعاريف عامة للأزمة.

هناك العديد من التعريفات نذكر منها:<sup>1</sup>

- حالة من عدم الاستقرار تتضمن إشارات وتنبؤات بحدوث تغيرات حاسمة قريبة، قد تكون نتائجها غير مرغوب فيها على الإطلاق، وقد تكون هذه النتائج إيجابية في بعض الأحيان ومرغوب فيها بصفة كبيرة.

- خلل مفاجئ نتيجة لأوضاع غير مستقرة يترتب عليها تطورات غير متوقعة نتيجة عدم القدرة على احتوائها من قبل الأطراف المعنية وغالباً ما تكون بفعل الإنسان.

- هي الشدة والقحط والضيق والحاجة في كل شيء.

وتعرف الأزمة على أنها تهديد خطر أو غير متوقع لأهداف وقيم ومعتقدات وممتلكات المنظمات والأفراد والدول والتي تحد من عملية اتخاذ القرار وهي نقطة تحول مصيرية في مجرى حدث ما تتميز بتحسين ملحوظ أو بتأخر حاد، وترتبط بتجاوزات قديمة لا بد أن تزول لتحل محلها ارتباطات جديدة، وتورث تغيرات كمية ونوعية في هذا الحدث.<sup>2</sup>

وفي الأخير يشير مصطلح الأزمة بشكل عام إلى الحالة التي تتعرض فيها المنظمة أو النظام أو الدولة إلى الخطأ المفاجئ وعرفها "جون بيرت" أنها سلسلة متصلة من الأحداث المفاجئة تبدأ بحادثة صغيرة تتطور إلى أحداث أكبر ثم تتحول إلى ما يشبه الصراع فيما يطلق عليه دورة حياة الأزمة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> محمد نندانا محمد ليدة، الرهن العقاري ودوره في حدوث الأزمة المالية العالمية، ط1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2017، ص36.

<sup>2</sup> عبد الرزاق محمد الدليمي، الإعلام وإدارة الأزمات، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص91.

<sup>3</sup> عبد المطلب عبد الحميد، إدارة أزمات العولمة الاقتصادية، ط1، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2014، ص15.

## ثالثا: تعريف الأزمة الاقتصادية.

تعددت تعريف الأزمة الاقتصادية ونذكر من بينها ما يلي:<sup>1</sup>

تعرف الأزمة الاقتصادية بأنها مرحلة تباطؤ للنشاط الاقتصادي تأتي بعد مرحلة توسع اقتصادي وتتميز عادة بانخفاض عنيف للإنتاج ولمعدل النمو وبارتفاع معدل البطالة.

كما تعرف الأزمة الاقتصادية أنها تلك الذبذبات التي تؤثر كليا أو جزئيا على مجمل التغيرات المالية مثل أسعار الأسهم والسندات.

إذن الأزمة الاقتصادية هي مرحلة أو طور انحدار الإنتاج في حركة الرأس مال الدورية، والتي تعبر أيضا عن التناقضات الداخلية للرأس مالية في الحقل الاقتصادي.

## ثالثا: مفهوم الأزمة المالية.

يمكن تعريف الأزمة المالية أنها عبارة عن تقلبات واسعة النطاق تصيب جزء من مجموعة أو كامل مجموعات متغيرات مالية، حجم الإصدارات وأسعار السندات أو الأسهم، حجم القروض القائمة أو الودائع المصرفية، سعر الصرف.<sup>2</sup>

كما يمكن تعريف الأزمة المالية أنها تدهور أو انخفاض مفاجئ في طلب المستثمر على الأصول المالية التي تلعب دورا هاما في الاقتصاد القومي، والانخفاض الناتج عن ذلك في سعر الأصل يقلل من النشاط الاقتصادي الكلي مباشرة من خلال تأثيره على قرارات المستهلكين الأفراد والشركات وبشكل غير مباشر من خلال تأثيراتها على أسعار باقي الأصول الأخرى والموازنات المالية للوسطاء الماليين مثل البنوك.<sup>3</sup>

وعموما لا يوجد تعريف محدد للأزمة المالية لكن من التعاريف المبسطة للأزمة المالية: تعرف الأزمة المالية على أنها اضطراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار في بعض المؤسسات المالية تمتد آثاره إلى القطاعات الأخرى.<sup>4</sup>

ومما سبق نبرز الخصائص الأساسية للأزمة المالية في النقاط التالية:<sup>5</sup>

<sup>1</sup> حساني رقية، حملاوي سكينه، دور الأزمات الاقتصادية المعاصرة في تعزيز مسيرة التكتلات الاقتصادية، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 9، سنة 2015، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، ص 262.

<sup>2</sup> مسعود مجبونة، دروس في المالية الدولية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2013، ص 236.

<sup>3</sup> عبد الغاني بن علي، أزمة الرهن العقاري وأثرها في الأزمة المالية العالمية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة دالي ابراهيم، 2009، ص 5.

<sup>4</sup> نفس المرجع السابق، ص 5.

<sup>5</sup> عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص 17.

- حدوثها بشكل عنيف ومفاجئ واستقطابها لاهتمام الجميع.
- نقص المعلومات الكافية عنها.
- التعقيد والتشابك والتداخل في عواملها وأسبابها.
- تصاعدها المتواصل يؤدي إلى درجات عالية من الشك في البدائل المطروحة لمجابهة الأحداث المتسارعة.
- سيادة حالة من الخوف من آثار الأزمة وتداعياتها.
- أن مواجهة الأزمة يستوجب درجة عالية من التحكم في الطاقات والإمكانيات وحسن توظيفها في إطار تنظيمي يتسم بدرجة عالية من الاتصالات الفعالة التي تؤمن التنسيق والفهم الموحد بين الأطراف ذات العلاقة.

#### رابعاً: الفرق بين الأزمة المالية والاقتصادية.

الأزمة الاقتصادية تحدث عند عدم كفاية عوامل الإنتاج في الاقتصاد العيني (الحقيقي) عن الوفاء بالالتزامات المطلوبة في السوق، لندرة الحاجات وقتلتها. بسبب حدوث كارثة طبيعية كفيضان أو قحط وبالتالي يحدث خلل بين العرض والطلب، فتوجد عندئذ الأزمة الاقتصادية.<sup>1</sup>

الأزمة المالية يكون مصدرها المؤسسات المالية، وذلك عندما تقوم بعض المؤسسات بالإسراف في إصدار أسهم بقيم مالية تزيد عن القيمة الحقيقية للأصول التي يمتلكها الاقتصاد الحقيقي وحجم مديونيتها عند الغير مما يؤدي إلى تضخم الاقتصاد المالي والفصل بينه وبين الاقتصاد الحقيقي.

#### المطلب الثاني: أسباب وأنواع الأزمات المالية.

##### أولاً: أسباب الأزمات المالية.

يمكن إبراز أهم أسباب حدوث الأزمات المالية على النحو التالي:<sup>2</sup>

\* عدم استقرار الاقتصاد الكلي: سواء من تقلبات في شروط التبادل التجاري أو أسعار الفائدة العالمية، أسعار الصرف الحقيقية، معدل التضخم ومستويات النمو في الناتج المحلي الإجمالي، فالتقلبات الكبيرة في أسعار الفائدة لا تؤثر فقط على تكلفة الإقراض بل تؤثر بشكل كبير على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، كما يؤثر التضخم على القطاع المصرفي في أداء دور الوساطة المالية.

\* اضطرابات القطاع المالي: حيث شكل التوسع في منح الائتمان، والتدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال من الخارج، وانهيار أسواق الأوراق المالية، القاسم المشترك الذي سبق حدوث الأزمات المالية. فقد أدى

<sup>1</sup>سمير الحسيني، مبادئ التحليل الاقتصادي، ط1، دار الغد للنشر، المنصورة، 1989، ص44.  
<sup>2</sup>كمال رزيق، حسن توفيق، الجوانب النظرية للأزمة المالية، المؤتمر العالمي الدولي حول تداعيات الأزمة المالية العالمية على منظمات الأعمال، يومي 10-11 نوفمبر 2009، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم الإدارية، جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن، ص7-8.

التوسع في منح الائتمان إلى تركزه على نوع معين من القروض مثل القروض الاستهلاكية أو العقارية، أو لقطاع واحد كالقطاع الحكومي أو الصناعي أو التجاري، كما أدى التوسع في القروض إلى حالة من عدم التلاؤم بين خصوم وأصول البنوك.

\*سياسة سعر الصرف: في ظل سعر الصرف المرن، فأى انخفاض في قيمة العملة يؤدي إلى زيادة الأسعار المحلية مما يؤدي إلى تخفيض قيمة أصول وخصوم المنظمات المالية.

\*التغيرات التكنولوجية مثل المنتجات الجديدة والاختراعات وتحول الطلب على المنتجات وهياكل محفظة الاستثمار.

\*تشوه نظام الحوافز: إن ربط مكافأة مدراء المنظمات الاقتصادية بالمردودية أدى إلى البحث فقط عن المشاريع التي تحقق أكبر عائد دون مقارنة تلك بحجم المخاطرة خاصة أن هؤلاء المدراء لا يتأثرون ماليا بهذه الأزمات التي ساهموا في حدوثها.

وتوجد أسباب أخرى منها:

-الإشاعات والمعلومات غير الحقيقية.

-تدفق ضخم لرؤوس الأموال، يصحبه توسع في عملية الاقتراض، فلا تراعي الجدارة الائتمانية في المقرض.

-ضعف على مستوى هيئات الإشراف، يؤدي إلى تزايد الشكوك في قدرة هذه المؤسسة على أداء التزاماتها.

-الفشل في تطبيق السياسة النقدية والمالية.

-المضاربة على العملات.

ثانياً: أنواع الأزمات المالية.

شهدت الأسواق المالية العالمية انهيارات كبيرة تسببت في حدوث أزمات مالية تميزت بسرعة انتشارها وتباين أنواعها.

هناك عدة تقسيمات للأزمات المالية ولعل أشهرها الأنواع التالية:

أ: أزمة العملة.

تحدث عندما تؤدي هجمات المضاربة على العملة إلى تخفيض قيمتها فعند اتخاذ السلطات النقدية لبلاد ما قرار تعويم عملتها بهدف زيادة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية، يؤدي هذا إلى زيادة المضاربة

على العملة في الأسواق النقدية مما يتسبب في تخفيض قيمتها وهو ما حدث في تايلاند بتخفيض قيمة عملتها "الباهت"، وقد كان هذا الإجراء السبب في حدوث الأزمة المالية الآسيوية لعام 1997.

وحسب المحللين يمكن التمييز بين نوعين هما:<sup>1</sup>

\* **أزمات العملة ذات الطابع التقليدي أو ذات الحركة البطيئة:** وهي التي تبلغ ذروتها بعد فترة من الإفراط في الإنفاق، والارتفاع الحقيقي في قيمة العملة الذي يؤدي إلى إضعاف الحساب الجاري، يؤدي في النهاية إلى تخفيض في قيمة العملة من قبل السلطات النقدية.

\* **أزمات العملة ذات الطابع الجديد:** وتحدث نتيجة القلق الذي ينتاب المستثمرين حول جدارة الاقتصاد مما يؤدي في حالة الأسواق المالية الأكثر تحررا إلى الضغط السريع على سعر الصرف وبالتالي انخفاض قيمة العملة.

#### ب: أزمة أسواق المال.

يحدث هذا النوع من الأزمات في أسواق المال بسبب ما يعرف اقتصاديا بظاهرة الفقاعة، أي عندما ترتفع أسعار الأصول بحيث تتجاوز قيمتها العادلة على نحو ارتفاع غير مبرر، وهو ما يحدث عندما يكون الهدف من شراء الأصل والمضاربة على سعره وليس شراء من أجل استثمار لتوليد الدخل.<sup>2</sup>

#### ج: أزمة الديون.

تحدث أزمة المديونية عندما يتوقف المقترض عن السداد أو عندما يعتقد المقرضون أن التوقف عن السداد ممكن الحدوث ومن ثم يتوقفون عن تقديم قروض جديدة، ويحاولون تصفية القروض القائمة. وقد ترتبط أزمة الديون بدين تجاري (خاص) أو بدين سيادي (عام)، كما أن المخاطر متوقعة بأن يتوقف القطاع العام عن سداد التزاماته، قد تؤدي إلى هبوط حاد في تدفقات رأس المال الخاص إلى داخل البلد، وإلى أزمة الصرف الأجنبي.<sup>3</sup>

#### د: أزمة سعر الصرف.

يمكن تعريف أزمة سعر الصرف كما يلي:<sup>4</sup>

<sup>1</sup>نبيلة دودو، فوزي عبد الرزاق، التيسير الكمي لمواجهة الأزمات المالية دراسة التجربة الأمريكية الأوروبية، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 05، العدد 01، سنة 2019، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، ص212.

<sup>2</sup>بغداد بنين، سياسات سعر الصرف في ظل الأزمات المالية أزمة الأرجنتين نموذجا، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، العدد 01، 2017، جامعة حمه لخضر، الوادي، الجزائر، ص81.

<sup>3</sup>نبيلة دودو، فوزي عبد الرزاق، مرجع سبق ذكره، ص 212.

<sup>4</sup>نسبمة حاج موسى، الأزمة المالية الدولية وأثرها على الأسواق المالية العربية مع دراسة حالة أزمة الرهن العقاري خلال الفترة 2007-2008، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاديات مالية البنوك، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، ص33.

تعرف أزمة سعر الصرف أنها حالة حصول انخفاض كبير في سعر الصرف أو إعلان السلطات النقدية سوء تقدير العملة المحلية ومن ثم تعديل نظام الصرف، أو إدخال رقابة على حركة رؤوس الأموال لبعض الساعات.

كما تعرف أنها ذلك التدهور الشديد للعملة المحلية للدولة مما يجبر السلطات المحلية (البنك المركزي) لاتخاذ إجراءات عديدة من بينها رفع معدلات الفائدة، والتضحية بنسبة من احتياطي الصرف. وتتسأ أزمة سعر الصرف بفعل عوامل عدة لعل أهمها<sup>1</sup>:

- \* ارتفاع قيمة سعر الصرف.
- \* ارتفاع وتوسع في توزيع القروض.
- \* ارتفاع حجم الإقراض للقطاع العام.
- \* ارتفاع نسبة الكتلة النقدية M2 إلى الاحتياطي الأجنبي.
- \* ارتفاع معدل التضخم.
- \* انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر.
- \* ارتفاع أسعار الفائدة العالمية.
- \* عوامل أخرى (عجز الموازنة، الميزان التجاري، تراجع الصادرات).
- \* ارتفاع في التدفقات المالية قصيرة المدى من الخارج.
- \* التحرير المالي المبكر في ظروف تنظيمية ورقابية غير ملائمة.
- \* تراجع النشاط الاقتصادي.

ثالثاً: قنوات انتقال الأزمات المالية.

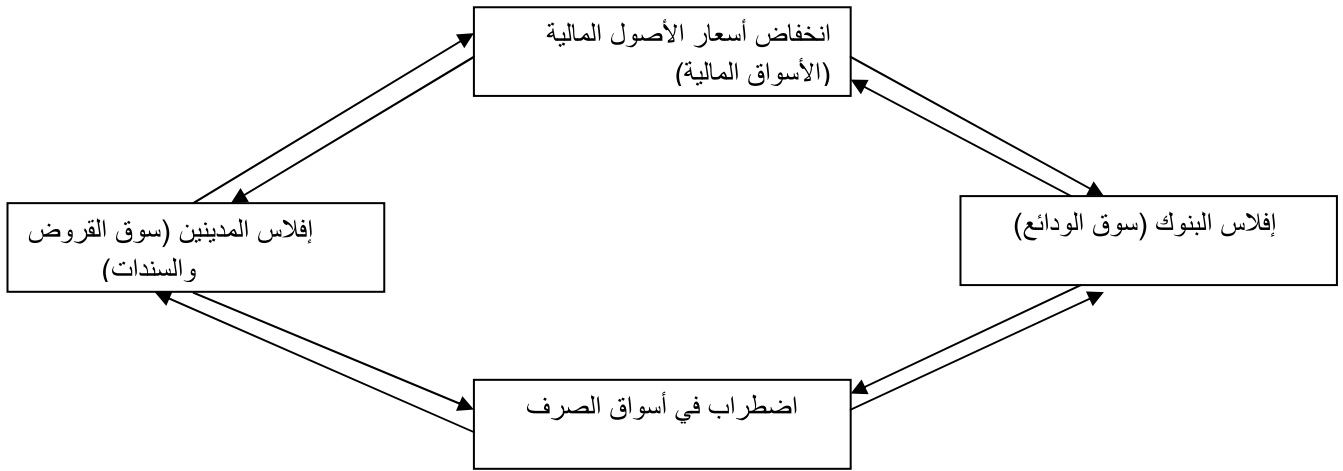
هناك مجموعة من القنوات لانتقال الأزمات المالية وسيتم التركيز على قناتين رئيسيتين هما:<sup>2</sup>

أ/ الانتقال عبر أقسام النظام المالي الواحد.

يوضح الشكل التالي قنوات انتقال أو انتشار الأزمات المالية عبر أقسام النظام المالي الواحد:

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق، ص33.  
<sup>2</sup> كمال رزيق، مرجع سبق ذكره، ص12.

الشكل رقم (1-1): قنوات انتقال الأزمة المالية عبر النظام المالي الواحد.



المصدر: كمال رزيق، مرجع سبق ذكره، ص12.

تشمل قنوات انتقال أو انتشار الأزمات المالية عبر أقسام النظام المالي الواحد أربعة أسواق أساسية على النحو التالي:

القناة الأولى: تمثل انتقال أزمة المديونية من سوق القروض والسندات نحو الجهاز المصرفي فالانقطاع عن دفع خدمة الديون الخاصة من طرف بعض الدول قد يؤثر سلباً على البنوك ويزيد من احتمال إفلاسها.

القناة الثانية: تبين الحالة العكسية للقناة الأولى حيث أن ظهور حالات الإفلاس لدى البنوك سيؤدي إلى انخفاض تقديم القروض إلى المدينين وبالتالي احتمالات إفلاسهم كذلك.

القناة الثالثة: أزمة في سعر الصرف من شأنها أن تؤدي إلى اضطرابات في أسعار السندات نتيجة تخلي المستثمرين عنها والتحول إلى سندات بعملة أخرى.

القناة الرابعة: إفلاس المدينين من شأنه أن يحدث هلعاً لدى المستثمرين الأجانب خاصة، فيقومون بالتخلي عن تلك السندات فيحدث هنالك اضطراب في سعر صرف عملتها نتيجة كميات البيع الكبيرة المعروضة.

القناة الخامسة: قد يؤدي تخفيض قيمة العملة أو مجرد توقعات بذلك إلى ظهور موجة من سحب الودائع لدى البنوك قصد تحويلها إلى عملات أجنبية لتفادي خسائر في رأس المال (خسائر الصرف أو هو ما يسبب أزمة مصرفية لدى البنوك).



القناة السادسة: إذا تم إفلاس العديد من البنوك ذات الالتزامات مع الخارج خاصة، سيؤدي ذلك إلى تسجيل خسائر الصرف من طرف الأعوان الذين يقومون بعمليات من الخارج.

القناة السابعة والثامنة: تمثل القناتين الانتقال من الأزمة في أسواق الأسهم إلى أزمة في أسواق السندات وهي غالبية الحدوث بالنظر إلى أن الاستثمار في السندات هو بديل عن الاستثمار في الأسهم.

فنتيجة ارتفاع سعر الفائدة تصبح السندات قديمة الإصدار أقل مردودية من تلك الحديثة الإصدار بالإضافة إلى هذا تصبح الأسهم بدورها أقل مردودية من السندات حديثة الإصدار وهذا ما يدفع بالمستثمرين إلى استبدال الأسهم مقابل السندات جديدة الإصدار ما يعني حدوث أزمة في سوق الأموال الخاصة.

القناتين التاسعة والعاشر: تعبر عن انتقال الأزمة من أسواق الودائع إلى أسواق المال والعكس حيث أن عدد كبير من البنوك تعتبر كمتعاملين في السوق المالية، سواء كوسطاء ماليين أو تجار أوراق مالية كما أن البنوك خاصة في الدول المتقدمة تمتلك حصة كبيرة من رسملة السوق المالي، فقد تضطر البنوك عند إفلاسها إلى بيع حصص أسهمها في السوق المالي ما يؤدي إلى انخفاض سعر الأسهم وبالتالي حدوث أزمة في سوق الأموال (الانتقال من أزمة بنكية إلى أزمة السوق المالي). كما أن الانخفاض الحاد في مؤشرات البورصة قد يؤدي إلى حدوث أزمة بنكية بإمكانية تعرض عدد كبير من البنوك إلى الإفلاس باعتبارها متعامل في السوق المالي.

القناة الحادية عشر: قد يؤدي انخفاض مؤشرات البورصة (أزمة السوق المالي) إلى طرح (بيع) الأصول المالية من قبل المتعاملين في السوق المالي وحصولهم على السيولة مما يعني سحب العملة النقدية من السوق وبالتالي حدوث أزمة في سوق الصرف.

القناة الثانية عشر: يؤدي تخفيض قيمة العملة أو مجرد توقعات بذلك إلى حدوث هلع كبير لدى المستثمرين الأجانب فيقومون بالتخلي عن أصولهم المالية المقيمة بتلك العملة والذي ينجر عنه انخفاض لأسعار الأصول المالية في السوق المالي.

**ب الانتقال من دولة إلى أخرى.**

وذلك بالتطرق إلى القنوات التالية:

\* الانخفاض السريع والمعتبر لسعر صرف العملة المحلية لبلد ما الذي يدفع بالمستثمرين إلى إعادة النظر في تقييمهم للمخاطر المرتبطة بالاستثمار في بلدان أخرى وهو الأمر الذي يؤثر سلبا على الثقة التي يضعها هؤلاء المستثمرين في هذه البلدان.

\* الاتفاقيات التجارية وما ينجر عنها من ضغوطات على سعر الصرف.

\*الميل إلى المحاكاة بين المستثمرين الهئويين(عبارة عن هيئات مالية تقوم بالتسيير الجماعي لادخارات الأعوان الاقتصاديين)، يدفعهم إلى التعامل بنفس الطريقة اتجاه العديد من البلدان بالرغم من اختلاف المخاطر المرتبطة بالاستثمار من بلد إلى آخر.

\*وجود علاقات وروابط مالية بين مختلف البلدان التي تؤدي إلى انتشار الانعكاسات السلبية وانتقال الصعوبات المالية الظاهرة في بلد ما إلى باقي البلدان الأخرى.<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: تطور الأزمات المالية العالمية.

توالت الأزمات المالية العالمية التي ضربت الاقتصاد العالمي والتي اختلفت حدتها ودرجة خطورتها من دولة لأخرى. سنتطرق في هذا المطلب إلى بعض الأزمات المالية العالمية التي هزت الاقتصاد العالمي.

#### أولاً: أزمة الكساد العظيم.

##### أ-بداية أزمة الكساد وأسبابها.

تصنف أزمة الكساد لسنة 1929 كأقوى أزمة مالية أخلت بالاقتصاد العالمي، حيث أدى التدهور في الاقتصاد الأوروبي وازدهار الصناعة الأمريكية لخلق مجال رواج في الاقتصاد الأمريكي. زاد الازدهار في الولايات المتحدة وكان مصحوباً بزيادة في منح القروض التي كانت وفق شروط ميسرة بالنسبة للإنتاج والاستهلاك.

ويوم 24 أكتوبر 1929 شهدت أسعار الأسهم ارتفاعاً كبيراً والذي لم يكن متناسباً مع الزيادة الحقيقية في أرباح الشركات وفي ذلك اليوم كان العرض أكبر من الطلب حيث تم طرح 19 مليون سهم للبيع فانخفضت أسعار الأسهم بنسبة 13% ما أدى إلى انهيار بورصة وول ستريت والتي امتدت إلى الأسواق المالية العالمية.

##### ب- تعريف الكساد الكبير.

يمكن تعريف الكساد الكبير أو الانهيار الكبير أنها أزمة اقتصادية شهدتها الولايات المتحدة الأمريكية عام 1929 واستمرت عدة سنوات أدت إلى توقف المعامل عن الإنتاج ونتج عنها أن أصبحت عائلات بكاملها بلا عمل وتعيش في ظروف مزرية ومعاناة كبيرة من سوء التغذية ولم يقتصر ذلك عليها بل امتد مدى الأزمة إلى سائر أنحاء العالم.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>كمال رزيق، حسين توفيق، مرجع سبق ذكره، ص13.

<sup>2</sup>الدكتور عبد الهادي يموت، الأزمات المالية العالمية ودور التضامن العربي في تخفيض أثرها، اتحاد المعارف العربية بيروت لبنان، 2011، ص

## ج-أسباب أزمة الكساد الكبير.

يمكن إرجاع أسباب الأزمة إلى الأسباب التالية:<sup>1</sup>

\* انهيار في سوق الأسهم وانخفاض في مؤشر داوجونز في الأعوام الثلاثة التي تلت سنة 1929 ب89%.

\* تقليص حجم القروض جراء إفلاس المصارف التجارية بعد انهيار أسواق الأسهم بشهور.

\* إفلاس ما لا يقل عن 608 مصرف ومنها (بنك أوف أميركا).

\* تقليص الاحتياطي الفدرالي من قروضه للنظام المصرفي ما أسهم في تفاقم الأزمة.

## د-خصائص أزمة 1929.

تميزت الأزمة بالخصائص التالية:<sup>2</sup>

\* تسببت في زعزعة الاستقرار النسبي في النظام الرأسمالي بكامله.

\* كانت لها صفة دورية انطلاقاً من ارتباطها الوثيق بالأزمات الاقتصادية الدورية في النظام الرأسمالي.

مالي.

\* عمق وحدة هذه الأزمة ففي الولايات المتحدة انخفضت الودائع لدى البنوك بمقدار 33% كما انخفضت عمليات الخصم والإقراض بمقدار مرتين.

وقد كان عدد البنوك المفلسة منذ بداية 1929 حتى منتصف 1933م أكثر من 10000 بنكا أي حوالي 40% من إجمالي عدد البنوك الأمريكية.

\* الانخفاض الكبير في مستويات أسعار الفائدة خلال الفترة (1930م-1933م) كان سعر الخصم

لدى بنك إنجلترا بحدود 3.1% مقابل 5.5% عام 1929م. ولدى البنك المركزي في نيويورك 2.6% مقابل 5.2%.

## ثانياً أزمة المديونية في أمريكا اللاتينية.

## أ-تعريف المديونية:

أزمة 1987 "أزمة الاثنين الأسود". عرفت بورصة وول ستريت بنيويورك في 19 أكتوبر 1987 انخفاضاً متتالياً في أسعار تداولاتها المالية صحبت اندفاع المستثمرين إلى بيع أسهمهم مما أدى إلى انخفاض مؤشر داوجونز بمقدار 508 نقطة في يوم واحد مما أثر على باقي البورصات العالمية وكانت الخسائر كبيرة، ففي بورصة نيويورك سجل انخفاض قدره 800 بليون دولار بنسبة 26%، لندن 22%، طوكيو 17%، بورصة فرانكفورت 15%، في أمستردام 12%.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> عبد القادر بلطاس، نداعيات الأزمة المالية العالمية، أزمة ساب بريم، ليجند للنشر، الجزائر، 2009، ص ص 137-138.

<sup>2</sup> مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية (البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال)، الجزء الثاني، الجزائر، ص ص 101-103.

<sup>3</sup> عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص 31.

ب/ أسباب أزمة المديونية في دول أمريكا اللاتينية.

يمكن حصر أسباب الأزمة في النقاط التالية:<sup>1</sup>

\* إخلال في التوازنات الكبرى أي العجز في ميزان المدفوعات.

\* التحرر المالي.

\* ضعف جهاز الرقابة المصرفية.

\* ضعف مستوى الادّخار المحلي.

\* السياسات المتبعة في الإنفاق العام قبل الأزمة.

\* رسملة ضعيفة للقطاع المصرفي.

ثالثا: أزمة وول ستريت 1987.

في يوم الاثنين الموافق ل19 أكتوبر 1987 ساد الإدعاء أن هذه الأزمة نشأت أساسا في أسواق رأس المال في الولايات المتحدة الأمريكية ومنها انتقلت العدوى إلى أسواق رأس المال الأخرى بدأت الأزمة نتيجة سيل متدفق من أوامر البيع التي لم يسبق له مثيل، فقد تدافع المتعاملون من كل حدب وصوب لبيع أعداد كبيرة جدا من الأوراق المالية التي بحوزتهم، ونجم عن هذا الاندفاع المتهور في البيع انخفاض سريع في أسعار الأوراق المالية المتداولة في هذا اليوم، ولم يتوقف هذا الانهيار في الأسعار السيل المتدفق من أوامر البيع بل زادت سرعة تدفقها حيث أن الذعر الذي انتاب جمهور المتعاملين قد جلب مزيدا من الذعر.<sup>2</sup>

أسباب أزمة أكتوبر 1987 (أزمة وول ستريت).

تتمثل أسباب أزمة وول ستريت في ما يلي:<sup>3</sup>

\* اتساع عجز الميزانية الأمريكية (20 مليار دولار عام 1986م)، والعجز التجاري الأمريكي

(150 مليار دولار عام 1986). وكان على الولايات المتحدة الأمريكية أن تقدم مكافآت لجذب

المكثبين في سندات الخزينة لتمويل عجز الميزانية من خلال رفع أسعار الفائدة على السندات

طويلة الأجل كخطوة أولى لبيع سندات الخزينة لتمويل العجز في موازنتها.

\* تحول الكثير من المستثمرين من حيازة الأسهم إلى السندات (خاصة الحكومية طويلة الأجل)

الصادرة عن السلطات الأمريكية مما زاد في عرض هذه الأسهم ومن ثم انهيار أسعارها.

\* لجوء الكثير من المستثمرين إلى استبدال أصولهم المالية طويلة الأجل (الأقل سيولة) بأصول

أخرى قصيرة الأجل (أكثر سيولة) مما يوفر ضمانات أكثر لمواجهة أزمات أخرى متوقعة.

<sup>1</sup> عبد القادر بلطاس، مرجع سبق ذكره، ص106.

<sup>2</sup> نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الواقع والعلاج "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2012، ص92.

<sup>3</sup> نفس المرجع السابق، ص ص 93-94.

\*ارتفاع معدلات الفائدة.

\*تزايد حجم المديونية الخارجية الأمريكية التي وصلت إلى مستويات مرتفعة، أضعفت إلى حد كبير الثقة بالدولار والأصول المالية المحررة بهذه العملة.

\*الاختلاف بين السياسة الاقتصادية الأمريكية والسياسة الاقتصادية الألمانية الاتحادية وهو خلاف كبير وقديم لكنه ظهر فجأة مع تصريح جيمس بيكر، سكرتير الخزانة الأمريكية، يوم السبت 17 أكتوبر.

فقد هدد بيكر بخفض الدولار كرد فعل على زيادة معدلات تدخل المصرف المركزي الألماني.

\*أدى الانخفاض في أسعار الصرف ليوم الاثنين 19 أكتوبر 1987 إلى كثافة مبيعات المضاربين، حيث سارع المستثمرون إلى التخلص من أصولهم المالية المحررة بالدولار، وهو ما ساهم في زيادة عرض الأصول المالية-خاصة الأسهم-ومنه انهيار أسعارها.

رابعاً: أزمة جنوب شرق آسيا (أزمة النمر الآسيوية).

بدأت الأزمة في تايلندا ثم انتشرت بسرعة في دول أخرى من المنطقة. وقد بدأت الأزمة المالية الآسيوية بجولتين من جولات نفاذ واستهلاك العملة هما:<sup>1</sup>

الجولة الأولى: تتمثل في الانخفاض في قيمة العملات الآسيوية وعندها استقرت عملات هذه البلدان عند قيم منخفضة.

الجولة الثانية: بدأت بضغط ضربت عملات دول أخرى غير الأولى وفي مواجهة الضغوط قامت الحكومة ببيع الدولار من احتياطي التبادل الأجنبي واشترت عملاتها ورفعت من معدلات الفائدة الأمر الذي أدى بدوره إلى إبطاء النمو الاقتصادي. وجعلن السندات أكثر جاذبية من الأسهم فانخفضت أسعار هذه الأخيرة.

أسباب أزمة جنوب شرق آسيا (أزمة النمر الآسيوية):

يرى العديد من المحللين أن السبب المباشر لأزمة دول شرق آسيا يرجع أساساً إلى كون معدلات النمو الاقتصادي التي شهدتها هذه الدول كانت أكبر وأقوى من قدرة المؤسسات المالية والاقتصادية على التعامل معها بالشكل المطلوب.

توجد أسباب داخلية وخارجية سارعت بحدوث هذه الأزمة منها:<sup>2</sup>

<sup>1</sup> زهية كواش، فتحة بن حاج جيلالي مفراوة، الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، الملتقى الدولي الثاني، المركز الجامعي بخميس مليانة، الجزائر، يومي 5-6 ماي 2009، ص 10.  
<sup>2</sup> محمد ننداند محمد لبد، مرجع سبق ذكره، ص 62.

\*نقص التعاون والتبادل في مجالات عديدة بين أغلب هذه الدول، مما أفقدها الترابط وسهولة تعرض اقتصادياتها لانهييار لقلّة الخبرة.

\*النمو السريع في مجال التصنيع في هذه الدول، مع انعدام وجود رقابة أو قيود من جانب الحكومات، مما ساهم في تشجيع البنوك وشركات الأموال—بعد تحرير أسواق رأس المال—والقيام بعمليات اقتراض من الخارج خاصة من البنوك الأمريكية بفائدة منخفضة، وقيامها بإقراضها محليا في عملية تحول الإقراض المحلي من الحكومي إلى القطاع الخاص، كانت هذه القروض قصيرة الأجل حولت محليا لإنشاء مشروعات طويلة الأجل، مما جعل هذه الدول في التسعينات تعتمد كليا على الديون، ففي نهاية 1996 بلغت نسبة القروض في المال المستثمر داخل أندونيسيا 62 %، وفي كوريا 68% وفي الفلبين 50% وفي تايلند 65% وفي تايوان 48%، مما جعل القطاع الخاص في هذه البلدان يقع في مشكلة خطيرة: حيث قام بتحويل القروض قصيرة الأجل لتمويل مشروعات تنموية طويلة الأجل بضمان رهن العقار أو المشروع، مما أدى إلى تراكم الديون عليه ناهيك عن محاولة رفع الفائدة من جانب الدول المقرضة (أمريكا وأوروبا) مما أحدث عجزا تاما عن السداد.

\*قيام حكومات هذه الدول بربط سعر صرف عملاتها المحلية بالدولار الأمريكي، وهذا عيب من أخطر ما يكون، لأنه كلما تغيرت قيمة الدولار تغيرت قيمة هذه العملات بالنسبة للعملات الأخرى كالمارك الألماني وغيره وهذا ما حدث بالفعل بدءا من عام 1996 م حين انخفض الدولار الأمريكي وانخفضت عملات هذه الدول معه.

\* اعتماد أغلب هذه الدول بعد الانطلاقة التصنيعية فيها على التصدير: إذ ساهم ذلك الأمر في تغيير خريطة العالم الإنتاجية، لاسيما بعد سقوط الاتحاد السوفيتي، إذ بلغت حصة الدول التصنيعية عالميا في أواسط التسعينات 25 % من جملة الصناعة العالمية، وشكلت الصادرات الصناعية في هذه الدول عام 1995 نسبة 85 % من جملة صادراتها الكلية، كما أن الناتج القومي لآسيا أصبح ينافس إجمالي الناتج القومي لأوروبا وأمريكا الشمالية بأكملها، مما جعل هذه الدول مصدر رعب وقلق قادم لسادة العالم ، فضلا على أن اغلب هذه الدول يدينون بالإسلام، مما أزعج هؤلاء وهؤلاء.

\*قيام معظم المستثمرين الأجانب بعمليات مضاربة شرسة علي العملات الأجنبية وخاصة الدولار والجنيه الإسترليني، مما أضعف العملة الوطنية وسارع بحدوث الأزمة، مع وجود فساد وسوء نية مبيت لدى بعض المضاربين والمستثمرين الأجانب لضرب اقتصاديات تلك الدول، لأن في نموها أكثر من ذلك يشكل خطرا على الغرب.

\*قامت حكومات هذه الدول برفع معدل الفائدة في محاولة لإحباط عمليات المضاربة وجذب رؤوس الأموال الأجنبية، مما أدى إلى إبطاء النمو الإقتصادي عكس ما توقعوه تماما، فقامت حكومات تلك الدول ببيع الاحتياطات من النقد الأجنبي لديها واشترت عملتها الوطنية في محاولة لتدارك ما أفسدوه.

\*الرعب الشديد الذي سيطر علي المستثمرين والذي غذته الشائعات والأكاذيب من توقع انهيار المؤسسات النقدية في تلك البلدان، وتوقع دخول الجميع في حالة إفلاس، مما دفع أغلب المستثمرين من سحب قروضهم وانتشار عملية البيع بصورة كبيرة وجماعية، مما أدى إلى خسارة في القيمة السوقية للعملاء والأوراق المالية، وانخفاض أسعار العقارات الضامنة.

\*بعد هذه الدول عن القيم والمبادئ والمثل العليا فيما عرف:(بالقيم الآسيوية)، واستعملوا بديلا عنها مبدأ(رأسمالية المحسوبة):وهي نوع من الرأسمالية غير النظامية تلعب فيها شبكة المعارف والأصدقاء والأقارب دورا طاغيا في تقرير العلاقات والمصالح الاقتصادية،والجري وراء سراب من الوهم والخداع والتضليل نتيجة للطمع والجشع والكسب السريع،في محاولة للتقليد الأعمى للغرب المشترك وأنظمتها الفاسدة.

### خصائص أزمة جنوب شرق آسيا(أزمة النمور الآسيوية).

تميزت أزمة النمور الآسيوية بالخصائص التالية:<sup>1</sup>

\*أنها حدثت في أسرع مناطق العالم نموا.

\*أنها حدثت بشكل مفاجئ وعنيف وحاد وبدون تدرج.

\*عدم القدرة على التنبؤ بحدوث الأزمة أي إشارة بإمكانية حدوث أزمة خطيرة بتلك الأبعاد حيث لم

تدخل في توقعات أحد سواء حكومات دول الأزمة أو المؤسسات الاقتصادية العالمية أو البنوك الدولية.

### خامسا:أزمة كورونا.

لقد أصاب الاقتصاد العالمي أزمة حادة لم يكن لها مثيل منذ أزمة 2008 حيث كانت بداية هذه الأزمة من الجانب الصحي لتنتقل إلى الجانب الاقتصادي حيث كان أول ظهور لهذا الفيروس في الصين لينتقل إلى كافة دول العالم فأدى التخوف من هذا الفيروس إلى توقف جميع الأنشطة الاجتماعية والاقتصادية على حد سواء إلى لانعزال كافة الأفراد والدول تجنباً لعدوى هذا الفيروس.

منذ تفشيه لا يزال فيروس كورونا يبعث في الاقتصاد العالمي دمارا حتى أصابه الشلل فقد عرقل الإنتاج والإمداد والنقل الجوي عبر العالم. وأضعف الطلب العالم وعزل دولا ووضعها تحت الحجر الصحي وأخرى تحت حضر التجول وأصاب قطاعات المال والطيران والنقل والسياحة بخسائر فادحة.

<sup>1</sup>عاطف وليم أندراوس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية، مؤسسات شباب الجامعة، الإسكندرية، 2005، ص 184.

الاضطراب الاقتصادي المفاجئ الذي سببه الفيروس الجديد المدمر بشكل كبير فعلى سبيل المثال مجال صناعة السفر، ومؤشر للخسائر التي ضربت القطاعات الاقتصادية. بسبب المخاوف من انتقال العدوى على الطائرات وإغلاق الدول لحدودها، ضربة كبيرة لقطاع الطيران وردا على ذلك قلصت شركات الطيران الرحلات الجوية بشكل حاد لأنها تحاول الحفاظ على الجدوى التشغيلية والمالية كما قامت بتسريح الموظفين، وتعتبر الإجراءات التي اتخذتها الدول لمكافحة تفشي المرض مثل إغلاق الحدود والعزلة والحجر الصحي مهمة لإنقاذ الناس، لكنها ستجعل الأمور أسوأ بالنسبة للاقتصاد وأنها ستغلق قطاعا اقتصاديا تلو الآخر.

وقد يشهد العالم أسوأ أزمة اقتصادية وتعتمد هذه الاحتمالات على مدى تفشي الفيروس من حيث الزمان والمكان، وعمق الأزمة التي سيتسبب فيها، لكن كلما طال أمد الصراع ضد فيروس كورونا أدى ذلك إلى تراجع قيمة الأصول المالية للاستثمارات المنجزة مع تزايد أزمة الديون وقلة الإنتاج مما سيؤدي حتما إلى ظهور حالات الإفلاس الاقتصادي وانهيار مفاجئ لقيم وأصول العديد من البورصات عالمية بسبب صعوبة والتنبؤ بحركة الأسواق وسيكون لذلك تبعات اقتصادية كبيرة وضغوط هائلة على الحكومات لتعزيز الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي من خلال التدابير والإجراءات الاجتماعية المختلفة وبرامج الدعم لتعزيز الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي، ودعم النمو لتفادي الدخول في انكماش اقتصادي حاد وتعكس هذه التدخلات قلق الحكومات من زعزعت فيروس كورونا الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي في بلدانها مما لاشك فيه أن برامج الإنقاذ والدعم للقطاعات الاقتصادية والاجتماعية المتضررة سيحقق معانات الكثيرين حول العالم، ولكن أثر التحفيز المالي يبقى محدود في إنعاش الطلب في اقتصاد مشلول وعالم يقبع تحت حجر صحي حتى ينحصر الوباء تدريجيا ولاشك لأن عالم بعد كورونا سيختلف عما قبله وسيشكل تفشي فيروس كورونا مع انهيار أسعار النفط بعد أن ارتفعت أسعار النفط إلى حوالي 70 دولار للبرميل الواحد ها هي وبدون سابق إنذار تنزل إلى حوالي 33 دولار، أثرا سلبيا مزدوجا على دول الشرق الأوسط وسيشكلان تحديا كبيرا للدول التي تعاني من هشاشة أوضاعها الاقتصادية والاجتماعية.

ليكن من السهل إعادة تشغيل اقتصاد عالمي حديث مترابط بعد انتهاء الأزمة، وأن تعافي الاقتصاد سيبدأ عندما يستطيع مسؤولوا الصحة أن يؤكدوا للناس أنه تم احتواء الفيروس وأن الحصانة من المرض الذي بسببه قد زادت مؤكدة أن التعافي لن يكون فوريا بل سيكون سريعا.

إن الاستجابة الصحيحة من الحكومات والشركات والأفراد يمكن أن تحد من الانكماش الاقتصادي القادم وتقصير مدته والمساهمة في انتعاش أكثر حدة وأقوى وأكثر استدامة وكما أدى الكساد الكبير الذي أعقب الأزمة المالية، العالمية لسنة 2008 إلى ظهور الوضع الجديد للاقتصاد المتمثل في استمرار النمو المتدهور والاستقرار المالي المصطنع، نتوقع تغيير أزمة كورونا التضاريس الاقتصادية العالمية. فسوف تسرع عملية إزالة العولمة وإلغاء التقارب وإعادة تعريف الإنتاج والاستهلاك في جميع أنحاء العالم.



## المبحث الثاني: ماهية الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 (أزمة الرهن العقاري).

سنة 2008 ظهرت أزمة مالية حادة بدأت في الولايات المتحدة الأمريكية لتنتقل في الربع الأخير من نفس السنة إلى العديد من المؤسسات المالية لتصبح أزمة عالمية أصابت كل دول العالم، إلا أن تأثيرها كان بنسب متفاوتة فاعتبرت هذه الأزمة أشد أزمة عرفها الاقتصاد العالمي بعد أزمة الكساد الكبير عام 1929.

### المطلب الأول: مفهوم الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.

#### أولاً: نشأة الأزمة المالية العالمية 2008.

بعد زيادة الطلب على العقارات والمساكن في الولايات المتحدة الأمريكية بشكل كبير وسريع، وهذا ما حفز البنوك على زيادة حجم الاستثمارات في هذا القطاع هذه الزيادة جاءت بين نوعين: الزيادة في منح القروض بأدنى الضمانات الممكنة، وكذا التوسع في التداول بالأوراق المالية الخاصة بقطاع العقارات، بعد هذا التوسع الرهيب في حجم الاستثمارات الخاصة بقطاع العقارات أصبحت المساكن المعروضة أكبر بكثير من الطلب الموجود في السوق فانخفضت الأسعار بشكل كبير ومفاجئ. هذا ما أدى إلى إفلاس عدد كبير في البنوك والمؤسسات المالية أهمها مؤسسة الإخوة ليمان الأمريكية سنة 2008 إلى 19 بنكا، وبعد ذلك امتدت الأزمة إلى أوروبا وآسيا والدول الخليجية وباقي دول العالم.<sup>1</sup>

#### ثانياً: تعريف الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.

الأزمة المالية هي التداعيات الناتجة عن أزمة الرهن العقاري التي ظهرت في بداية 2007 في الولايات المتحدة الأمريكية بسبب فشل مجموعة من المقترضين لشراء سكنات وعقارات في رد وتسديد الديون التي على عاتقهم إلى البنوك، حيث تعود هذه المشكلة إلى زيادة في حجم القروض العقارية الممنوحة بمعدل فائدة متغيرة، معناه تزداد كلما رفع البنك المركزي أسعار الفائدة وبدون ضمانات كافية. وفي الخطوة التالية قامت البنوك بتحويل القروض الممنوحة إلى سندات متداولة في الأسواق المالية ثم بيع الديون على شكل سندات إلى مستثمرين آخرين الذين قاموا بدورهم برهن السندات لدى البنوك مقابل حصولهم على ديون جديدة لشراء المزيد من تلك السندات، وتكررت هذه العملية أي استخدام الديون للحصول على المزيد من الديون.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> زكرياء شعباني، البنوك الإسلامية: الحل الأمثل لمشاكل الأزمات المالية (الأزمة المالية العالمية 2008 كمثال)، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 02، 2015، جامعة إسطنبول، تركيا، ص71.

<sup>2</sup> فليح حسن خلف، العولمة الاقتصادية، ط1، عالم الكتب الحديث، عمان، الأردن، 2010، ص393.

## المطلب الثاني: أسباب ومراحل الأزمة المالية العالمية 2008.

## أولاً: أسباب الأزمة المالية العالمية 2008.

توجد عدة عوامل ساهمت في تحويل الأزمة المالية لسنة 2008 من أزمة في سوق الرهن العقاري بالولايات المتحدة الأمريكية إلى أزمة عالمية مست جمع أنحاء العالم دون استثناء ونذكر من بين أسبابها ما يلي:<sup>1</sup>

1 عولمة الأسواق: أدت المنافسة العالمية إلى تجاوز الحدود الجمركية والسياسية بين الدول بعد توسع نطاق السوق واتساع العولمة لتغطي معظم أرجاء كوكبنا وتهافت كافة دول العالم على الدخول إلى المنظمة الدولية للتجارة إلى زيادة نفوذ الشركات متعددة الجنسيات وسيطرتها على أسواق العالم وما يعنيه ذلك من حرية المنافسة. وقدرة هذه الشركات متعددة الجنسيات من رسم الأسعار والتحكم بالإنتاج والتوزيع عبر العالم. وقد أدى إلى التأثير سلبيًا على المشروعات الصغيرة والمتوسطة وعدم قدرتها على الصمود في وجه الشركات العظمى وهذا ما أدى بطبيعة الحال إلى تفتت شرائح من الطبقة الوسطى لتنظم إلى شريحة الفقراء التي تتعاضد باستمرار على مستوى العالم كله.

وبالرغم من أن غالبية هذه الشركات متعددة الجنسيات أمريكية الجنسية إلا أن هدفها تعظيم الأرباح دون التقيد باعتبارات وطنية أو سياسية، وهذا ما دفعها إلى نقل استثماراتها إلى آسيا حيث تنخفض أجور اليد العاملة ومعدلات الضرائب مما يؤدي إلى زيادة الأرباح وقد أدى تمركز هذه الشركات في الصين الشعبية في العقود الماضية إلى تحقيق الصين أعلى معدلات للتنمية.

وهذا بدوره أدى إلى اعتماد المستهلكين الأمريكيين على منتجات مصنوعة في الصين، وتزايد البطالة في أمريكا نفسها بالإضافة إلى تفشي الكساد في قطاعات عديدة.

2 عجز الموازنة الأمريكية: أدت الحروب التي خاضتها أمريكا في العراق وأفغانستان إلى تراكم العجز في الموازنة عن طريق اللجوء إلى الاقتراض بسندات الخزينة وغيرها من الوسائل مما أدى إلى تفاقم الأزمة الاقتصادية التي تعيشها أمريكا عن طريق الحد من الإنفاق العام داخل الولايات المتحدة الأمريكية وإضعاف الحوافز الاستثمارية بصورة عامة.

<sup>1</sup> صحراوي بن شعبة، بن حبيب عبد الرزاق، تأثير نتائج الأزمة المالية العالمية على التنمية الاقتصادية في الجزائر، بحوث وأوراق عمل الملتقى الدولي الخاص بالأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحكومة العالمية، المنعقد خلال الفترة 20 و21 أكتوبر 2009 جامعة فرحات عباس، سطيف، ص 204-305.

3 المضاربة في المشتقات المالية: اتسعت في السنين الأخيرة المتاجرة بالمشتقات المالية من عقود مستقبلية أو آجلة ومضاربة على أسعار صرف العملات أو أسعار الفائدة وارتفاع العملات عليها.

وبلغ حجم تجارة هذه المشتقات أضعافا مضاعفة من حجم التداول السلعي المتاح في العالم مما أدى إلى رفع الأسعار بشكل متصاعد وبالرغم من أن المعيار المحاسبي (IAS39) منع بقاء مثل هذه المضاربات خارج الميزانية لكن ضخامة عملية المشتقات وتنوعها وعدم تأثيرها في النقدية أو الأصول أو الالتزامات جعل الرقابة عليها من قبل مدققي الحسابات غاية في الصعوبة.

4 ارتفاع أسعار النفط: وقد عمليات هذه الشركات على رفع أسعار النفط تدريجيا مما زاد من تكاليف المعيشة في كافة أنحاء العالم وحين وصلت الأسعار إلى حدود تزيد عن 100 دولار للبرميل صارت صناعة الوقود الحي (الميثانول) مبررة اقتصاديا وهذا ما أدى بدوره إلى ارتفاع أسعار الحبوب وغيرها من المواد الغذائية مما هدد عشرات الملايين في العالم بالمجاعة أو رفع من معدلات الكساد التي يعيشها الاقتصاد الأمريكي وقد لجأت الحكومة الأمريكية إلى تطبيق النظرية الاقتصادية النقدية، فاستدانت أموال أعادت ضخها إلى كافة دافعي الضرائب.

5 ضعف رقابة المصرف الاحتياطي الفدرالي: إن الحكومة الأمريكية سبق أن أعفت مصرف "ليمان براذرز"، من رقابة المصرف الاحتياطي الفدرالي بدعوى أهمية هذا المصرف من الجانب الاستثماري كما أن المصارف الأمريكية لا تخضع لقواعد بازل حرصا من الحكومة الأمريكية على حرية العمل المصرفي وسريته.

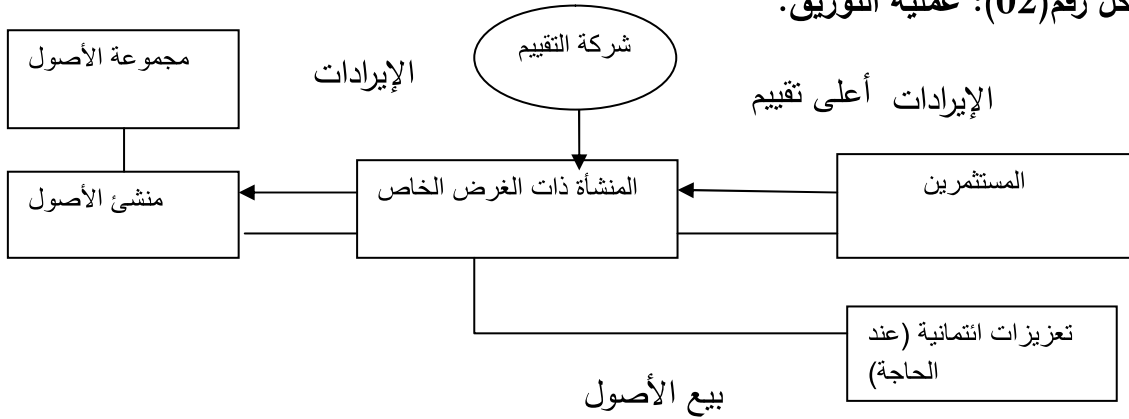
6 التوريق (التسديد): هو عملية يتم بمقتضاها تجميع أنواع معينة من الأصول يمكن إعادة حزمها في شكل أوراق مالية تدر فوائد ويتم تحويل فوائد المدفوعات المسددة إلى مشتري الأوراق المالية.<sup>1</sup>

ثم ذلك من خلال الإفراط في استخدام الأدوات المالية المستخدمة (المشتقات المالية) حيث قامت البنوك والمؤسسات الاستثمارية في محاولة التخلص من القروض الرديئة بتحويلها إلى سندات وتسويقها إلى مؤسسات مالية بعروض وعوائد مغرية، وقامت هذه الأخيرة بدورها أيضا ببيع تلك السندات إلى بنوك وشركات استثمارية أخرى وهكذا توالى عمليات البيع تلك مما أدى إلى تشابك أعمال تلك المؤسسات بحيث أن أي رهن أو تعثر يصيب إحداها سوف ينتقل إلى المؤسسات الأخرى، وتوريق الديون بالبيع أمر مألوف

<sup>1</sup>ضياء مجيد الموسوي، الأزمة المالية العالمية الراهنة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص 11.

في الاقتصاد التقليدي ومن ذلك حسم السندات والكمبيالات، لكن الأمر توسع على الصعيد العالمي الدولي وسيرته بنوك الولايات المتحدة في نهاية الثمانينات من القرن الماضي حسب تكاليف البنوك على توريق ديونها، كما عرفت عملية التوريق ديناميكية كبيرة ما بين 2004-2006 خاصة على القروض العقارية والشكل التالي يوضح عملية التوريق.<sup>1</sup>

الشكل رقم (02): عملية التوريق.



المصدر: بوعشة مبارك، الأزمة المالية جذور الأسباب والآثار، بحوث وأوراق عمل ملتقى الدولي الخاص للأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، المنعقد خلال الفترة 20-21 أكتوبر 2009 جامعة فرحات عباس، سطيف، ص33.

ثانيا: مراحل الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.

يمكن تلخيص المراحل الكبرى للأزمة المالية العالمية لسنة 2008 في:<sup>2</sup>

- \* فيفري 2007: عدم تسديد تسليفات الرهن العقاري (الممنوحة لمدينين لا يتمتعون بقدرة كافية على التسديد) يتكثف في الولايات المتحدة ويسبب أولى عمليات الإفلاس في مؤسسات مصرفية متخصصة.
- \* أوت 2007: البورصات تندهور أمام مخاطر اتساع الأزمة، والمصارف المركزية تتدخل لدعم سوق السيولة.
- \* أكتوبر إلى ديسمبر 2007: عدة مصارف كبرى تعلن انخفاضا كبيرا في أسعار أسهمها بسبب أزمة الرهن العقاري.

<sup>1</sup> بوعشة مبارك، الأزمة المالية: الجذور، الأسباب والآثار، بحوث وأوراق عمل الملتقى الدولي الخاص بالأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، المنعقد خلال الفترة 20-21 أكتوبر 2009، جامعة فرحات عباس سطيف، ص 33.

<sup>2</sup> عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص 214.

\*22 جانفي 2008: الاحتياطي الاتحادي الأمريكي (البنك المركزي) يخفض معدل فائدته الرئيسية ثلاثة أرباع النقطة إلى 3.50 % وهو إجراء ذو حجم استثنائي. ثم جرى التخفيض تدريجيا إلى 2% بين جانفي ونهاية أفريل.

\*17 فيفري 2008: الحكومة البريطانية تؤمّن بنك "تورن رون".

\*11 مارس 2008: تضافر جهود المصارف المركزية مجددا لمعالجة سوق التسليفات.

\*16 مارس 2008: "جي بي مورغان تشيز" يعلن شراء بنك الأعمال الأمريكي "بير ستيرنز" بسعر متدن ومع المساعدة المالية للاحتياطي الاتحادي.

\*7 سبتمبر 2008: وزارة الخزانة الأمريكية تضع المجموعتين العملاقتين في مجال تسليفات الرهن العقاري "فريدي ماك" و"فاني ماي" تحت الوصاية طيلة الفترة التي تحتاجها لإعادة هيكلة ماليتهما، مع كفالة ديونهما حتى حدود 200 مليار دولار.

\*15 سبتمبر 2008: اعتراف بنك الأعمال "ليمان براذرز" بإفلاسه بينما يعلن أحد أبرز المصارف الأمريكية وهو "بنك أوف أميركا" شراء بنك آخر للأعمال في وول ستريت هو "ميريل لينش".

\*عشرة مصارف دولية تتفق على إنشاء صندوق للسيولة برأسمال 70 مليار دولار لمواجهة أكثر حاجاتها إلحاحا، في حين توافق المصارف المركزية على فتح مجالات التسليف. إلا أن ذلك لم يمنع تراجع البورصات العالمية.

\*16 سبتمبر 2008: الاحتياطي الاتحادي والحكومة الأمريكية تؤمنان بفعل الأمر الواقع أكبر مجموعة تأمين في العالم "أي آي جي" المهتدة بالإفلاس عبر منحها مساعدة بقيمة 85مليار دولار مقابل امتلاك 9.79% من رأسمالها.

\*17 سبتمبر 2008: البورصات العالمية تواصل تدهورها والتسليف يضعف في النظام المالي، وتكثف المصارف المركزية العمليات الرامية إلى تقديم السيولة للمؤسسات المالية.

\*18 سبتمبر 2008: البنك البريطاني "لويد تي أس بي" يشتري منافسه "أتش بي أو أس" المهتد بالإفلاس، السلطات الأمريكية تعلن أنها تعد خطة بقيمة 700 مليار دولار لتخليص المصارف من أصولها غير القابلة للبيع.

\*19 سبتمبر 2008: الرئيس الأمريكي جورج بوش يوجه نداء إلى "التحرك فوراً" بشأن خطة إنقاذ المصارف لتفادي تفاقم الأزمة في الولايات المتحدة.

\*23 سبتمبر 2008: الأزمة المالية تطغى على المناقشات في الجمعية العامة للأمم المتحدة في نيويورك.

\*26 سبتمبر 2008: انهيار سعر سهم المجموعة المصرفية والتأمين البلجيكية الهولندية " فورتيس " في لبورصة بسبب شكوك بشأن قدرتها على الوفاء بالتزاماتها. وفي الولايات المتحدة يشتري بنك " جي بي مورجان " منافسه " واشنطن ميوتشوال " بمساعدة السلطات الفدرالية.

\*28 سبتمبر 2008: خطة الإنقاذ الأمريكية موضع اتفاق في الكونغرس. وفي أوروبا يجري تعويم " فورتيس " من قبل سلطات بلجيكا وهولندا ولوكسمبورغ. وفي بريطانيا جرى تأمين بنك " برادفورد وبينغلي ".

\*29 سبتمبر 2008: مجلس النواب الأمريكي يرفض خطة الإنقاذ. وول ستريت تنهار بعد ساعات قليلة من تراجع البورصات الأوروبية بشدة، في حين واصلت معدلات الفوائد بين المصارف ارتفاعها مانعة المصارف من إعادة تمويل ذاتها، كما أعلن بنك " سيتي غروب " الأمريكي أنه يشتري منافسه " واكوفيا " بمساعدة السلطات الفدرالية.

\* الأول من أكتوبر 2008: مجلس الشيوخ الأمريكي يقر خطة الإنقاذ المالي المعدلة.

ثالثا: مظاهر وآثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 (الرهن العقاري).

أ/ مظاهر الأزمة المالية العالمية: تبرز تداعيات الأزمة المالية العالمية في مجموعة من المؤشرات الخطيرة التي تهدد الاقتصاد الأمريكي والعالمي ويمكن إيجازها ضمن النقاط التالية:<sup>1</sup>

\*إفلاس متواصل لكثير من البنوك، والمؤسسات العقارية، وشركات التأمين، وقد بلغ عدد البنوك المنتهية 11 بنكا، من بينها "بنك إندي ماك" الذي يستحوذ 32 مليار دولار من الأصول، وودائع بقيمة 19 مليار دولار، ومن المتوقع مع منتصف عام 2009 غلق ما يقرب 110 بنكا تقدر قيمة أصولها بحوالي 850 مليار دولار.

\*تدهور حاد في نشاط الأسواق المالية العالمية جراء تأثره بالقطاع المصرفي والمالي وهو ما يفسر تقلب مستوى التداولات ترتب عنها اضطراب وخلل في مؤشرات البورصة بتراجع القيمة السوقية لـ 8 مؤسسات مالية عالمية بحوالي 574 مليار دولار خلال العام.

\*ارتفاع نسبة الديون العقارية على نحو 6.6 ترليون دولار، بلغت ديون الشركات نسبة 1804 ترليون دولار وبذلك فإن المجموع الكلي للديون يعادل 39 ترليون دولار أي ما يعادل ثلاث أضعاف الناتج المحلي الإجمالي، كما بلغت نسبة البطالة 5%، ومعدل التضخم 4%.

<sup>1</sup>فريد كورتل، كمال رزيق، الأزمة المالية: مفهومها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 20، ص 14.

\*تراجع كبير في نسب نمو الدول الصناعية من 1.4 % سنة 2008 إلى حدود 0.3 % سنة 2009 مع توقع تقرير منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية أن تصل نسب النمو عام 2009 في الولايات المتحدة إلى 0.9 %، مقابل 0.1 % لليابان، و0.5 % لأوروبا.

\*تراجع أسعار النفط بدول منظمة الدول المصدرة للبتروك "أوبك" إلى ما دون 55 دولار للبرميل.

\*إعلان رسمي بدخول إيطاليا وألمانيا كأول وثالث اقتصاد أوروبي في مرحلة ركود اقتصادي.

\*التعثر والتوقف والتصفية وإفلاس العديد من البنوك.

\*انخفاض حاد في مبيعات السيارات وعلى رأسها أكبر المجموعات الأمريكية "فورد"، "جنرال موتورز" هذه الأخيرة التي هي على وشك الإفلاس وهو ما يهدد بمليوني عامل.

### ب/آثار الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 داخل الولايات المتحدة الأمريكية.

تتمثل هذه الآثار فيما يلي:<sup>1</sup>

1. انهيار شركتي (فاني ما وفريدي ماك) أكبر شركتين للتمويل العقاري في أمريكا، وقيام الفدرالي الأمريكي بتحمل ديونهما البالغة 5.4 ترليون دولار.
2. انهيار بنك "ليمان براذرز" أكبر بنك استثماري واللاعب الأكبر في مجال التمويل العقاري، والناجي من مذبحه الكساد الكبير.
3. انهيار بنك "إندي ماك"، والذي تبلغ أصوله 32 مليار دولار وودائعه 19 مليار وإغلاق 3 بنوك إغلاقاً تاماً وهم: بنك (داوني سيفانجر أند لون) في نيويورك وبنك (دف تراست) وبنك "لوجان فيل".
4. انخفاض معدل النمو في الولايات المتحدة من 1% إلى صفر %.
5. تعرض كبرى شركات السيارات في أمريكا وهي: "جنرال موتورز، فورد، وكرايسلر" إلى أزمة حادة وتوقف حجم مبيعاتها داخليا وخارجيا إلى حد لم تشهده من قبل.
6. انهيار بورصة وول ستريت بنيويورك وخسارة أكثر من 50 % من قيمة تعاملاتها.
7. إفلاس شركة (سي تي جروب) للاستثمار العقاري وإعلانها عن تسريح حوالي 20% من عمالها.

<sup>1</sup> محمد نداندا محمد لبد، مرجع سبق ذكره، ص ص 92-94.

## ج/ آثار أزمة الرهن العقاري على الاقتصاد العالمي.

تأثرت اقتصاديات أغلب دول العالم بأزمة الرهن العقاري التي حدثت في أمريكا وخاصة أوروبا وآسيا وذلك بسبب حالة الارتباط فضلا عن قوة وتشعب العلاقات الاقتصادية الدولية منها:

1. قيام المستثمرين اليابانيين بسحب أموالهم من الولايات المتحدة بعد خسائر عدة مما نتج عن ذلك تأثر سوق الصادرات الياباني.

2. أعلنت الحكومة اليابانية أن خسائرها المالية جراء تلك الأزمة بلغ 5.6 مليار دولار أمريكي.

3. انخفاض معدل النمو في اليابان من 1% إلى الصفر %، وفي الصين من 9.4

% إلى 7.5 % جراء تلك الأزمة كما أعلن بنك الإقراض العقاري الأسترالي "رامز" عن وجود أزمة سيولة.

4. في 13 سبتمبر 2007 أعلن بنك "روك نودرن" في بريطانيا عن مشكلة سيولة، وقد قامت فيما بعد الحكومة البريطانية بتأميمه.

5. في 30 سبتمبر 2007 البنك السويسري "يو بي أس" يعلن عن خسائر تقدر بـ 690 مليون دولار للربع الثالث من 2007 متأثرا بقروض العقارات المتعثرة وفي ماي 2008 يعلن عن تسريحه لـ 5500 موظفا.

6. انخفضت أسعار الذهب عالميا بنسبة كبيرة، كما شهدت أسعار البترول انخفاضا إلى أكثر من الثلثين حيث كان يبلغ سعر برميل النفط الخام قبل الأزمة 147 دولار انخفض إلى 39.5 دولار، مما انعكس على فائض أرباح الدول العربية من النفط، حيث يشكل النفط 75 % من إجمالي الصادرات العربية، كذلك تأثرت أسواق المال العربية من الأزمة فتعرضت بورصات دول مجلس التعاون الخليجي لخسائر فادحة باغت نحو 47.5 % من حجم تعاملاتها، وتعرض بنك الخليج الكويتي لخسارة مادية وصلت لأكثر من 200 مليون دينار كويتي.

## ج/ سياسة العلاج ومواجهة الأزمة.

وتتمثل في:<sup>1</sup>

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق، ص21.



ففي الولايات المتحدة: أوصى كل من محافظ البنك الفدرالي ووزير الخزانة الأمريكي بضرورة تخصيص كم كبير من التمويل لإعادة الاستقرار للقطاع المالي الأمريكي. كذلك تدخلت الحكومة الأمريكية في سوق المال وذلك بمنع البيع على المكشوف لنحو 799 سهم مدرجة في سوق الأسهم الأمريكية. وتبلغ التقديرات المبدئية للتكلفة المالية للخزانة الأمريكية في المشروع الذي قدمته إدارة "بوش" في سبتمبر 2008 بحوالي 700 مليار إلى ترليون دولار أمريكي. والمفارقة الغربية أن وصفة العلاج التي طرحتها الدول الغربية على رأسها الولايات المتحدة لمواجهة الأزمة تتعارض مع ما منادي به دائما من حرية القطاع المالي.

وفي إطار الخروج من الأزمة أيضا فإن اللجوء للتأميم بات حلا مطروحا كورقة أخيرة في أيدي تلك الحكومات للدفاع عن الاقتصاد القومي وقد شهد مسلسل تأميم بعض المؤسسات المالية حلقات عديدة منها تأميم إندي ماك أحد أكبر مؤسسات القروض العقارية في الولايات المتحدة، وذلك في يوليو 2008. فضلا عن إنقاذ شركات التأمين الكبرى (AIG) خلال امتلاك الحكومة لحصة تبلغ حوالي 80 % من الشركة.

ولم يختلف الأمر كثيرا في أوروبا، حيث تم تأميم عدد من البنوك والمؤسسات المالية الأوروبية فقد شهد سبتمبر 2008 تأميم "براد فورد" و "بينجلى"، أكبر مؤسسات القروض العقارية في بريطانيا، كذلك قامت حكومة أيسلندا بشراء حصة 75 % من "كلينتر بانك" ثالث أكبر مؤسسة إقراض في أيسلندا.

هذه الجهود المختلفة تأتي إطار محاولات الدول استعادة توازنها الذي فقدته في ظل الأزمة المالية الراهنة، والذي كان أحد أهم أسبابها إن لم يكن أهمها على الإطلاق وأزمة الرهن العقاري التي ولدها القطاع المالي الذي أصبح على حد تعبير البعض "طفلا يحتاج إلى وصاية"، هذه الوصاية هي التدخل الحكومي.

## خلاصة الفصل:

مما تقدم نستنتج أن الاقتصاد العالمي مر بسلسلة أزمات مالية زعزعت الاقتصاد العالمي. فكانت لها أسباب متعلقة بكل من سعر الصرف وتدفقات رؤوس الأموال، وقد أثرت الأزمات المالية على الاقتصاد العالمي بشكل كبير خاصة أزمة 1929 التي صنفت كأقوى أزمة مالية هزت الاقتصاد العالمي وصنفت من بعدها من حيث الشدة أزمة الرهن العقاري لسنة 2008 لتأتي سنة 2019 أزمة صحية تحولت إلى أزمة هزت اقتصاد العالم قاطبة وهي أزمة كورونا.

لكن وعلى الرغم من الجانب السلبي لهذه الأزمات إلا أنها استدعت تدخل الدول والحكومات لوضع خطط لإصلاح ما يمكن إصلاحه و تجنب ما مر به الاقتصاد العالمي من عقبات.

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر.

المبحث الأول: مدخل إلى الاستثمار.

المبحث الثاني: أبعاد الاستثمار الأجنبي المباشر.

## تمهيد:

لقد تزايد الاهتمام بشكل كبير بالاستثمارات الأجنبية ما جعل العديد من الدول تسعى لاستقطاب الاستثمار الأجنبي لعدم كفاية الأموال المحلية، وذلك بسبب الدور الهام الذي يلعبه هذا الأخير في توفير التمويل المطلوب لإقامة المشاريع الإنتاجية، ونقل التكنولوجيا والرفع من مستويات المداخيل، وكذا التخفيض من البطالة من خلال خلق مناصب شغل تسمح بنقل المهارات والخبرات بين الدولة المضيفة والمستثمر الأجنبي.

هذه الاستثمارات التي تنقسم إلى مباشرة وغير مباشرة يلعب كل منها دور مهم بحسب ما يستهدفه المستثمر، إلا أن الاستثمار الأجنبي المباشر ذو أهمية كبيرة في مختلف الدول باعتباره مظهرا من مظاهر العولمة الاقتصادية بالنظر إلى حجم تدفقاته وتنوع صوره وانتشاره وكذا أهميته وآثاره على اقتصاديات الدول المضيفة، ما جعله يتمركز ضمن أولويات صانعي السياسات الاقتصادية عند صياغة خطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية.

### المبحث الأول: مدخل إلى الاستثمار.

تعاني غالبية الدول من مشكلة انخفاض حجم الاستثمار إذ يشكل أحد المتغيرات المؤثرة في تطور البلدان ونموها حيث كان الاستثمار ولا يزال العامل الرئيسي للنمو الاقتصادي فقد ساهمت الاستثمارات في الوصول إلى مستويات معيشة مرتفعة في الدول المتقدمة وكذا بعض النامية، وعلى ضوء تلك التجارب الناجحة تؤكد أن الاستثمار يؤثر على التنمية وعوامل الإنتاج الأخرى.

#### المطلب الأول: ماهية الاستثمار.

كون الاستثمار أداة فعالة لتقدم الاقتصاد لما يحققه من زيادة في الطاقة الإنتاجية واستغلال الموارد البشرية سنتطرق في هذا المطلب إلى معرفة الاستثمار خصائصه وأهدافه.

#### أولاً: تعريف الاستثمار.

تعددت تعاريف الاستثمار ونذكر منها:<sup>1</sup>

الاستثمار هو توظيف المال بهدف تحقيق العائد أو الربح والمال عموماً، وقد يكون الاستثمار على شكل مادي ملموس أو على شكل غير مادي.

ومن هنا نميز بين الموجودات المادية والمالية:

الموجودات المادية مثل: الأراضي، البنائات، المنشآت، السلع المعمرة، الآلات والمعدات والسيارات... إلخ.

الموجودات المالية (غير المادية): مثل النقود، الودائع تحت الطلب، الودائع لأجل، السندات والأسهم والتعهدات... إلخ. وعليه فإن أي توظيف للأموال سواء كانت الموجودات مادية أو غير مادية تعتبر استثماراً.

ومن الناحية الاقتصادية يمكن تعريف الاستثمار أنه: استخدام المدخرات في تكوين الاستثمارات أو الطاقات الإنتاجية الجديدة اللازمة لعمليات إنتاج السلع والخدمات، والمحافظة على الطاقات الإنتاجية القائمة أو تجديدها.

<sup>1</sup> منصور الزين، تشجيع الاستثمار وأثره على التنمية الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار الراجحة للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2012، ص 16-17.

ثانيا: خصائص الاستثمار.

يتميز الاستثمار عدة خصائص منها:<sup>1</sup>

أ/ تكاليف الاستثمار: وهي كل المبالغ التي يتم إنفاقها للحصول على الاستثمار وتشمل كافة المصاريف اللازمة لإنشاء المشروع الاستثماري حيث تنقسم إلى نوعين:

\* التكاليف الاستثمارية وهي تلك الأموال اللازمة لإنشاء المشروع والتي تتفق مع بداية المشروع إلى أن يحقق المشروع تدفقات نقدية وهي تكاليف الأصول الثابتة، أي كل النفقات المتعلقة بشراء الأصول الثابتة من أراضي معدات ومباني وآلات وهي تمثل الجزء الأكبر من تكلفة المشروع بالإضافة إلى تكاليف التجارب وتكاليف إجراء الدورات التدريبية.

\* تكاليف التشغيل: وتندمج في المرحلة الثانية للاستثمار وهي مرحلة التشغيل بعد إقامته ووضعه في حالة صالحة لمباشرة العمل، ومن هنا تبرز تكاليف لازمة أخرى لاستغلال طاقات المشروع المتاحة في العملية الإنتاجية منها: النقل، التأمين، مصاريف المستخدمين والأجور ومصاريف المواد اللازمة للعملية الإنتاجية؛

ب/ التدفقات النقدية: وتتمثل في جميع المبالغ المالية المتوقع تحقيقها على مدى مدة الاستثمار ولا تحسب التدفقات إلا بعد خصم كل المستحقات على الاستثمار مثل الضرائب والرسوم؛

ج/ مدة حياة المشروع: وهي المدة المحددة لبقاء الاستثمار في حالة عطاء جيد ذي تدفق نقدي موجب.

ويمكن الاستناد في تحديد مدة حياة الاستثمار على مدى الحياة المادية بمختلف الوسائل أو التركيز على دورة حياة المنتج وبالتالي مدى الحياة الاقتصادية للمشروع؛

د/ القيمة المتبقية: في نهاية المدة المتوقعة للاستثمار تقدر القيمة المتبقية له حيث يمثل الجزء الذي لم يستهلك من التكلفة الأولية وتعتبر القيمة المتبقية إيرادا إضافيا بالنسبة للمؤسسة.

<sup>1</sup> نفس المرجع السابق، ص ص: 20-21.

### ثالثاً: أهداف الاستثمار.

نذكر منها: <sup>1</sup>

1/ الهدف العام للاستثمار هو تحقيق العائد (الربح أو الدخل) مهما يكن نوع الاستثمار من الصعب أن نجد فرداً يوظف أمواله دون أن يكون الهدف تحقيق العائد أو الربح؛

2/ تكوين الثروة وتنميتها ويقوم هذا الهدف عندما يضحى الفرد في الاستهلاك الجاري على أمل تكوين الثروة في المستقبل وتنمية الثروة؛

3/ تأمين الحاجات المتوقعة وتوفير السيولة لمواجهة تلك الحاجات. وبهذا فالمستثمر يسعى وراء تحقيق الدخل المستقبلي؛

4/ المحافظة على قيمة الموجودات: وعندها يسعى المستثمر إلى التنوع في مجالات استثماره حتى لا تنخفض قيمة موجوداته مع مرور الزمن بحكم عوامل ارتفاع الأسعار وتقلبها.

### المطلب الثاني: الاستثمار الأجنبي.

مما لا شك فيه أن الدول تستهدف الاستثمار الأجنبي لتغطي بعض فجوات اقتصادها وفي هذا المطلب نحن بصدد التعرف على الاستثمار الأجنبي ومدى أهميته.

### أولاً: تعريف الاستثمار الأجنبي.

يعرف الاستثمار الأجنبي أنه امتلاك أحد الأفراد أو المؤسسات في دولة ما لأصول تعمل في دولة أخرى وذلك سواء كان بحق أو دون الحق في إدارة تلك الأصول وسواء كان ذلك لفترة قصيرة أو طويلة غالباً ما تكون طويلة الأجل، وتنقسم الاستثمارات الأجنبية إلى: مباشرة وغير مباشرة.<sup>2</sup>

### ثانياً: أهمية الاستثمار الأجنبي.

يمكن تحديد أهمية الاستثمار الأجنبي من خلال:<sup>3</sup>

<sup>1</sup> طاهر حردان، أساسيات الاستثمار، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2012، ص 16.  
<sup>2</sup> عصام عمر مندور، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل المتغيرات الاقتصادية الدولية، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2009، ص: 10.  
<sup>3</sup> ظافر طاهر حسان، دور الاستثمار الأجنبي في تفعيل السياسة الخارجية العراقية، مجلة مركز الدراسات الدولية، جامعة بغداد، العدد 44، العراق.

\*توفير احتياط من العملات الأجنبية اللازمة لعملية التنمية الاقتصادية حيث يمكن للاستثمار الأجنبي أن يوفر هذه العملات من خلال ما يجلبه من رأس مال نقدي وعيني للدولة المستثمر فيها هذا المال الأمر الذي يؤدي إلى تأثير إيجابي على اقتصاد وتجارة تلك الدول من خلال عملية تنشيط التبادل التجاري وزيادة صادراتها ومن ثم زيادة تصيب الدولة من العملات الأجنبية،

\*تقليل نسب البطالة في الدولة المستثمر فيها، فالاستثمار الأجنبي يحقق هدف من الأهداف المهمة في التنمية الاقتصادية من خلال إقامة مشاريع جديدة أو إعادة تأهيل مشاريع قديمة الأمر الذي يؤدي إلى زيادة القوة الشرائية للمجتمع؛

\*رفع مستوى العمالة الوطنية من خلال الخبرة المكتسبة وزيادة دخلها ومهاراتها الفنية فمن الطبيعي أن أي استثمار في مشاريع معينة سوف يؤدي إلى زيادة في رفع مستوى القوى العاملة من خلال تراكم تلك الخبرات عبر سنوات طويلة، وبالتالي التقليل من مشكلة الفقر بشكل ملحوظ؛

\*أنها أداة لنقل التكنولوجيا الحديثة إلى الدول المستثمر فيها حيث يعمل الاستثمار الأجنبي على نقل تكنولوجيا جديدة لغرض تشغيل المشاريع التي يريد أن يستثمر فيها لأسباب كثيرة وأهمها تقليل كلف الإنتاج وتحقيق نسب عالية من الأرباح وبصورة غير مباشرة تستفيد الدول من هذه التكنولوجيا لغرض العمل على تطوير مشاريعها الوطنية؛

\*خلق فرص التنافس فيها بين المشاريع داخل الدولة المستثمر فيها حيث يؤدي الاستثمار الأجنبي إلى خلق فرص التنافس بين المشاريع المقامة والمشاريع الوطنية من خلال العمل على تطوير المشاريع الوطنية من قبل الدولة لغرض الدخول في المنافسة مع المشاريع التي يديرها الاستثمار الأجنبي.

### المطلب الثالث: الاستثمار الأجنبي المباشر.

باعتبار الاستثمار الأجنبي المباشر شكلا من أشكال الاستثمار الأجنبي سنتطرق في هذا المطلب إلى تعريفه وأهدافه.



أولاً: تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر.

يتمثل الاستثمار الأجنبي المباشر في المشروعات التي يقيمها ويمتلكها ويديرها المستثمر الأجنبي من خلال تحرك مزيج من رأس المال النقدي والمعرفة التقنية والإدارية.<sup>1</sup>

كما يعرف الاستثمار الأجنبي المباشر أنه: نوع من أنواع الاستثمار الذي يعكس حصول كيان مقيم في اقتصاد ما (المستثمر المباشر) على مصلحة دائمة في مؤسسة مقيمة في اقتصاد آخر (مؤسسة الاستثمار المباشر) وتتطوي المصلحة الدائمة على وجود علاقة طويلة الأمد بين الطرفين فضلاً عن تمتع المستثمر بدرجة كبيرة من النفوذ في إدارة المؤسسة والعلاقة الطويلة بينهما لا تقتصر على المعاملة المبدئية التي أدت إلى قيام الاستثمار المباشر، بل شمل كل المعاملات اللاحقة بينهما وجميع المعاملات فيما بين المؤسسات المنتسبة سواء كانت مساهمة أو غير مساهمة إنشاءً أو إلغاءً استثمارات المعاملات التي تؤدي إلى الحفاظ على استمرارية الاستثمار الأجنبي المباشر.<sup>2</sup>

وتوجد تعريفات أخرى منها:<sup>3</sup>

\* الاستثمار الأجنبي المباشر هو تملك لجزء من الاستثمارات في المشروع المعين أو كلها هذا فضلاً عن قيامه بالمشاركة في إدارة المشروع مع المستثمر الوطني في حالة الاستثمار المشترك أو سيطرته الكاملة على إدارة التنظيم في حالة ملكيته المطلقة للمشروع فضلاً عن قيام المستثمر بتحويل كمية من الموارد المالية والتكنولوجية والخبرة الفنية في جميع المجالات إلى الدول المضيفة.

\* وتعرف منظمة التجارة العالمية الاستثمار الأجنبي المباشر أنه الاستثمار الذي يحصل عندما يقوم مستثمر في بلد ما بامتلاك أصل أو موجود في بلد آخر (البلد المضيف) مع وجود النية في امتلاك ذلك الأصل.

\* في حين عرف مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (اليونكتاد) الاستثمار الأجنبي المباشر أنه توظيفات لأموال أجنبية (غير وطنية) في موجودات رأسمالية ثابتة في دول معينة وأنه استثمار ينطوي

<sup>1</sup> أشرف السيد حامد قبّال، الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة تحليلية لأهم ملامحه واتجاهاته في الاقتصاد العالمي، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2013، ص: 19.

<sup>2</sup> حسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص: 70.

<sup>3</sup> دينا أحمد عمر، أثر الصادرات على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في دول عربية مختارة، مجلة تنمية الراقدين، العدد 29، المجلد 85، 2008، جامعة الموصل، كلية الإدارة والاقتصاد، العراق، ص: 134-135.

على علاقة طويلة الأمد تعكس منفعة لمستثمر في دولة أخرى، يكون له الحق في إدارة موجوداته والرقابة عليها من بلده الأجنبي أو من بلد الإقامة أيا كان هذا المستثمر فردا أو شركة أو مؤسسة.

\*ومن التعريفات السابقة يمكن تحديد مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر: هو المقدار الذي يستثمره مواطنو بلد في مؤسسة أجنبية يكون لهم سيطرة عليها. تكوين المؤسسة من قبل المستثمر الأجنبي وحده أو بالمشاركة سواء المتساوية أو غير المتساوية مع رأس المال الوطني، كما يمكن أن يأخذ شكل إعادة شراء جزئي أو كلي لمشروع قائم.

### ثانيا: أهداف الاستثمار الأجنبي المباشر.

كما ذكرنا سابقا أن الهدف العام للاستثمار هو تحقيق العائد مهما كان نوع الاستثمار إلا أن الاستثمار الأجنبي المباشر بصفة خاصة يهدف إلى:<sup>1</sup>

أ/ الحصول على المواد الخام من الدول المستقبلية وذلك لأجل استخداماتها في صناعاتها المختلفة أي إبقاء الدولة المستقبلية للتمويل الدولي مصدرا للموارد الطبيعية؛

ب/ إيجاد أسواق جديدة للمنتجات وبضائع الشركة الأجنبية أي إبقاء الدولة المستقبلية سوقا لتصريف منتجاتها؛

ج/ الاستفادة من القوانين والتشريعات في الدولة المستقبلية والمتعلقة بالتشجيع والإعفاءات الضريبية التي تمنحها الدول المستقبلية؛

د/ الاستفادة من فرص تحقيق الربح في الدول المستقبلية سواء كان ذلك من شراء كميات كبيرة من الأسهم والسندات وتشغيلها في البورصة أو من خلال تنفيذ المشاريع المتعاقد عليها؛

و/ سيطرة الدولة المانحة أو المستثمرة على اقتصاديات البلد المستقبل بسهولة لقيام شركاته بمنافسة الشركات والصناعات المحلية من حيث الجودة والأسعار المنخفضة وذلك لأنها تمتلك تكنولوجيا متطورة ومتقدمة.

<sup>1</sup>راند عبد الخالق عبد الله العبيدي، التمويل الدولي، الطبعة العربية 2014، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، ص: 147.

ثالثاً: الاستثمار الأجنبي غير المباشر.

وكشكل من أشكال الاستثمار الأجنبي المتمثل في الاستثمار الأجنبي الغير المباشر.

أ/ تعريف الاستثمار الأجنبي غير المباشر:

ويقصد بالاستثمارات الأجنبية غير المباشرة امتلاك الأفراد أو المؤسسات غير المقيمين لبعض الأوراق المالية من أسهم وسندات لمؤسسات وطنية وذلك دون أن يقوم هؤلاء الأفراد بممارسة أي نوع من الرقابة أو المشاركة في تنظيم وإدارة المشروع ولكن لهم الحق في الحصول على عائد الأسهم والسندات المملوكة. هذا ويعتبر الاستثمار قصير الأجل بالمقارنة مع الاستثمار الأجنبي المباشر ولذلك يسمى بالنقود الساخنة.

وتجدر الإشارة إلى أن توافر شروط إدارة الشركة الأم لفرعها الأجنبي بالإضافة إلى توافر شرط الملكية هو الذي يميز الاستثمارات الأجنبية المباشرة عن الغير مباشرة فيما يتشابه النوعان في أن كل منهما يتضمن تحويلًا دوليًا لرأس المال إلا أن هناك اختلافات جوهرية بينها.<sup>1</sup>

ب/ الفرق بين الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر:<sup>2</sup>

\*ينفذ الاستثمار الأجنبي المباشر عن طريق الشركات بينما يمكن أن ينفذ الاستثمار الأجنبي غير المباشر في محافظ الأوراق المالية من خلال شركات أو مستثمرين أو أفراد.

\*بالرغم من أن كلا من النوعين من الاستثمارات يتضمن ملكية رأس المال في دولة أجنبية فإن الاستثمار في محافظ الأوراق المالية يجعل الإدارة الحقيقية للمنشأة في البلد المضيف في أيدي مدراء من نفس الدولة التي يقع فيها.

\*إن الاستثمار في محافظ الأوراق المالية يرتبط أساساً بتغيرات في أسعار الفائدة في البلد المضيف مقارنة بالتغيرات في أسعار الفائدة في الدولة الأم.

هذا وتعتبر حتمية مساهمة الشركة الأم في رأس مال الفرع الأجنبي إلى جانب سيطرتها على الإدارة ونقل التكنولوجيا السمة المميزة للاستثمارات الأجنبية المباشرة مقارنة بالتعاون الدولي المباشر فبينما

<sup>1</sup> عصام عمر المنذور، محددات الاستثمار الأجنبي في ظل المتغيرات الاقتصادية الدولية، مرجع سبق ذكره، ص: 12.

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق، ص: 12-13.

في حالة التعاون الدولي المباشر من خلال التعاقد وليس الاستثمار، ومن أهم هذه العقود: عقود الإدارة، عقود تسليم المفتاح اتفاقيات تراخيص الإنتاج، عقود بدء الإنتاج، عقود اقتسام المناجم النفطية والمعدنية، عقود الخدمات ذات المخاطر، التعاقد من الباطن، عقود الوكالة.

### المبحث الثاني: أبعاد الاستثمار الأجنبي المباشر.

يمثل الاستثمار الأجنبي المباشر مظهرا من مظاهر العولمة الاقتصادية بالنظر إلى حجم تدفقاته وتنوع صورته وانتشاره في كل من الدول المتقدمة والنامية ونظرا للتطور الهائل لظاهرة الاستثمار الأجنبي المباشر وأهميته على الصعيد العالمي وتوسع وتشعب هذا الموضوع بشكل كبير سنتطرق في هذا المبحث إلى كل من: أشكال ومحددات وآثار الاستثمار الأجنبي المباشر.

#### المطلب الأول: أشكال ومحددات الاستثمار الأجنبي المباشر.

سنتطرق في هذا المطلب إلى أشكال ومحددات الاستثمار الأجنبي المباشر باعتبارها معايير أساسية للتعرف على هذا الموضوع.

#### أولا: أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر.

وتتمثل هذه الأشكال في:<sup>1</sup>

**1. الشركات المشتركة (الاستثمار المشترك):** ويعني مشاركة أحد أو بعض المستثمرين في الدولة في الدولة المعنية مع شركاء من دول أخرى، ويفضل المستثمر الأجنبي توفر شركاء قادرين ماليا في الدولة المضيفة حتى لا يتحمل مخاطر استثمار هائلة قد يتحملها هو نفسه دون غيره.

**2. الاستثمار في إنشاء فرع للشركة الدولية:** نظرا لوجود الفائض في المخزون وبحثا عن فتح أسواق جديدة بغرض تحقيق أرباح إضافية تسعى الشركات الدولية إلى إنشاء فروع جديدة لها في دول مختلفة.

<sup>1</sup>سالكي سعاد، دور السياسة المالية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر (دراسة بعض دول المغرب العربي)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في التسيير الدولي للمؤسسات، تخصص: مالية دولية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، ص: 87-88.

3. **وكلاء التوزيع:** حيث تقوم الشركات الدولية بوضع وكلاء لها في العديد من الدول بهدف توزيع منتجاتها على أساس بضاعة أمانة مقابل عمولة وينتشر هذا النوع من الاستثمار في قطاعات السيارات والآلات الثقيلة.

4. **الاستثمار في الفروع (أو ما يسمى بحق الامتياز):** الاستثمار في الفروع يعني أن تقوم الشركات العملاقة والناجحة ببيع خبراتها المتكاملة في أحد الأنشطة للدول المضيفة مقابل عمولة أو رسم إضافة إلى نسبة سنوية من الأرباح الصافية، وذلك شرط الالتزام بالاسم التجاري والعلامة التجارية ومواصفات المنتج ومثال ذلك سلسلة المطاعم العالمية، وهذا النوع من الاستثمار لا يعد استثمارا مباشرا بقدر ما هو بيع التكنولوجيا محددة أو معرفة محتكرة.

5. **الاستثمار في عملية تسليم المفتاح:** ويقصد بهذا النوع من الاستثمار الأجنبي انتهاء دور المستثمر الدولي وقت الانتهاء من بناء المشروع وتسليم مفتاح تشغيله للبلد المضيف ومن الأمثلة عن ذلك مشاريع إنشاء المصانع والفنادق...إلخ.

6. **عقود الإدارة:** تعد عقود الإدارة أحد أشكال الاستثمارات الأجنبية حيث تقوم الدولة المضيفة بانتهاج هذا الأسلوب الجديد في الإدارة ونجدها خاصة في مجال الفنادق، السياحة وشركات الطيران، ومما يتميز به هذا النوع من الاستثمار تحويله لمبالغ هامة إلى الخارج عن طريق الأجور والحوافز.

7. **الاستثمار في الإنتاج الدولي:** ويقصد به عمليات الإنتاج والتجميع التي تتم في دولة ما لصالح دولة أخرى ويلجأ لهذا النوع من الاستثمار الأجنبي بدافع الاستفادة من المزايا النسبية في الدولة المضيفة مثل انخفاض الأسعار، المواد الخام والأجور، أو وفرة العمالة الماهرة. ومثال ذلك إنتاج بعض المنتجات ذات العلامة التجارية المشهورة في دولة مضيفة ثم إعادة تسويقها عالميا كإنتاج العطور الفرنسية في المغرب العربي.

8. **الشركات متعددة الجنسيات:** عرفت الشركات متعددة الجنسيات أنها شركات يؤسسها أفراد مساهمين تتمتع بشكل قانوني محدد في عقد التأسيس في دولة ما تسمى دولة المقر التي يوجد فيها المركز الرئيسي للشركة ويتم تأسيس وإنشاء الشركة تبعا لقانونها الوطني وتأخذ جنسية هذه الدولة وتخضع لجميع قوانين دولة المقر، أو قوانين الدولة المضيفة لنشاطها وفروعها والشركات التابعة لها.

وعليه فإن الشركات متعددة الجنسيات يكون رأسمالها كبير الحجم، لا يقل حجم إنتاجها أو مبيعاتها أو استثماراتها عبر البحار في دول مختلفة عن 25 % من قيمة الأموال المستثمرة فيها، أو في حدود 10 مليارات دولار أمريكي، وكذلك لا يقل عدد فروعها أو الشركات التابعة لها عن 20 دولة. وتعد الشركة من الشركات متعددة الجنسيات إذا كان 20 % من موجوداتها في البحار. وأكدت دراسة قامت بها مجلة الأعمال الدولية على أن الشركة متعددة الجنسيات تصبح عالمية حينما تبلغ مبيعاتها وأرباحها من العمليات الخارجية حوالي 35 % من إجمالي المبيعات والأرباح.<sup>1</sup>

### ثانياً: محددات الاستثمار الأجنبي المباشر:

تعددت العوامل التي تفسر جاذبية الاستثمار الأجنبي المباشر سواء بالنسبة إلى الدول المضيفة أو المؤسسات المستثمرة نذكر منها:<sup>2</sup>

1. **حجم السوق المحلي:** تهدف الاستثمارات إلى البحث عن الأسواق الواسعة خاصة في الدول النامية، وتعتبر الاستثمارات المباشرة بديلاً عن التصدير من البلد الأصلي.
2. **فرص الاستثمار في قطاع الخدمات:** بعد خصخصة الكثير من المؤسسات العمومية في الدول النامية ومنها الدول العربية، قامت العديد من الشركات الأجنبية بالاستثمار في قطاع الخدمات وفي مجالات مختلفة مثل المياه الكهرباء والنقل.
3. **توفر العمالة الرخيصة المؤهلة:** تبحث معظم الشركات متعددة الجنسيات عن الاستثمار في الدول التي تتميز بعمالة منخفضة التكاليف وعالية الكفاءة، وهو ما يفسر اتجاه الاستثمارات إلى بعض الاقتصادات مثل: جنوب شرق آسيا.
4. **توفر الموارد الأولية:** وهو ما يميز توجهات أغلب الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الدول النامية مثل: شركات استخراج المعادن، البترول، الحديد، الغاز والمواد الأخرى.
5. **ارتفاع معدلات الناتج الداخلي الخام:** تستهدف الشركات متعددة الجنسيات الاستثمار في الدول ذات معدلات الناتج المرتفعة من أجل رفع حصتها الإنتاجية في الأسواق الخارجية وهو ما أثبتته الدراسات

<sup>1</sup>سعود جايد العامري، الإدارة المالية في الشركات متعددة الجنسيات، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص:16.

<sup>2</sup>شريط كمال، تحليل واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية، مجلة البحوث والدراسات العلمية، العدد:06، مارس 2012، جامعة الدكتور يحيى فارس، تبسة، الجزائر، ص ص: 267-268.

التجريبية في الكثير من البلدان والتي أكدت الارتباط الإيجابي بين معدلات نمو الناتج وتدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

6. توفر البنية الأساسية: يحتاج الاستثمار الأجنبي المباشر إلى توفير بنية أساسية من حيث النوعية وتكاليف الاستخدام، وهو ما يسهم في تخفيض التكاليف الاستثمارية.

7. توفر الأمن والاستقرار: تتجه الاستثمارات الأجنبية المباشرة نحو البلدان التي تتمتع باستقرار في السياسات الاقتصادية والأوضاع الاجتماعية وتوفير حماية قانونية لرؤوس الأموال المستثمرة، بالإضافة إلى إنشاء هيئات متخصصة يتعامل معها المستثمر الأجنبي وتتولى مهام التوجيه والرعاية.

8. قيام الشركات متعددة الجنسيات بالاستثمار في الخارج كاستراتيجية بديلة للتصدير: وهذا من أجل حماية حصتها السوقية المهددة من طرف المؤسسات المحلية المنافسة أو في حالة الدول التي تفرض قيود تجارية، وهو ما يفسر استثمارات الشركات الأمريكية في أوروبا بعد قيام السوق الأوروبية المشتركة عام 1960.

**المطلب الثاني: نظريات محددات (دوافع) الاستثمار الأجنبي المباشر الاستثمار.**

تتعدد النظريات بهذا الخصوص ونستعرض لأهمها ما يلي:<sup>1</sup>

أ/ الاقتصاد الصناعي ونظريات تعدد الجنسيات. وتتضمن:

**1 - نظرية عدم كمال السوق:** وتقوم على عدة افتراضات منها:

مبدأ غياب المنافسة الكاملة في أسواق الدول النامية، وأن الشركات الوطنية في هذه الدول لا تستطيع منافسة الشركات الأجنبية نظرا لتملك هذه الأخيرة لبعض أو كل جوانب القوة من توافر للمواد الأولية والتكنولوجيا المتقدمة والمهارات الإدارية. وهذا ما يشكل حافزا أو دافعا أساسيا للشركات الأجنبية للاستثمار في الدول النامية. وفي هذا الشأن يرى هون دوينغ أن حالة سيادة المنافسة الكاملة في أحد الأسواق الأجنبية، فهذا يعني انخفاض قدرة الشركة متعددة الجنسيات على التأثير أو التحكم في السوق حيث توجد الحرية الكاملة أمام أي مستثمر للدخول في السوق، كما أن السلع والخدمات المتقدمة وكذلك

<sup>1</sup> عبد السلام أبو قحف، نظريات التدويل وجدوى الاستثمارات الأجنبية، مؤسسة شباب الجامعة، القاهرة، 2001، ص: 49-59.

مدخلات أو عناصر الإنتاج المستخدمة تتصف بالتجانس ومن ثم فإنه قد لا توجد مزايا تنافسية للشركة متعددة الجنسيات في مثل هذا النوع من نماذج السوق.

يمكن حصر العوامل التي تدفع بالشركات الأجنبية إلى الاستثمار في الدول المضيفة فيما يلي:

\* حالة وجود فروقات واختلافات جوهرية في منتجات الشركة الأجنبية عن تلك الوطنية؛

\* حالة توافر مهارات إدارية وتسويقية وإنتاجية متميزة عن مثيلتها بالدولة المضيفة؛

\* كبر حجم الشركات الأجنبية وقدرتها على الإنتاج؛

\* حالة اكتساب الشركة الأجنبية لتكنولوجيا متقدمة عن تلك الموجودة في الدولة المضيفة؛

\* حالة إجراءات وسياسات الحماية الجمركية في الدول المضيفة مما يعيق عملية التصدير وبالتالي

يصبح الاستثمار الأجنبي المباشر هو الحل الأمثل؛

\* استفادة الشركات الأجنبية من التسهيلات والامتيازات التي تقدمها لها الدولة المضيفة.

تعرضت هذه النظرية إلى انتقادات نذكر منها:

-افتراضها لإدراك ووعي الشركة الأجنبية في الخارج وهذا غير واقعي من الناحية العملية؛

-لم تقدم هذه النظرية أي تفسيرات مقبولة لأسباب تفضيل الشركات متعددة الجنسيات التملك المطلق للمشاريع الإنتاجية خارج الدولة الأم كوسيلة لتحقيق الأرباح في الوقت الذي توجد فيه بدائل أخرى للاستثمار والعمليات الخارجية كعقود التراخيص الخاصة بالإنتاج والتسويق.

**3 -نظرية الحماية:**لقد ظهرت هذه النظرية نتيجة للخلل الذي شاب الافتراضات التي قامت عليها

نظرية عدم كمال السوق. ويقصد بنظرية الحماية الممارسات الوقائية من قبل الشركات الأجنبية لضمان عدم تسرب الابتكارات الحديثة في مجال الإنتاج والتسويق والإدارة عموماً إلى أسواق الدول المضيفة وذلك لأطول فترة ممكنة. ومن جهة أخرى حتى تستطيع الشركات الأجنبية كسر حدة الرقابة والإجراءات الحكومية بالدول المضيفة وإجبارها على فتح قنوات الاستثمار الأجنبي المباشر داخل أراضيها.

**4 -نظرية دورة حياة السلعة (المنتج).** هذه النظرية تعد أساساً من النظريات التي جاءت لتبرر

قيام التجارة الدولية، إلا أنها يمكن أن تقدم لنا تفسيراً لأسباب انتشار ظاهرة الاستثمارات الأجنبية في



الدول النامية بصفة خاصة. كما أنها تلقي الضوء على دوافع الشركات متعددة الجنسيات من وراء الاستثمارات الأجنبية من ناحية، ومن ناحية أخرى فإنها توضح كيفية أو أسباب انتشار الابتكارات والاختراعات الجديدة خارج حدود الدولة الأم. وتتطوي دورة حياة المنتج الدولي على 5 مراحل أساسية:

نأخذ على سبيل المثال الولايات المتحدة الأمريكية.

1. مرحلة البحوث والابتكارات في الدولة الأم للشركة الأجنبية.
2. مرحلة تقديم السلعة بهذه الدولة.
3. مرحلة النمو في الإنتاج والتسويق المحلي والدولي.
4. مرحلة بداية تشبع السوق المحلية وبدأ إنتاج السلعة في الدول المتقدمة الأخرى.
5. مرحلة بدء إنتاج السلعة في الدول النامية وتدهور السلعة بالدولة الأم بسبب المنافسة السعرية، الجودة.

ومما سبق يمكن استنتاج أن الشركة الأجنبية فور وصول منتجها إلى المرحلة الرابعة تبدأ في البحث عن الاستثمار في الدول النامية من خلال إيجاد أسواق جديدة تسوق فيها ذلك المنتج ليبدأ دورة جديدة من دورة حياة المنتج، حيث يظهر هذا المنتج في الدولة المضيفة وكأنه منتج جديد تجني من ورائه الشركات الأجنبية أرباحاً ضخمة. تطبق هذه النظرية على العديد من المنتجات إلا أن هناك أنواع أخرى من السلع لا يمكن تطبيق هذه النظرية عليها والتي تسمى "سلع التفاخر" وهي التي يصعب على دول أخرى تقليدها أو إنتاجها بسهولة مثل السيارات الفاخرة.

كما أن هذه النظرية هي الأخرى لم تقدم أي تفسيرات مقبولة لأسباب تفضيل الشركات متعددة الجنسيات للتملك المطلق للمشاريع الإنتاجية خارج الدولة الأم كوسيلة لتحقيق الأرباح في الوقت الذي توجد فيه بدائل أخرى للاستثمار والعمليات الخارجية كعقود التراخيص الخاصة بالإنتاج والتسويق.

**4 - نظرية الموقع:** يرى "باري" أن هذه النظرية تهتم بالمتغيرات البيئية في الدول المضيفة التي ترتبط بالعرض والطلب، تلك العوامل التي تؤثر على الأنشطة الإنتاجية أو التسويقية والبحوث والتطوير ونظم الإدارة وغيرها، وبالتالي فإن اهتمام نظرية الموقع ترتبط بقضية اختيار الدولة المضيفة من خلال دراسة العوامل البيئية.

ونجد من هذه العوامل:

\*العوامل التسويقية والسوق: ومثال ذلك درجة المنافسة، منافذ التوزيع، حجم السوق، معدل نمو السوق، وكالات الإعلان، احتمالات التصدير لدولة أخرى.

\*العوامل المرتبطة بالتكاليف: مثل القرب من مصادر الموارد الأولية، مستويات الأجور، توافر اليد العاملة، توافر رؤوس الأموال...إلخ.

\*العوامل المتعلقة بالإجراءات الحمائية (ضوابط التجارة الخارجية): مثل التعريف الجمركية، نظام الحصص، القيود المفروضة على عمليات الإستيراد والتصدير.

\*العوامل المرتبطة بمناخ الإستثمار الأجنبي: مثل مدى قبول تواجد المستثمر الأجنبي في هذه الدولة المضيفة، والاستقرار السياسي، إجراءات تحويل العملات الأجنبية والأرباح، مدى ثبات أسعار الصرف، نظام الضرائب...إلخ.

عوامل أخرى مختلفة: التسهيلات التي تمنحها الدولة المضيفة للمستثمر الأجنبي، الأرباح المتوقعة، إمكانية التهرب الضريبي...إلخ.

**5- نظرية الموقع المعدلة:** هذه النظرية لا تختلف كثيرا عن نظرية الموقع إلا في بعض الجوانب ويعتبر كل من "روبوك" و "سيموندس" من رواد هذه النظرية حيث اقترحا أن الأعمال و الاستثمارات الدولية والأنشطة المرتبطة بهما تتأثر بثلاث مجموعات من العوامل:

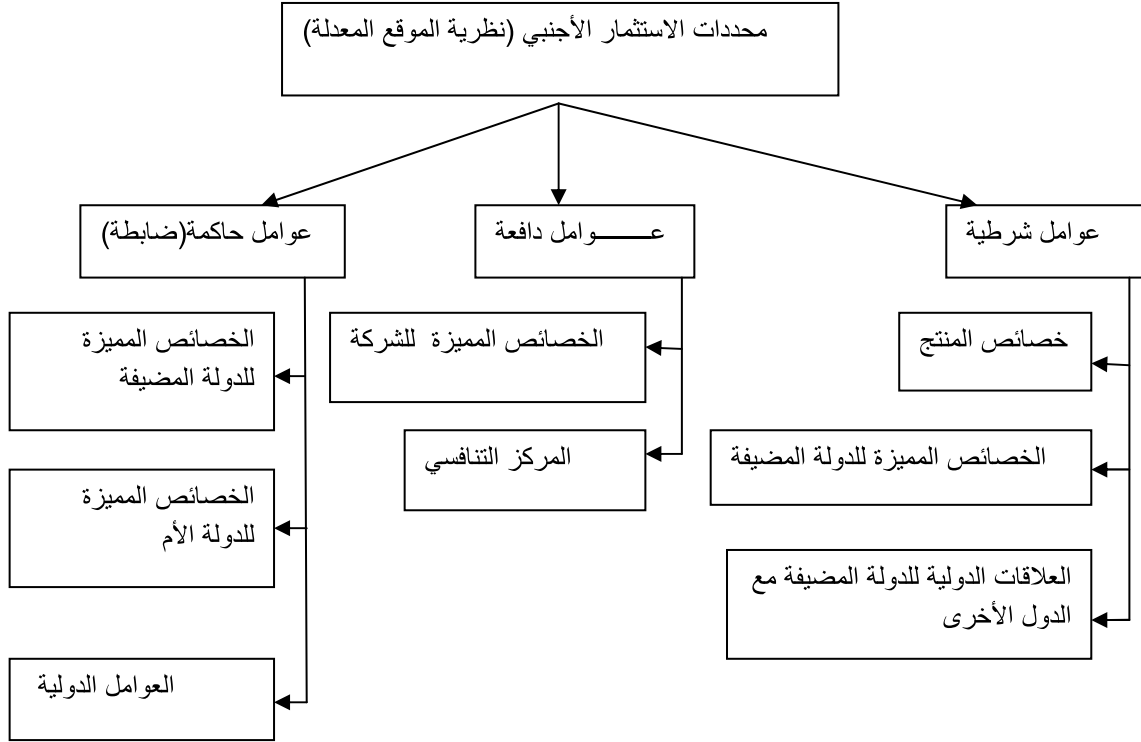
- المجموعة الأولى: تشمل المتغيرات الشريطية.

- المجموعة الثانية: تشمل المتغيرات الدافعة.

- المجموعة الثالثة: تشمل المتغيرات الحاكمة أو الضابطة.

يمثل الشكل التالي مجموعات العوامل المؤثرة حسب نظرية الموقع المعدلة.

الشكل رقم (1-2): مجموعات العوامل المؤثرة حسب نظرية الموقع المعدلة.



المصدر: نادي الدراسات الاقتصادية، الجمعية العلمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ملحقة الخروبة.

### ب- نظرية التجارة الدولية والاستثمار الأجنبي المباشر:

ونجد من بينها: النظرية التوفيقية للإنتاج الدولي:

يعتبر Jean Dunning أول من وضع أسس النظرية التوفيقية للإنتاج الدولي، تميزت هذه الدراسة بالاستاتيكية والديناميكية في آن واحد حيث قام في المرحلة الأولى بتطوير تحليل خاص بالاختيار بين الترخيص التصدير والاستثمار الأجنبي المباشر، واختبر فعالية كل واحدة منهم ثم قام في المرحلة الثانية بدراسة التطورات الديناميكية لوضعية الدول وسلوك الشركات وذلك من خلال دورة الإستثمار. كما تعتبر هذه النظرية واحدة من أبرز النظريات التي تفسر ظاهرة الاستثمارات الأجنبية المباشرة. فهي خلاصة لنظريات مختلفة تعالج اختصاصات متعددة كالاقتصاد المؤسسية، والتجارة الدولية... إلخ، ونفترض أن القرار الاستثماري هو نتيجة توافق ثلاثة مجموعات من العوامل هي:

الملكية، المحلية والتدويل.

وقد قام "دانينغ" بدراسة تلك العوامل التي تمكن الشركات الأجنبية من اختراق السوق الأجنبي وذلك كما يلي:

1-الميزة الخاصة للشركة "O": وتتعلق بحصول الشركة على أصول معتبرة تترجم حجمها وقوتها (القدرة على الإبداع والتحكم في التكنولوجيات، أشخاص أكفاء وكذا قدرتها على التمويل السريع).

2-ميزة التوطين في الخارج "L": وتشمل البعد المكاني حيث تركز الشركة الأجنبية على عامل النقل، إمكانية الوصول إلى اليد العاملة، تجاوز العقبات الثقافية والتنظيمية وكذا حجم وطاقة السوق.

3- ميزة التدويل "T": وتخص الجانب التنظيمي بالإشارة إلى المنافع والفوائد التي يمكن أن تجنيها المؤسسة من خلال إنشاء هياكل ونظام صفقات خاص بها، الأمر الذي يؤدي إلى تنظيم مستقل للأسواق، كما يسمح نظام الصفقات هذا بتسيير مخاطر الصرف، وكذا الاستفادة من نظام معلومات كبير.

لكن رغم هذه الإضافات التي جاء بها "دانينغ"، يرى بعض الاقتصاديين وعلى رأسهم "بورتر" أن هناك عوامل أخرى محددة للاستثمارات الأجنبية لم تتطرق إليها النظرية.

ومن خلال هذا الجدول نبرز محددات ظاهرة تعدد الجنسيات.

جدول رقم: (1-2) محددات ظاهرة تعدد الجنسيات.

ميزة التدويل	ميزة التوطين في الخارج	الميزة الخاصة للشركة
تخفيض تكاليف الصفقات والمبادلات.	سعر ونوعية المدخلات، تكلفة النقل والاتصالات.	الميزة التكنولوجية، المعرفة، الكفاءات التسييرية.
حماية الابتكار والملكية الفكرية.مراقبة الإنتاج والمنافذ.	نوعية البنية التحتية. الحواجز الجمركية. حوافز الاستثمار الأجنبي. التقارب الثقافي.	اقتصاديات السلم. القدرة على تفضيل المنتجات (مراقبة العلامة ) الوصول السهل إلى عوامل الإنتاج والسلع الوسيطة.

المصدر: DensTeren, Lean Luc Bricout, l'investissement internationale ED,Armound

colin,paris1997,p69.

حسب دانينج تقوم الشركة الأجنبية باختيار الاستثمار الأجنبي المباشر، إذا تمكنت من تحقيق جميع المزايا الثلاثة المذكورة في الجدول في نفس الوقت.

على سبيل المثال في حالة لم يتوفر للشركة الأجنبية ميزة التوطن L وتوفرت لديها ميزتي: "O" و "T" فإنها تحتفظ بمقدرتها على اختراق السوق الأجنبي من خلال صيغة التصدير، وكذا فتح وكالات لتوزيع منتجاتها. أما في حالة امتلاكها فقط لميزة "O" (الميزة الخاصة بالشركة) فإنها تقوم ببيع اعتماد الترخيص لصالح شركة محلية.

## 2- نظرية التجارة الدولية والاستثمار الأجنبي المباشر: نظرية "MUNDELL".

يعتبر "ماندل" أول من أسس فرضية هذه النظرية حيث تخص حركة رؤوس الأموال وكذا طبيعة الحواجز الخاصة بالتبادل بين الدول، فحركة رؤوس الأموال حسب "ماندل" تتركز إنما على فروق مداخل رأس المال بين الدول أو على استراتيجيات الشركات الأجنبية التي تقوم بالاستثمار الأجنبي المباشر.

أما عن فوارق مداخل رأس المال فحسب تحليل "ماندل" فإن البلد الأقل تخصص في رأس المال نسبياً سوف يقوم بفرض رسوم مرتفعة على السلع ذات الكثافة في استعمال عامل رأس المال، إضافة إلى أن هذا البلد يقوم بإجراءات حمائية لمنع استيراد هذا النوع من السلع. ومنه سوف يختار المستثمر الأجنبي توطين رأسماله في هذه الدول في شكل استثمار أجنبي مباشر لإنتاج تلك السلع والبضائع التي تعرقل بالحواجز والعقبات من طرف الدول، وهكذا ستسمح حركة رأس المال أو عوامل الإنتاج بمقاربة التخصصات النسبية لمختلف الدول في شتى القطاعات مما يؤدي إلى تعادل مداخل رأس المال تلقائياً.

أما فيما يخص حركة رأس المال واستراتيجيات الشركات الأجنبية فيقف عند تبرير تفضيل شركة ما لتوطين نشاطاتها في دولة مضيضة معينة عوض التصدير إليها.

وحسب "ماندل" توجد ثلاث دوافع رئيسية وهي:

\* حيازة الشركة على ميزة نسبية احتكارية معينة (خطة أو منهج فعال، إنتاج منتج متميز).

\* تفضل الشركة تدخيل بعض عملياتها مثل (استخراج المواد الأولية، إنتاج منتجات نصف مصنعة...) وهذا من طرف فروها في مختلف الدول ذات الأسواق الأقل مخاطرة.

\*تسعى الشركة للظفر بجزء من المزايا النسبية للدولة المضيفة لها مثل تكاليف العمل المنخفضة، المناخ الاجتماعي، التسهيلات والحوافز الممنوحة للمستثمرين الأجانب.

### المطلب الثالث: آثار الاستثمار الأجنبي المباشر.

#### أولاً: الآثار الإيجابية للاستثمار الأجنبي المباشر:<sup>1</sup>

**1 زيادة معدل التكوين الرأسمالي:** يعد هذا الأثر من أهم الآثار الإيجابية التي يحصل عليها البلد المضيف جراء استقباله للاستثمارات الأجنبية داخل ترابه، حيث تعاني معظم الدول النامية من نقص رؤوس الأموال اللازمة لتحقيق التنمية، وذلك بسبب انخفاض دخلها القومي وكذا ضعف معدل الادخار فيها مما يجعلها تبحث عن طرق مختلفة لجلب هذه الأموال والتي من بينها الاستثمارات الأجنبية المباشرة التي تستثمر أموال ضخمة في الدول المضيفة تعجز عنها الشركات الوطنية، وتظهر الزيادة في معدل التكوين الرأسمالي في البلدان المضيفة من خلال الزيادة المستمرة في تدفق هذه الاستثمارات إلى هذه البلدان.

**2 خلق فرص العمل:** تعد مشكلة البطالة العويصة التي تصادف مختلف الدول المتقدمة منها والمتخلفة وحيث أن الاستثمارات الأجنبية عند مجيئها إلى الدول المضيفة تخلق فرص عمل فلذلك نجد أن الدول تتهافت على استقطاب هذه الاستثمارات الأجنبية. وقد تضاعفت مشكلة البطالة خاصة منذ أوائل الثمانينات وذلك بعد التباطؤ في النمو الاقتصادي نتيجة لدخول الاقتصاد العالمي مرحلة كساد طويلة، إضافة إلى مشكلة المديونية الخارجية التي عانت ولازالت تعاني منها الدول النامية، ومشكلة البطالة تعتبر أكثر حدة منها في الدول النامية، حيث أن البطالة في الدول المتقدمة سرعان ما يتم استدراكها بسبب مرونة الجهاز الإنتاجي وارتفاع معدلات الاستثمارات بها عكس الدول النامية التي تعرف بجهازها الإنتاجي البطيء وقلة تدفقات الاستثمارات بها.

ويمكن القول أن الاستثمارات الأجنبية قد تساهم في خلق فرص للعمل وذلك في ظل الاعتبارات

التالية:

<sup>1</sup>نزيه عبد المقصود مبروك، الآثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية، دار الفكر الجامعي، شركة الجلال للطباعة، العامرية، الطبعة الأولى، 2006، ص،ص:419-459.

وجود الشركات العابرة للقارات التي تقوم بالاستثمار في الدول المضيفة سوف يؤدي إلى خلق علاقات تكامل رأسية أمامية وخلفية بين أوجه النشاط الاقتصادي المختلفة في الدولة، من خلال تشجيع المواطنين على إنشاء مشروعات لتقديم الخدمات المساعدة للأزمة، أو المواد الخام للشركات الأجنبية وهذا سوف يؤدي إلى زيادة عدد المشروعات الوطنية الجديدة وتنشيط صناعة المقاولات وغيرها ومن ثم خلق فرص جديدة للعمل.

أن الشركات الاستثمارية الأجنبية سوف تقوم بدفع ضرائب على الأرباح المحققة، وهذا سوف يؤدي إلى زيادة عوائد الدولة، ومع بقاء العوامل الأخرى ثابتة فإن زيادة عوائد الدولة سوف يمكنها من التوسع في إنشاء مشروعات استثمارية (صناعية، وتجارية وخدمية...) جديدة ومن ثم سيترتب على هذا خلق فرص جديدة للعمل.

إن توسع الشركات الاستثمارية الأجنبية في أنشطتها سواء على المستوى الأفقي أو الرأسي مع الانتشار الجغرافي لهذه الأنشطة سوف يؤدي إلى خلق فرص عمل جديدة في المناطق النائية داخل الدولة.

إن وجود الشركات الاستثمارية الأجنبية ذات الأجور والمكافآت المرتفعة (بالمقارنة مع نظيرتها الوطنية) فإنه من المحتمل أن تتجه العمالة والكوادر العينية والإدارية المتميزة للعمل بهذه الشركات الأجنبية.

### 3- تحسين وضعية ميزان المدفوعات:

يعتبر ميزان المدفوعات المرآة العاكسة لاقتصاد كل بلد، كما يعتبر من أهم المؤشرات الاقتصادية التي تساعد راسمي السياسة الاقتصادية في توجيه وإدارة الاقتصاد الوطني ويعرف ميزان المدفوعات بأنه "سجل الإحصائي للمعاملات الاقتصادية الدولية، سواء استتبع دفع نقود أم لا لاقتصاد وطن معين في فترة زمنية معينة تقدر عادة بسنة فائتة".

ويمكن القول أن الاستثمارات الأجنبية قد تحدث أثرا إيجابيا في ميزان المدفوعات للدولة المضيفة طالما كان حجم انسياب هذه الأموال والاستثمارات يزيد عن حجم تصدير الفوائد والأرباح للخارج وللحكم على أثر الاستثمارات الأجنبية المباشرة على ميزان المدفوعات في البلدان المضيفة وجب إجراء تحليل ودراسة شاملة لكل المتغيرات التي تؤثر وذلك كما يلي:

أ/ التدفقات الداخلة: مقدار التدفق الداخل من النقد الأجنبي أو مقدار مساهمة المستثمر الأجنبي في مشروع الاستثمار (هل المشروع مملوك ملكية كاملة للمستثمر الأجنبي، أم ملكية مشتركة وما هي نسبة المشاركة) وكلما زادت مساهمة المستثمر الأجنبي في المشروع كلما زاد حجم التدفق من النقد الأجنبي.

مقدار التدفق الداخل من النقد الأجنبي نتيجة للتصدير.

مقدار التدفق الداخل من النقد الأجنبي في شكل مساعدات من الحكومة/ الحكومات الأم.

التدفق الداخل من النقد الأجنبي الناتج عن منح تأشيرات الدخول والإقامة للعاملين الأجانب.

القروض التي تحصل عليها الشركات الأجنبية من الخارج.

ب/ التدفقات الخارجة: مقدار التدفقات الخارجة من النقد الأجنبي لاستيراد مواد خام ومواد أولية أو مستلزمات الإنتاج.

مقدار الأجور والمرتبات والحوافز الخاصة بالعاملين الأجانب المحولة للخارج.

مقدار الأرباح المحولة للخارج بعد بدء مرحلة الإنتاج والتسويق... إلخ.

مقدار رأس المال المحول للخارج بعد فترة من مرحلة التشغيل.

فروق أسعار تحويل المواد الخام والمواد الأولية (المعاملات بين الشركة الأم وفروعها).

ثانيا: دراسة وتحليل العوامل والمتغيرات التي قد تؤثر بصورة أو بأخرى على ميزان المدفوعات:

مدى مشاركة الشركات متعددة الجنسيات في دعم وإنشاء مراكز وأنشطة البحوث والتنمية البشرية والفنية.

شكل الاستثمار الأجنبي المسموح به، وهل يتصف المشروع بكثافة رأس المال أو كثافة العمالة.

عدد العاملين الوطنيين في المراكز الوظيفية أو التنظيمية المختلفة مقارنة بنظائرهم الأجانب.

مقدار الأرباح التي أعيد أو يعاد استثمارها سنويا وتكلفة الفرصة البديلة.



معدلات نمو التدفقات الداخلة والخارجة.

مع الأخذ بعين الاعتبار المؤشرات السابقة فإنه يمكن القول بأن الاستثمارات الأجنبية يمكن أن تساهم في تحسين ميزان المدفوعات في البلدان النامية المضيفة، نظراً لأن هذه الاستثمارات تؤدي إلى توفير رؤوس الأموال والتكنولوجيا والخبرات، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة طاقة الإنتاج بما يحقق فائضاً للتصدير، من جهة أخرى فإن المشروعات الاستثمارية المقومة برؤوس أموال أجنبية تنتج سلعا قابلة للتصدير، ويتوقع أن تكون هذه السلع من نفس مستوى السلع المتداولة في أسواق الدول المتقدمة أو قريبة من مستواها، ولا شك أن امتلاك أي دولة لسلع تصديرية بهذه المواصفات التسويقية العالمية يجعلها أكثر قدرة على تحسين تصريف سلعها الأخرى وبالسعر الملائم، وهذا ما يساهم في تحسين ميزان المدفوعات.

**4- جلب التكنولوجيا:** إن هذا الزمن الذي يتميز بتسارع خطواته بشكل رهيب يفرض على الدول النامية اكتساب هذه الوسيلة التي تجعله يلحق بالركب، وهذه الوسيلة هي التكنولوجيا هذه الأخيرة زادت من الهوة بين العالم المتقدم والنامي، فهي تلعب دوراً بارزاً في استراتيجية التنمية التي تضعها الدول المختلفة في وقتنا الحاضر حيث صارت التكنولوجيا من ضمن العناصر التي تحدد نجاح أو فشل خطط التنمية.

**5- تحقيق التنمية الاقتصادية:** حسب الأمم المتحدة للتنمية فإن مفهوم التنمية يعني: مجموعة الوسائل والطرق التي تستخدم بقصد توحيد جهود الأهالي مع السلطات العامة، من أجل تحسين مستوى الحياة من النواحي الاقتصادية والاجتماعية والثقافية من المجتمعات القومية والمحلية وإخراج هذه المجتمعات من عزلتها لتشارك إيجابياً في الحياة القومية ولتساهم في تقدم البلاد. وتعرف التنمية الاقتصادية على أنها: الزيادة في الطاقة الإنتاجية للاقتصاد أي تحقيق نمو اقتصادي سريع بمعدل أكبر من معدل تزايد السكان.

ولأن التنمية الاقتصادية تعد العمود الفقري للتنمية بصفة عامة وجب على الدولة الاهتمام بها ومحاولة تحقيقها وتمويل التنمية الاقتصادية إنما هو يعتمد على الموارد المحلية المعبأة في المقام الأول والموارد الأجنبية في المقام الثاني وترجع الحاجة للاستعانة بالاستثمارات الأجنبية في تمويل التنمية الاقتصادية إلى اعتبارين أساسيين هما:

\*تعزيز المدخرات المحلية.

\*تعزيز النقد الأجنبي.

### الآثار السلبية للاستثمار الأجنبي: <sup>1</sup>

1 - مدفوعات خدمة الاستثمارات الأجنبية المباشرة: وتتمثل في:

الأرباح المحولة إلى الخارج.

مدفوعات خدمة نقل التكنولوجيا المستخدمة في المشروعات الاستثمارية وتتمثل في رسوم وبراءات الاختراع، العلامات التجارية، التراخيص ونفقات الإدارة والخبرات الفنية والأجنبية.

الفائدة على رأس المال المستثمر.

مدفوعات استعادة رأس المال المستثمر.

تحويلات جزء من مرتبات العاملين الأجانب في المشروعات الاستثمارية إلى بلادهم.

### 2 - ارتفاع معدلات التضخم: إن من الصفات المشتركة للدول النامية ارتفاع معدلات التضخم بها

هذا الأخير الذي يعرف بأنه التزايد المستمر لارتفاع أسعار السلع والخدمات خلال فترة زمنية معينة، ولعل من الآثار السلبية للاستثمارات الأجنبية على الدول المضيفة إحداث موجات تضخمية على هذه البلدان ونلمس ذلك على النحو التالي:

تقوم الدول النامية والتي تسعى لجذب الاستثمارات الأجنبية إليها بالمساهمة في إنفاق جزء من تمويل هذه المشروعات وذلك عن طريق التمويل المحلي كالعمل على توفير البنية الأساسية مثل شق وتعبيد الطرقات، توفير وتحديث وسائل النقل والمواصلات السلكية واللاسلكية.. إلخ. ولعل هذه الزيادة في الإنفاق خاصة في المراحل الأولى لهذه المشروعات قد يساهم في خلق الخلل بين هذا الإنفاق والإيراد الذي لم يحدث بعد، ومما قد يزيد الأمر سوءا لجوء الدولة المضيفة إلى تمويل هذه المشروعات عن طريق التمويل التضخمي، أي بزيادة حجم الائتمان في الجهاز المصرفي، فإنها تعمل بذلك على زيادة كمية النقود المتداولة مما قد يؤدي إلى حدوث تضخم، وتميل بذلك الأسعار إلى الارتفاع.

<sup>1</sup>نزيه عبد المقصود مبروك، الآثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية، مرجع سبق ذكره، ص: 480.

كما تزداد حدة الضغط التضخمي، بصفة خاصة إذا كانت المشاريع الأجنبية تنتج إنتاجا غير مباشر مثل الطرق وإنشاء الجامعات والمعاهد والمستشفيات ... إلخ. أي المشاريع التي تدخل كوسيط في إنتاج السلع والخدمات، ومن هنا نجد أنه بالرغم من الإنفاق الاستثماري على هذه المشروعات إنما هو ناتج غير مباشر لا يصلح للاستهلاك وهذا ما قد يحدث اختلال في التوازن بين قوى العرض والطلب خلال تلك الفترة.

كذلك مشكل تسديد أعباء الدين الخارجي والذي يؤدي إلى امتصاص النقد الأجنبي المتحصل عليه من صادرات السلع والخدمات لهذه الدول قد يؤدي بهذه الدول أن توجه المزيد من منتجاتها إلى التصدير مما قد ينقص من الموجه محليا لهذه السلعة، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض عرضها محليا مقابل الطلب المتزايد عنها وبالتالي ترتفع أسعارها فأكثر مما يؤدي إلى حدوث التضخم.

**3- تلوث البيئة:** حيث أن الاستثمارات الأجنبية خاصة الشركات متعددة الجنسيات تؤثر سلبا على البيئة في البلد المضيف لأن هذه الشركات غالبا ما تستثمر في مجالات تزيد من التلوث البيئي مثل الصناعات الإستخراجية والتعدينية وصناعات البيتروكيماويات والأسمدة والإسمنت بدلا من توطن مثل هذه السلع في دولها، وذلك لأنها تخضع لمعايير بيئة مشددة بسبب الاهتمام الشعبي والرسمي بذلك، بينما لا توجد مثل هذه المعايير والقيود في الدول النامية.

## خلاصة الفصل.

مما تقدم نستنتج أن للاستثمار دور فعال بالنسبة لأي اقتصاد وبصفة خاصة الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يعتبر الشكل التمويلي البديل للمديونية ما جعل أغلبية الدول تتجه نحو ترقيته وتحفيزه بتهيئة المناخ الملائم له وذلك لما يقدمه من خدمات للتنمية الاقتصادية وتخفيض أعبائها، وكذا مساهمته في توليد الادخار كما يساهم في توظيف العمالة الوطنية وبالتالي التقليل من البطالة إضافة إلى نقله للتقنية الحديثة.

ولعل كل ما يقدمه الاستثمار الأجنبي من خدمات غطى جوانبه السلبية فرغم كل النقائص والسلبيات المترتبة عنه إلا أنه يبقى مستهدفا من قبل كافة الدول التي كانت ومازالت تعمل جاهدة لتوفير مناخ استثماري ملائم لاستقطاب أكبر حجم ممكن من الاستثمار.

**الفصل الثالث: انعكاسات أزمته 2008 وكورونا على**

**توطين الاستثمار الأجنبي المباشر**

**المبحث الأول: تأثير أزمة الرهن العقاري وأزمة كورونا**

**على الاستثمار الأجنبي المباشر في السعودية.**

**المبحث الثاني: تأثير أزمة الرهن العقاري وأزمة كورونا**

**على الاستثمار الأجنبي المباشر في الإمارات.**

### تمهيد:

تعتبر كل من السعودية، الإمارات، الجزائر من بين الدول العربية التي تهتم اهتماما كبيرا بالاستثمار الأجنبي المباشر كأحد المصادر المهمة من أجل تمويل اقتصاداتها وتحقيق التنمية الاقتصادية، غير أن استقطاب الاستثمار الأجنبي ليس بالأمر الهين، بل يتطلب مناخا استثماريا جذابا وجملة من العوامل الخارجية المساعدة في ذلك. بالفعل، إن عدم توفر المناخ الدولي المناسب قد يصعب من تدفق الاستثمار الأجنبي إلى الدول، فالأزمات المالية والاقتصادية لها بالغ الأثر في هذا المجال، إلا أن أثرها يختلف من دولة إلى أخرى. ومن أجل معرفة آثار الأزمة المالية لسنة 2008 وأزمة كورونا على تدفق الاستثمار الأجنبي لكل من الجزائر والسعودية والإمارات سوف نقوم بتحليل تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إليها قبل كل أزمة وبعدها وذلك بعد التطرق إلى تحليل مؤشرات المناخ الاستثمار واستعراض بعض المؤشرات الاقتصادية الخاصة بكل دولة.

## المبحث الأول: تأثير أزمة الرهن العقاري وأزمة كورونا على الاستثمار الأجنبي المباشر في السعودية.

في إطار الأزمة العالمية لسنة 2008 التي تعتبر زلزال القرن الواحد والعشرين وكذا أزمة كورونا فقد أحدثتا العديد من الآثار الاقتصادية على الاقتصاد الواحد أو الاقتصاد العالمي حيث كانت آثارهما بالغة جدا وثقيلة على جميع المستويات، وبالنظر إلى دولة السعودية سوف نبين أثر الأزميتين على تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

### المطلب الأول: واقع الاستثمار في السعودية.

يتألف الهيكل الاقتصادي في السعودية من ثلاث قطاعات اقتصادية مهمة وهي: القطاع النفطي القطاع الحكومي والقطاع الخاص، ويتمحور حولها إعداد الخطط التنموية وقد كان لقطاع النفط دور القيادة في تحقيق التنمية الاقتصادية خلال المراحل الأولى من التخطيط التنموي بما وفره من عوائد ضخمة انعكس أثرها في تدفق الإنفاق الحكومي نحو إنشاء البنية الأساسية لكن هذا الأثر اتجه الحكومة بداية من خطة التنمية الرابعة (1985-1990) إلى التركيز على هدف توسيع قاعدة الاقتصاد وتنويع مصادر الدخل، الأمر الذي انعكس أثره بزيادة مشاركة القطاعين الحكومي والخاص في العملية التنموية.<sup>1</sup>

### أولاً: خصائص الاقتصاد السعودي.

يتميز الاقتصاد السعودي بخصائص نذكر منها:<sup>2</sup>

أ/ الديناميكية والنمو: المملكة العربية السعودية حققت نمو اقتصادي تجاوز النمو العالمي بالرغم من أزمة الارتفاع العالمي لأسعار الطاقة، حيث أن قطاعات الطاقة غير نفطية بالمملكة حققت نموا ملحوظا في السنوات الأخيرة مما سرع من معدلات النمو وحققت نموا اقتصاديا مرتفع.

ونظرا لاستقرار العوامل الاقتصادية في المملكة، فإن طاقة المستهلك تجاوزت المعدل الإقليمي. ومن ناحية أخرى فإن النمو الواضح في المديونية الخاصة والائتمان، والإنفاق العام المتزايد في البنية التحتية والمشاريع الأخرى خلقت فرص هائلة على نطاق الشرق الأوسط، أدت هذه العوامل مجتمعة إلى تحقيق خطوات تنموية ملموسة.

<sup>1</sup> عبد الله بن محمد الرزين، التجربة السعودية الحديثة في مجال تنمية الاستثمار، مجلة العلوم الإنسانية، العدد8، بسكرة، الجزائر، 2005، ص2.  
<sup>2</sup> منشورات الهيئة العامة للاستثمار بالسعودية على الموقع: <http://WWW.Mdar.Com/detail672210.htm> يوم 2021/06/03.

لم تكن المملكة العربية السعودية أكثر التزاما بدعم النمو الاقتصادي كما هي الآن، فالنمو القوي في الإيرادات الحكومية يدعم نسبة الزيادة التي تعادل 10 % أو أكثر في إنفاقات الحكومة على المشروعات الاجتماعية، ومشروعات البنية الأساسية وغيرها من المشروعات الاستثمارية، بل ربما يكون الأمر أكثر جلاء على المدى البعيد نجد أن وجود المناخ الاقتصادي الذي تزداد فيه التنافسية والمتحرر تدريجيا من التدخلات الحكومية، يحدث انقلابا في شكل وبنية الاستثمار عندما يطلع القطاع الخاص بدور بارز ومتزايد في الاقتصاد.

### ب/ التنمية العنقودية.

المستثمرون في المملكة العربية السعودية يتمتعون بسلسلة من الأعمال والتجارة المتطورة جعلت من المملكة كيانا اقتصاديا منفردا عن الدول المجاورة.

ثانيا: المؤشرات الكلية للاقتصاد السعودي.

يوضح الجدول التالي بعض المؤشرات الكلية المعبرة عن الاقتصاد السعودي:

الجدول رقم (3-1): المؤشرات الاقتصادية الكلية: الفترة 2000-2018.

السنة/المؤشر	2013-2000	2014	2015	2016	2017	2018
التضخم %	2.1	2.7	2.2	4		
الموازنة العامة كنسبة من الناتج المحلي %	8.0	-3.4	-15.8	-17.2	-8.6	-7.2
الحساب الجاري كنسبة من الناتج المحلي %	16.8	9.8	-8.7	-4.3	0.6	0.4
المديونية الخارجية كنسبة من الناتج المحلي %	13.4	13.1	13.8	19.8	22.1	24.3

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على تقرير المؤسسة العربية لضمان الإستثمار وائتمان الصادرات، آفاق الإقتصادية العربية 2018، نشرة ضمان الإستثمار، العدد 4، الكويت، 2017 ص 12، ص 13، ص 14.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (3-1) أن دولة السعودية شهدت معدلات منخفضة خلال الفترة الممتدة من سنة 2000 إلى سنة 2012 م من التضخم ب 2.1 % لكن خلال هذه الفترة حدث ركود اقتصادي



عالمي وأثر على معدل التضخم خاصة في سنة 2008 ليرتفع بشكل كبير بسبب انخفاض الإيرادات النفطية للسعودية، مما أدى إلى زيادة الإنفاق الحكومي وبالتالي زيادة العرض، وفي سنة 2014 تراجع معدل التضخم ليصل لـ 2.7 % واستمر في الانخفاض من سنة 2014 بـ 2.7 و 2015 بـ 2.2 في سنة 2016 ارتفع بشكل كبير.

بالنسبة للموازنة العامة شهدت فائض في سنة 2000 إلى 2013 بنسبة 8.0 % لكن من سنة 2014 إلى غاية سنة 2017 مستأنفاً تأثر الأوضاع المالية لدولة التي تأثرت بمجموعة من الأوضاع وأدت إلى مستويات العجز في الموازنة العامة، ولعل من أبرز هذه العوامل المؤثرة، تباطؤ النشاط الاقتصادي العالمي والتجارة الدولية، تأثير الاتجاه الهبوطي للأسعار العالمية لنفط بداية من النصف الثاني من سنة 2014، كان لتلك التطورات اثر مضاعفاً على الموازنات العامة حيث أثرت تلك الإضرابات سلباً على الإيرادات العامة لدولة سواء فيما يتعلق بالإيرادات النفطية أو الضريبية.

ونلاحظ أن الحساب الجاري من فترة 2000 إلى 2013 حقق فائض قد بلغ 16.8 إلى انه تحول إلى عجز سنتي 2015 و 2016 بنسبة -4.3، -8.6 نتيجة لتراجع الفائض في الميزان التجاري لدولة بسبب انخفاض أسعار النفط وبالتالي تراجع إيرادات الطاقة والنشاط الاقتصادي في الدولة.

أما بالنسبة للمديونية الخارجية حيث نلاحظ أن من سنة 2000 إلى سنة 2013 أنها منخفضة بـ 13.4 % مقارنة بالسنوات الأخرى حيث من بداية سنة 2016 تشهد بداية ارتفاعها بشكل كبير حتى سنة 2018 بنسبة 24.3 %.

### المطلب الثاني: تقييم مناخ الاستثمار في السعودية.

فيما يلي سنتطرق إلى التطور التاريخي لقوانين الاستثمار في السعودية كخطوة أولى لنعرج إلى تحليل بعض المؤشرات المصدرة من قبل هيئات دولية تعبر عن واقع مناخ الاستثمار بها.

#### أولاً: القوانين المتعلقة بالاستثمار في السعودية.

بعد سنوات من استقلال السعودية كان رصيد اقتصادها ضئيل، فقد كانت تعتمد على نشاط الرعي، الزراعة التقليدية، الحج، وبعد اكتشاف البترول فيها ويفعل الحرب العالمية الثانية والوجود البريطاني فيها والتحاق الولايات المتحدة الأمريكية وصراع المصالح دفع السعودية إلى أن تمضي عدد من اتفاقيات الامتياز

مع بريطانيا والولايات المتحدة الأمريكية التي حولت هذه الأخيرة صلاحيات التفتيش واستغلال البترول لكون تلك الاتفاقيات فرضت بالقوة.

وفي ما يلي نذكر مراحل إصدار السعودية لقوانين الاستثمار:<sup>1</sup>

**المرحلة الأولى:** كانت بصدور نظام الاستثمار الأول بتاريخ 1957 والذي اتسم بالتشدد اتجاه الاستثمارات الأجنبية، إذ قيد حصة الأجانب في رؤوس أموال الشركات بأن لا تزيد عن 49 % من مجموع رأس المال، ضمنا لعدم سيطرة الأجانب على مجريات الأمور في إدارة الشركات، كما كان يتطلب أن لا يقل عدد الموظفين والمستثمرين السعوديين عن 2.75% من مجموع موظفي المنشأة، إلا بعد مرور سنوات طويلة، بالإضافة إلى أن هذا النظام لم يكن يوفر للمستثمر أي إعفاء ضريبي أو جمركي.

**المرحلة الثانية:** وهي مرحلة التشجيع المتحفظ للاستثمارات الأجنبية، فقد بدأت بصدور النظام الثاني للاستثمار بموجب المرسوم الملكي رقم 35 بتاريخ 1963م، حيث احتوى هذا النظام على العديد من المزايا التشجيعية للمستثمرين الأجانب ولكن لم تكن تلك المزايا تشكل امتيازات جوهرية.

**المرحلة الثالثة:** بدأت بصدور النظام الثالث للاستثمار بموجب المرسوم الملكي رقم 4 بتاريخ 1979م، تحت تسمية نظام استثمار رأس المال الأجنبي والذي جاء لتدارك ما حذفه النظامين السابقين للاستثمار من تغيير للمستثمر الأجنبي، دالا بأن منظمي سياسات الاستثمار في المملكة قد أدرك حاجة الدولة للتكنولوجيا والخبرة الفنية بما يسهم في دعم الاقتصاد الوطني وضرورة إضافة روافد جديدة للدخل، والتقليل من الاعتماد على البترول كمورد وحيد للدخل، وخلق فرص عمل جديدة للمواطنين، وبذلك فقد جاء محفزا ومشجعا للاستثمار الأجنبي المباشر لكن ما يعاب عليه هو كونه بدائيا نوعا ما مما استلزم إدخال بعض التعديلات على بعض من مواده.

تضمن هذا القانون العديد من البنود المقيدة للمستثمر الأجنبي نذكرها في ما يلي:

- ✓ المشروعات المرخص بها للمستثمرين للأجانب يجب أن تكون مشروعات ضمن خطة التنمية الاقتصادية، وأن يكون الاستثمار مصحوبا بخبرات وتقنية أجنبية؛
- ✓ الزمن المتوقع للحصول على الترخيص غير محدد؛

<sup>1</sup> أجامع لبيبة، أثر الاستثمار في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية دراسة مقارنة الجزائر، مصر والسعودية، 2000-2012، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014-2015، ص 224.

✓ إمكانية الحصول على أكثر من ترخيص (في حالة تعدد الأنشطة) هي محدودة ويشترط أن

يكون الترخيص في نفس النشاط

✓ شكل النشاط المسموح به هو المشروعات المشتركة فقط.

**المرحلة الرابعة:** وهي المرحلة التي بدأت بصور نظام الاستثمار الأجنبي الحالي الصادر بالمرسوم

الملكي رقم 1 سنة 2000، ويتكون من 18 مادة ويتضمن تنظيم شامل للاستثمار في المملكة من حيث الشروط والإجراءات والامتيازات والضمانات، كما يتضمن اختصاص المجلس الاقتصادي الأعلى إصدار قائمة بأنواع النشاطات المستثناة من الاستثمار الأجنبي داخل المملكة، وتتمتع المشاريع الأجنبية بنفس امتيازات حوافز المشروع الوطني، ومزايا وضمانات المشروع الأجنبي بالإضافة إلى واجبات وصلاحيات الهيئة العامة للاستثمار والعقوبات التي توقع مخالفة النظام وغير ذلك من الأحكام.

**ثانياً: واقع المناخ الاستثماري في السعودية على ضوء بعض المؤشرات المعدة من قبل جهات دولية.**

فيما يلي بعض المؤشرات توضح واقع المناخ الاستثماري بالسعودية:

الجدول رقم (3-2): يمثل مؤشرات مناخ الاستثمار للسعودية وفق التقارير الدولية.

الترتيب	بيئة أداء الأعمال		الشفافية		الحرية الاقتصادية		التنافسية		السنة	البلاد	
	الترتيب	القيمة	الترتيب	القيمة	الترتيب	القيمة	الترتيب	القيمة			
38	-	70	34	54	63	61	0.812	-	-	2005	السعودية
13	-	50	47	65	64.1	55	0.752	21	4.95	2010	
22	-	63	46	82	60.6	34	0.836	20	5.10	2013	
82	63.17	62	48	78	62.1	*38	*0.84	29	4.84	2016	
						-	-	-	-	2017	
						-	-	-	-	2018	
						-	-	-	-	2019	

\*قيمة وترتيب سنة 2015.

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مجموعة من التقارير.

من خلال بيانات الجدول رقم (3-2) نلاحظ أن السعودية سجلت مراتب متقدمة بين 21 و 29 وهو ما جعلها تصنف ضمن الاقتصاديات التي بلغت مرحلة الاعتماد على التطوير والابتكار والتي تحدد مقومات المنافسة بين الدول. وقد عرفت السعودية مراتب متقدمة ضمن مؤشر التنمية البشرية حيث تجاوزت قيمة المؤشر حاجز 0.800 نقطة، وبالتالي صنفت ضمن الدول ذات التنمية البشرية المرتفعة أما بالنسبة لمؤشر الحرية الاقتصادية فقد سجلت فيه انخفاضاً في قيمة المؤشر حيث احتلت المرتبة 78 سنة 2016 مقارنة بالمرتبة 54 لسنة 2005 حيث يرجع سبب التدهور في السنوات الأخرى إلى اقتصاد الظل الذي يمثل 18 % كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي وحسب تصنيف تقرير منظمة الشفافية الدولية، عرفت السعودية تحسناً مستمراً في قيمة المؤشر ويرجع ذلك للإدارة الرشيدة والكفاءة للمال العام إضافة إلى الإجراءات المتطورة التي تتبناها السعودية لإدارة المشتريات والمستويات الممتازة للخدمات والبنية التحتية وكذلك اتخاذ خطوات شاملة لمكافحة الفساد، وحسب تقرير بيئة أداء الأعمال نلاحظ أنها شهدت تحسناً ملحوظاً في قيمة المؤشر نتيجة تطبيقها عدداً من الإصلاحات والإجراءات التي أسهمت في تحسين بيئة الأعمال التجارية والاستثمارية وعززت من ثقة المستثمرين.

#### \*مكانة السعودية ضمن مؤشر جاذبية الاستثمار.

الجدول رقم (3-3): جدول يمثل مؤشر ضمان جاذبية الاستثمار.

السنة	2013	2014	2015	2016	2017
القيمة	31.3	42.1	48.3	47.9	49
الترتيب	56	53	45	46	48

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على تقارير مناخ الاستثمار في الدول العربية للسنوات 2013-2017.

من خلال الجدول رقم (3-3) سجلت السعودية ضمن هذا المؤشر مراتب متقدمة تراوحت قيمة المؤشر على التوالي بين (31.3-49) ويرجع هذا التحسن في المؤشر إلى التحكم في المؤشرات الفرعية لمجموعة المتطلبات الأساسية من الاستقرار الاقتصادي والتمويل، بيئة أداء الأعمال.

## الفصل الثالث: انعكاسات أزمة 2008 وكورونا على توطين الاستثمار الأجنبي المباشر

المطلب الثالث: تأثير أزمة الرهن العقاري على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى السعودية.

بعدما خلفته الأزمات المالية من آثار رهيبية على الاقتصادات العالمية وفي مختلف جوانب الاقتصاد نبرز في هذا المطلب تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر خلال أزمة الرهن العقاري.

أولاً: تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر -قبل أزمة الرهن العقاري لسنة 2008- إلى السعودية.

سنقوم بدراسة تطورات الاستثمار الأجنبي المباشر قبل أزمة 2008 وذلك من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (3-4): تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر قبل أزمة 2008 من 2000-2008.

الوحدة: مليون دولار أمريكي.

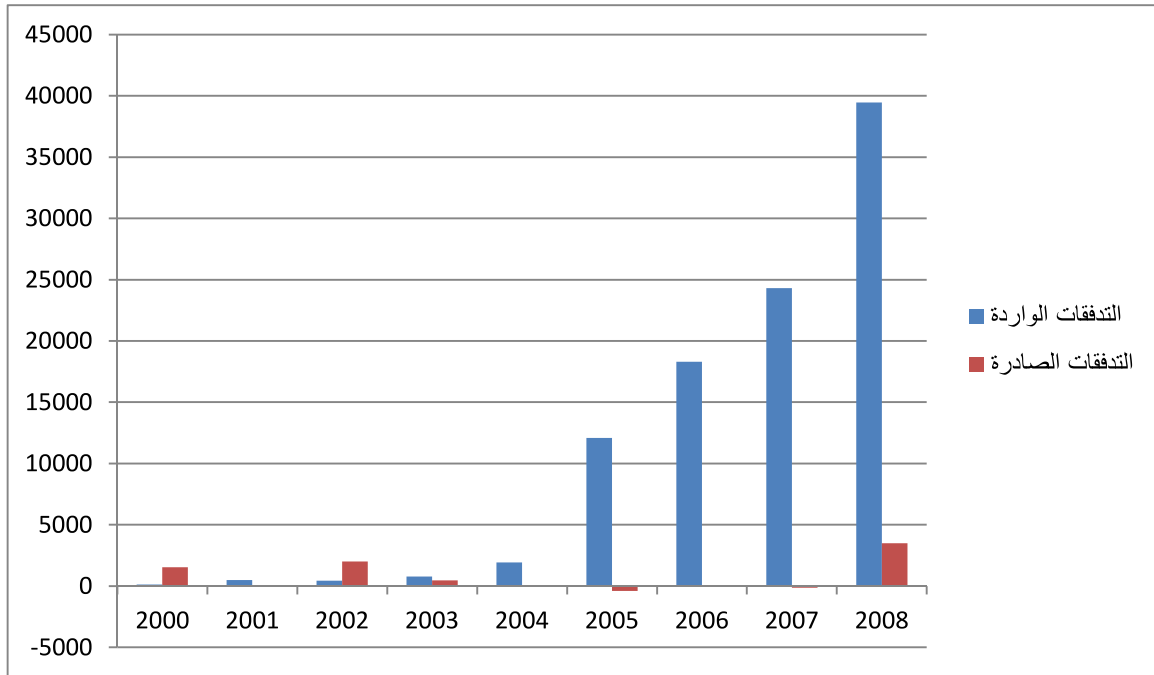
التدفقات السنوات	التدفقات الواردة	التدفقات الصادرة
2000	183.0	1550.0
2001	504.0	45.6
2002	453.0	2020.0
2003	778.5	473.0
2004	1942.0	78.7
2005	12097.3	-349.9
2006	18293.0	-39.0
2007	24319.0	-135.5
2008	39456.0	3498.0

المصدر: بيانات الاستثمار الأجنبي المباشر، موقع المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، 2021/6/14، سا

23:29، متاح على: <http://dhaman.net/ar/research-studies/data-tools/data-fdi/>

وسوف نقوم بتمثيل معطيات هذا الجدول في الشكل التالي:

الشكل رقم (3-1): يمثل التدفقات الممثلة في الجدول أعلاه.



المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على معطيات الجدول رقم (3-4)

من خلال الشكل والجدول رقم (3-4) والشكل (3-1) أعلاه نلاحظ أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى السعودية سنة 2000 قدرت ب 183 مليون دولار وقد بدأت في الارتفاع بشكل تدريجي إلى أن وصل سنة 2006 إلى 18293 مليون دولار ليستمر بعد ذلك في الصعود ليصل إلى أعلى مستوى له سنة 2008 ليبلغ 39456 مليون دولار وذلك راجع لنجاعة الحوافز والامتيازات لتشجيع المستثمرين من خلال إنشاء الهيئة العامة للاستثمار سنة 2000.

أما بالنسبة لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر من السعودية فنلاحظ خلال سنة 2000 كانت مرتفعة ب 1550.0 مليون دولار، أما سنة 2002 فانخفض ب 45.6 مليون دولار، ليرتفع من جديد سنة 2002 وبداية من سنة 2003 فنلاحظ تراجع في تدفقات الاستثمار الأجنبي الصادر من السعودية حيث من بداية سنة 2005 إلى غاية 2007 سجل معدلات سالبة، ولكن خلال سنة 2008 فنلاحظ عودة الارتفاع ب 3498.0 مليون دولار.

ثانياً: تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر بعد أزمة الرهن العقاري إلى السعودية:

سنوجز من خلال الجدول الموالي تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة بعد أزمة 2008 في السعودية.

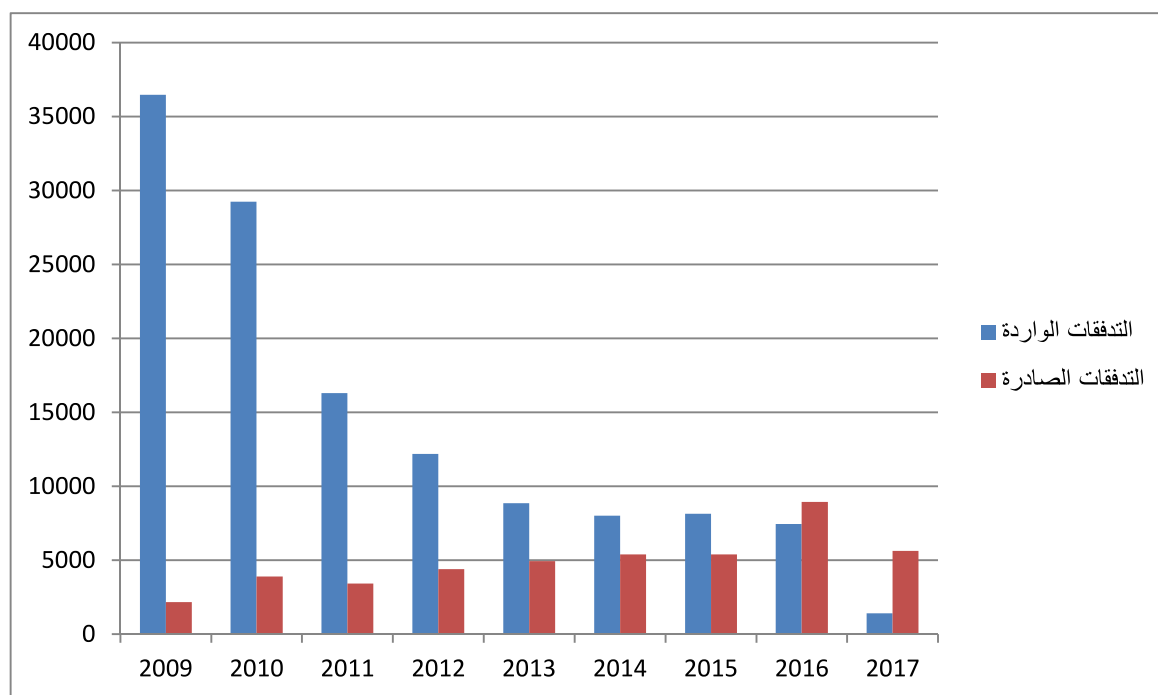
جدول رقم: (3-5): تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الفترة 2009-2016.

التدفقات السنوات	تدفقات الواردة	تدفقات الصادرة
2009	36458.0	2177.0
2010	29233.0	3907.0
2011	16308.0	3430.0
2012	12182.0	4402.0
2013	8865.0	4943.0
2014	8012.0	5396.0
2015	8141.0	5390.0
2016	7453.0	8936.0
2017	1421.0	5625.0

المصدر: بيانات الاستثمار الأجنبي المباشر، موقع المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، 2021/6/14، سا

23:29، متاح على: <http://dhaman.net/ar/research-studies/data-tools/data-fdi/>

الشكل رقم: (3-2):



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (3-5).

## الفصل الثالث: انعكاسات أزمة 2008 وكورونا على توطين الاستثمار الأجنبي المباشر

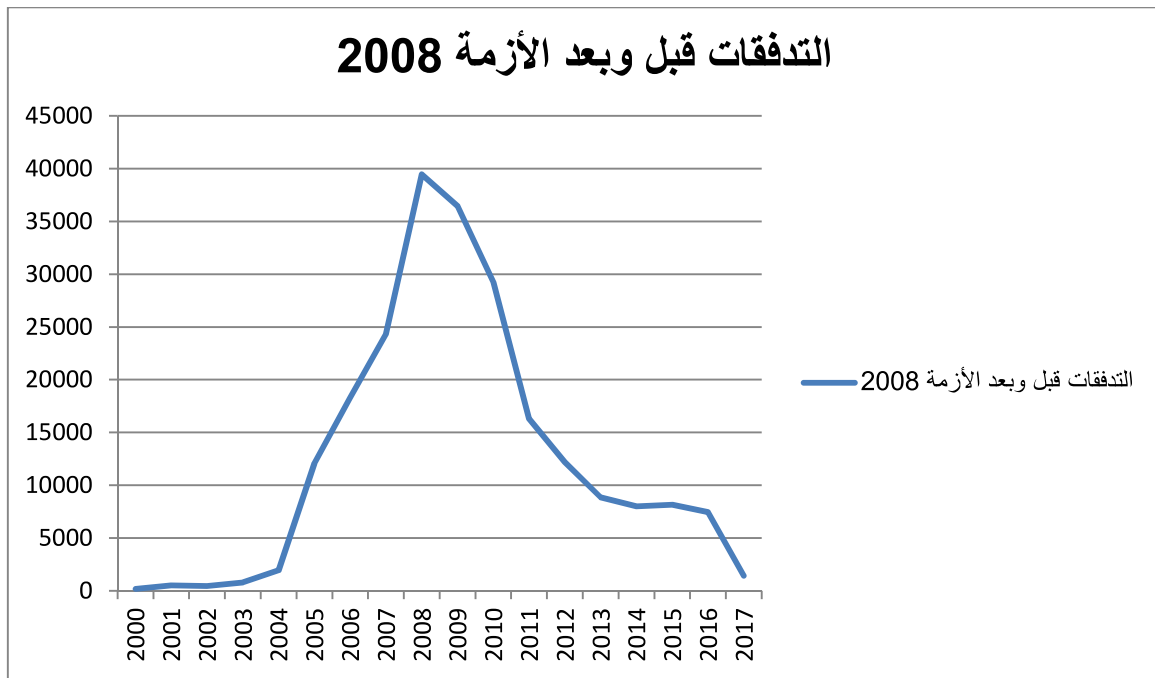
من خلال الشكل (3-2) و الجدول رقم (3-5) أعلاه نلاحظ أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى السعودية سنة 2009 قدر ب 36458.0 مليون دولار، وبداية من هذه السنة نلاحظ نزول واضح إلى غاية 2016 ليبلغ 7453.0 مليون دولار، بسبب النزول الحاد في الأزمة المالية العالمية سنة 2008 وتليها بعدها ذلك الإنخفاض الكثير في أسعار النفط.

أما بالنسبة لتدفق الإستثمار الأجنبي المباشر الصادر من السعودية لسنة 2009 فنلاحظ انه منخفض، ثم بداية من سنة 2010 نلاحظ بداية ارتفاعه ألي غاية سنة 2016 ليسجل أكبر قيمة ب 8936.0 مليون دولار، ولكن سنة 2007 تراجع بقيمة 5625.0 مليون دولار.

### • مقارنة بين تدفقات الإستثمار الأجنبي الواردة قبل وبعد الأزمة من سنة 2000 -

2017.

الشكل رقم (3-3): منحى تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة قبل وبعد أزمة 2008.



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدولين رقم (3-4) و (3-5).

من خلال الشكل (3-3) أعلاه نلاحظ أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر قبل الأزمة كانت في ارتفاع تدريجي لتبلغ ذروتها سنة 2008 لكن نتيجة لازمة نلاحظ بداية إنخفاض التدفقات بعد الأزمة مقارنة



بالتدفقات قبل الأزمة وذلك لتأثيرها و انعكاساتها على الاستثمار الأجنبي المباشر والتي نلاحظ أنها من سنة 2008 إلى غاية سنة 2017 في انخفاض مستمر.

#### المطلب الرابع: تأثير أزمة كورونا على الاستثمار الأجنبي المباشر على الاقتصاد في السعودية.

إن الاقتصاد السعودي أظهر معدنا يتسم بالقوة والمتانة بعد تعرضه لأزمة كورونا وهبوط أسعار النفط نظرا للإجراءات الحكومية الاستباقية التي عملت كحائط صد ضد الصدمتين وخففت من آثارهما.

وكان لحزم التحفيز الحكومية التي تعد بين الأعلى في العالم كنسبة من الناتج المحلي من جهة، إضافة إلى رؤية استبقت الجائحة من جهة أخرى، الدور الرئيس في تخفيف آثار الصدمة، ودفع الاقتصاد السعودي، ليكون بين الأفضل أداءا عالميا في عديد من المؤشرات الاقتصادية على الرغم من الرياح العاتية التي اجتاحت العالم بالتزامن مع كورونا.

ووفقا لتحليل وحدة التقارير في الصحيفة "الاقتصادية"، كان من أبرز تلك المؤشرات، انكماش الاقتصاد السعودي 7% في الربع الثاني، لكنه ثاني أفضل أداء مقارنة بأكبر عشر اقتصاديات في العالم، مع توقعات بتحسين الأداء في النصف الثاني مع فتح الاقتصاد والأنشطة.

واستند التقرير إلى مصادر عدة بينها وزارة المالية السعودية، الهيئة العامة للإحصاء، مؤسسة النقد العربي السعودي، وثيقة برنامج صندوق الاستثمارات العامة، صندوق النقد الدولي، جهات الإحصاء في دول مجموعة العشرين، وثيقة رؤية 2030، معهد الثروات السيادية العالمي ووكالات التصنيف الائتماني.

وبشأن البطالة، حافظت السعودية على وجودها في منطقة الوسط من حيث معدلات البطالة (سعوديين وأجانب) في مجموعة العشرين ب 9% بنهاية الربع الثاني. أما بطالة السعوديين فارتفعت إلى 15.4% لكنها تبقى "معقولة" في ظل الصدمات الحالية المتوقع تحسنها في النصف الثاني مع عودة الأنشطة. وكانت بطالة السعوديين قد شهدت تحسنا كبيرا قبل كورونا نتيجة برامج حكومية وصلت ببطالة السعوديين قد شهدت تحسنا كبيرا قبل كورونا نتيجة برامج حكومية وصلت ببطالة السعوديين بنهاية الربع الأول لأدنى مستوى في أربعة أعوام عند 11.8% وفي مؤشر آخر، ارتفعت الاستثمارات الأجنبية الداخلة للسعودية 9.9% لتبلغ 1.885 ترليون ريال "502.7 ملون دولار بنهاية الربع الثاني" كما رفع صندوق الاستثمارات العامة ترتيبه إلى الثامن بين الصناديق السيادية وهو أفضل ترتيب على الإطلاق مع ارتفاع أصوله إلى 390 مليار دولار، فيما تبخرت مليارات الدولارات من المنافسين. وعلى الرغم من تضرر صادرات النفط بسبب الأسعار

والكميات المببعة، إلا أن المملكة حققت فائض في ميزانها التجاري ب 37.7 مليار ريال خلال النصف الأول. وما يؤكد قوة الإقتصاد ومثابته حافظت السعودية على تصنيف ائتماني قوي آخه من "ستاندرد آند بورز".

وفيما يخص الاحتياطات الأجنبية التي يتم الاعتماد عليها وقت الأزمات، حافظت السعودية على وجودها بين الخمسة الكبار من ضمن مجموعة العشرين باحتياطات تبلغ 453.4 مليار دولار على الرغم من تحويل 40 مليار دولار لصندوق الاستثمارات العامة لاقتناص الفرص في الأسواق.

أما بالنسبة لصندوق الاستثمارات وفي الوقت الذي تبخرت فيه مليارات الدولارات من أصول أكبر صناديق الثروة السيادية حول العالم بسبب جائحة كورونا، قفزت أصول صناديق الاستثمارات العامة 8% بما يعادل 30 مليار دولار لتبلغ 390 مليار دولار ( 1.46 ترليون ريال) لسنة 2020 فيما كانت أصوله 360 مليار دولار (1.35 ترليون ريال) في أغسطس 2019. ويقترب الصندوق من تحقيق المستهدف من برنامجه، وهو أحد برامج "رؤية 2030"، الذي يستهدف ارتفاع أصوله إلى 400 مليار دولار (1.5 ترليون ريال) نهاية 2020، على الرغم من التداعيات الاقتصادية لتفشي فيروس كورونا.

والاستثمارات الأجنبية المتدفقة إلى داخل السعودية فقد ارتفعت عام 2020 بنسبة 4 %، لتبلغ نحو 4.7 مليار دولار، مقابل 4.56 مليار في 2019، بينما بلغت الاستثمارات الأجنبية الإجمالية المتدفقة إلى داخل المملكة بنهاية الربع الثالث من العام الماضي نحو 5 مليارات دولار. وفي خطوة تستهدف دعم الاستثمار في البلاد تعتزم السعودية وقف التعاقدات الحكومية مع أي شركة أو مؤسسة عالمية لا تتخذ المملكة مقراً إقليمياً بالمنطقة، وذلك اعتباراً من الأول من يناير 2024 وتشمل الحوافز المقدمة لمثل هذه الشركات إعفاء لمدة 50 عاماً من ضريبة الشركات بنسبة 20 %، وتنازلاً عن القواعد المتعلقة بنسبة توطيد السعوديين لمدة 10 سنوات على الأقل.

ومن الإجراءات التي اتخذتها السعودية لتفادي آثار أزمة كورونا على الاستثمار الأجنبي المباشر شكلت وزارة الاستثمار فريق عمل يسمى مركز الاستجابة لأزمة كورونا للرد على استفسارات الشركات على مدار الساعة وطوال أيام الأسبوع وحل المشكلات لأجل الإتاحة للشركات بمواصلة العمل.

## المبحث الثاني: تأثير أزمة الرهن العقاري وأزمة كورونا على الاستثمار الأجنبي المباشر في الإمارات العربية المتحدة.

تتمتع الإمارات العربية المتحدة بالعديد من المزايا كما تحتوي على ثروات باطنية متنوعة جعلها تستقطب استثمارات في مختلف المجالات ، إلا أن تعرض الاقتصاد العالمي لعدة أزمات كأزمة 2008 وكورونا أحدثتا الكثير من الآثار على جميع المستويات ومن خلال هذا المبحث سنتطرق لدراسة حجم تدفقات الاستثمارات الأجنبية خلال هاتين الأزميتين.

### المطلب الأول: مناخ الاستثمار في الإمارات.

باعتبار الإمارات العربية المتحدة أهم الدول العربية في مجال الاستثمار سنتطرق في هذا المطلب للتطرق إلى المناخ الاستثماري لهذا البلد وكذا التعرف على الخصائص التي يتمتع بها الاستثمار الأجنبي المباشر فيه.

### أولاً: خصائص مناخ الاستثمار في الإمارات.

تعتبر الإمارات العربية المتحدة من الوجهات الاستثمارية المفضلة عالمياً وإقليمياً، لتوفرها على عدة خصائص التي تعتبر محفزة على دخول المستثمر الأجنبي إلى سوق الإمارات زمن بينها:<sup>1</sup>

أ/ موقع فريد واستراتيجي: تتميز دولة الإمارات العربية المتحدة بموقعها الاستراتيجي بين قارات العالم، حيث تبلغ مساحتها 83600 كلم مربع وموقعها هذا أهلها لتكون حلقة وصل بين المناطق الرئيسية العالمية النشطة إنتاجاً أو استهلاكاً، فهي تتوسط دول اتحاد جنوب شرق آسيا واليابان الناشطة اقتصادياً وإنتاجياً، وبين منطقة الشرق الأوسط التي تشكل سوقاً استهلاكياً كبيراً فضلاً عن قربها من دول الاتحاد الأوروبي وجزء من إفريقيا.

ب/ موارد بشرية مؤهلة: على الرغم من أن عدد سكان الدولة قليل نسبياً قدر سنة 2016 بـ 9.27 مليون نسمة، وكاد أن يكون عقبة أمام التطور والتنمية الاقتصادية، فإن السياسات الحكومية الرشيدة قد

<sup>1</sup>محمد سعد عميرة، اقتصاد دولة الإمارات الإنجازات المحققة والتطلعات المستقبلية، مجلة التعاون بين الدول الإسلامية، 2002، ص:03.

تجاوزت هذه المشكلة بفتح الباب أمام الخبرات البشرية المتطورة والمؤهلة من مختلف دول العالم وبمختلف التخصصات العلمية والفنية الضرورية لرفع عجلة التنمية.

ج/ مناطق حرة ومدن صناعية: عملت دولة الإمارات على تحفيز الاستثمار الأجنبي والمحلي من خلال إنشاء المناطق الحرة والصناعية التي يمكن إقامة وتملك المشاريع فيها بنسبة 100 %، والاستفادة من التسهيلات والخدمات المقدمة، منها أصبح اسمها متداولاً على المستوى الدولي كالمناطق الحرة في جبل "علي دبي".

د/ تحتوي الإمارات على كمية هائلة من النفط إذ يحتل النسبة الأكبر من إجمالي الناتج المحلي وإجمالي الصادرات، كما تتوفر لديها كميات كبيرة من الغاز الطبيعي فوجود هذه المصادر المهمة للطاقة تعتبر عامل مهم لجذب الاستثمار الأجنبي بالإضافة إلى وجود المؤسسات المالية والتي تسهل حركة رؤوس الأموال ومحدودية ضرائب الإمارات على السلع الاستهلاكية والرأسمالية ساهمت في جذب المستثمر الأجنبي.

و/ تعد البنية التحتية من أحد مقومات النمو الاقتصادي في الإمارات إذ تعتبر أبرز العوامل التي شددت المستثمر الأجنبي.

ثانياً: القوانين والتشريعات المنظمة للاستثمار الأجنبي المباشر في الإمارات.

إن النصوص التي تحكم المناخ الاستثماري في دولة الإمارات والتي تتمتع بخصوصية تتمثل في مظهرين:<sup>1</sup>

المظهر الأول: تبعا لعوامل جغرافية والفرص الاستثمارية المتاحة فإن المناخ الاستثماري يختلف من إمارة لأخرى.

المظهر الثاني: ويتضمن التشريعات التالية:

أ/ القانون الاتحادي رقم 8 لسنة 1984: ينظم الشركات التجارية وتسري أحكامه على كل شركة تؤسس في الدولة.

<sup>1</sup> عبد الله عبد الكريم عبد الله، ضمانات الاستثمار في الدول العربية، الطبعة الأولى دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص ص: 101-103.

ب/القانون الاتحادي رقم 18 لسنة 1993: ينظم المعاملات الجارية وتسري أحكامه على التجارة والأعمال التجارية، ويبيّن تنظيم الالتزامات والعقود التجارية والرهن التجاري، والعمليات المصرفية والشيك والإفلاس.

ت/القانون الاتحادي رقم 37 لسنة 1992: ينظم المعاملات التجارية من حيث: تسجيلها، تشطّيبها، رهنها، عقود الترخيص والعقوبات.

ث/القانون الاتحادي رقم 40 لسنة 1992م: يقوم بحماية المصنّفات الفكرية وحقوق المؤلف يتضمن نطاق الحماية للمصنّفات الفكرية.

ج/القانون الاتحادي رقم 44 لسنة 1992م: متعلق بتنظيم وحماية الملكية الصناعية براءات الاختراع والرسوم والنماذج الصناعية.

ح/القانون الاتحادي رقم 18 لسنة 1981م: يفرض على كل من يزاول أعمال الوكالة التجارية خلافاً لأحكام هذا القانون.

خ/ القانون الاتحادي رقم 4 لسنة 1977م: ينظم المزيادات والمناقصات والمستودعات.

د/القانون الاتحادي رقم 8 لسنة 1980م: تنظيم علاقات العمل وتحديد ساعات العمل.

ذ/ القانون الاتحادي رقم 4 لسنة 1979: بشأن قمع الغش والتدليس في المعاملات التجارية.

ر/ القانون الاتحادي رقم 5 لسنة 1975: المتعلق بشأن السجل التجاري ويتولى شؤون السلطة المختصة بقيد أسماء التجار من المواطنين والأجانب.

ز/الضوابط التي أصدرتها إمارة أبو ظبي سنة 1997: حيث تم إصدار هذه الضوابط بشأن تداول أسهم الشركات الوطنية، ومنح موافقات أولية لترخيص المستثمرين الخليجيين عبر الفاكس والبريد دون الحاجة لحضورهم شخصياً.

س/اتفاقيات تشجيع وحماية وضمان الاستثمار: وقد وقعت الإمارات هذه الاتفاقيات ضمن إطار المؤسسة العربية لضمان الاستثمار أو الوكالة الدولية لضمان الاستثمار.

ثالثاً: مكانة الإمارات حسب مؤشرات المناخ الاستثماري وفق التقارير الدولية.

## الفصل الثالث: انعكاسات أزمة 2008 وكورونا على توطين الاستثمار الأجنبي المباشر

لمعرفة مستوى فعالية وملائمة المناخ الاستثماري في الدول المضيفة، يجب دراسة موقع هذه الدول في مؤشرات قياس مناخ الاستثمار الصادرة عن بعض المؤسسات الدولية ويمكن إنجازها حسب التقارير الدولية في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-6): يمثل مؤشرات مناخ الاستثمار في الإمارات وفقاً للتقارير الدولية.

البلد	السنة	التنافسية		التنمية البشرية		الحرية الاقتصادية		الشفافية		بيئة أداء الأعمال	
		الترتيب	القيمة	الترتيب	القيمة	الترتيب	القيمة	الترتيب	القيمة	الترتيب	القيمة
الإمارات	2005	18	4.99	39	0.868	43	65.2	62	30	-	69
العربية	2010	25	4.89	32	0.815	46	67.3	63	28	-	33
المتحدة	2013	19	5.11	40	0.827	28	71.1	69	26	-	26
	2016	16	5.26	*40	*0.84	25	72.6	66	24	75.10	31
	2017	27	0.86			8	76.90	71	21		
	2018	25	0.87			10	77.60	70	23		
	2019		0.890			9	77.60	71	21		

\*قيمة وترتيب سنة 2015.

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مجموعة من المؤشرات.

من خلال الجدول رقم (3-6) نلاحظ أن الإمارات العربية المتحدة تراجع ترتيبها ضمن مؤشر التنافسية التي كانت تحتل المرتبة 16 سنة 2016 لتتراجع إلى المرتبة 25 سنة 2018. أما حسب مؤشر التنمية البشرية فقد سجلت الإمارات مراتب متقدمة ضمن هذا المؤشر حيث تجاوزت قيمته حاجز 0.800 نقطة، وفيما يتعلق بمؤشر الحرية الاقتصادية حصلت الإمارات العربية المتحدة على أحسن تنقيط سنة 2018 بقيمة 77.60 نقطة ما وضعها في منطقة الحرية الاقتصادية الحسنة وسبب تقدم ترتيبها في هذا المؤشر هو التقدم المسجل في تنقيطها في أغلب المؤشرات الفرعية المكونة له كمؤشر حرية القطاع المالي ب 60 نقطة مئوية وحرية الاستثمار ب 40 نقطة مئوية، وحرية العمل ب 81 نقطة مئوية، وحقوق الملكية الفكرية ب 81.8 نقطة مئوية.

هذه الأرقام تعبر عن بيئة الأعمال في الإمارات العربية المتحدة التي تتميز بقلّة القيود التي تحد من عملية الاستثمار وهذا لسهولة الإجراءات الإدارية ووضوح القوانين والتشريعات المنظمة للجوانب التجارية والمالية والنقدية. أما حسب تصنيف تقرير منظمة الشفافية الدولية اتخذت الإمارات العربية المتحدة خطوات شاملة لمكافحة الفساد تتضمن توفير تشريعات تكفل توفير غطاء قانوني حازم ضد شبكات الفساد إضافة إلى

## الفصل الثالث: انعكاسات أزمة 2008 وكورونا على توطين الاستثمار الأجنبي المباشر

حزمة من التشريعات والقوانين التي حددت الشبهات والمخالفات المصنفة كجرائم فساد ووضعت العقوبات الرادعة اتجاه مرتكبين تلك الجرائم، وفيما يخص تقرير بيئة أداء الأعمال شهدت الإمارات العربية المتحدة تحسن في قيمة المؤشر نتيجة تطبيقها لعدد من الإصلاحات والإجراءات.

\*مكانة الإمارات العربية المتحدة ضمن مؤشر جاذبية الاستثمار.

الجدول رقم (3-7): جدول يمثل مؤشر ضمان جاذبية الاستثمار.

السنوات	2013	2014	2015	2016	2017
القيمة	37.2	49.9	54.3	53.7	58
الترتيب	28	33	29	29	23

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على تقارير المناخ في الدول العربية خلال السنوات 2013-2017.

من خلال الجدول رقم (3-7) نلاحظ تقدم في ترتيب الإمارات حسب هذا مؤشر حيث كان ترتيبها 28 سنة 2013 وتقدم إلى المركز 23 سنة 2017 يرجع هذا التحسن في المؤشر إلى مجموعة العوامل الكامنة والخارجية الإيجابية مثل التكنولوجيا والاتصالات، الموارد البشرية حجم السوق، الأداء اللوجستي، اقتصاديات التكتل.

**المطلب الثاني: تأثير أزمة الرهن العقاري على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر لدولة الإمارات.**

سنتناول من خلال هذا المطلب تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الصادرة والواردة إلى الإمارات العربية المتحدة قبل وبعد أزمة 2008 وكورونا.

**أولاً: تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الإمارات قبل أزمة 2008.**

سوف نوضح تطور حجم الاستثمار الأجنبي المباشر واتجاهاته في الإمارات خلال أزمة 2008 من خلال الجدول التالي:

جدول رقم: (3-8): تدفقات الاستثمار الأجنبي من سنة 2000-2007.

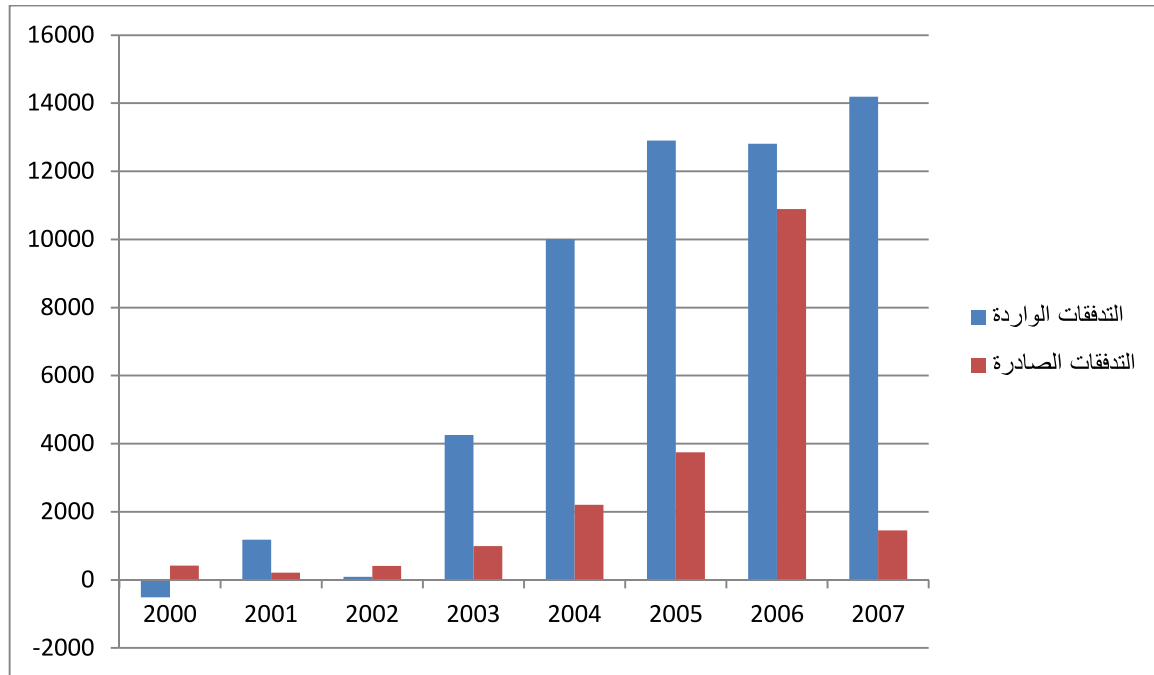
الوحدة: مليون دولار أمريكي.

التدفقات السنوات	التدفقات الواردة	التدفقات الصادرة
2000	-506.3	423.7
2001	1183.8	213.7
2002	95.3	414.1
2003	4256	991.2
2004	10.003.5	2208
2005	12.899.9	3750.3
2006	12.806.0	10.891.8
2007	14.186.5	1456.7

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على بيانات الاستثمار الأجنبي المباشر، موقع المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، متاح على:

<http://dahaman.net/ar/research-studies/data-tools/data-fdi>

الشكل رقم (3-4): يمثل التدفقات الممثلة في الجدول.



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدول رقم (3-8).



من خلال الشكل (3-4) و الجدول رقم (3-8) أعلاه نلاحظ تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر والوارد من الإمارات العربية المتحدة أنها عرفت تطورا وتذبذبا بين الارتفاع والانخفاض خلال سنوات الدراسة حيث أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة لاحظت تذبذبا في السنوات الأولى من الألفية الثالثة حيث عرفت أكبر قيمة لها سنة 2007 بقيمة 14.181.5 مقارنة بسنة 2000 بقيمة 506.3 مليون دولار، ثم بعدها شهدت سنة 2001 قفزة نوعية بـ 1183.8 مليون دولار وانخفاض بعد ذلك سنة 2002 بسبب ما حدث في الولايات المتحدة الأمريكية من تفجيرات والتي أثرت على الدول المنفتحة ماليا وتجاريا من بينها الإمارات بعدها بدأت في الارتفاع إلى غاية سنة 2007 بسبب تنامي الثقة بالتطلعات المستقبلية للاقتصاد الإماراتي، وتقليص تلك العوائق التي كانت تقف في وجه الاستثمار بالإضافة إلى التحسن في السياسات الاقتصادية التي عززها ارتفاع أسعار النفط والجهد الكبير للإدارات الاقتصادية في الإمارات في مجال تنويع مصادر الدخل في اتجاه الصناعة والخدمات وعلى الرغم من ذلك فإن حجم هذه التدفقات الاستثمارية مازال محدود إذ ما قورن بحجم اقتصاد دولة الإمارات أو بحجم الاستثمار المتجه إلى الأسواق الناشئة الأخرى مما يتطلب بدل المزيد من الجهود لتشجيع الاستثمار سواء كان المحلي أو الأجنبي والذي انعكس في السنوات الموالية لهته الفترة.

#### ثانيا: تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر من دولة الإمارات بعد أزمة 2008.

سنتطرق من خلال الجدول الموالي إلى التعرف على تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بعد أزمة

2008.

الجدول رقم: (3-9): تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر للفترة: 2008-2018.

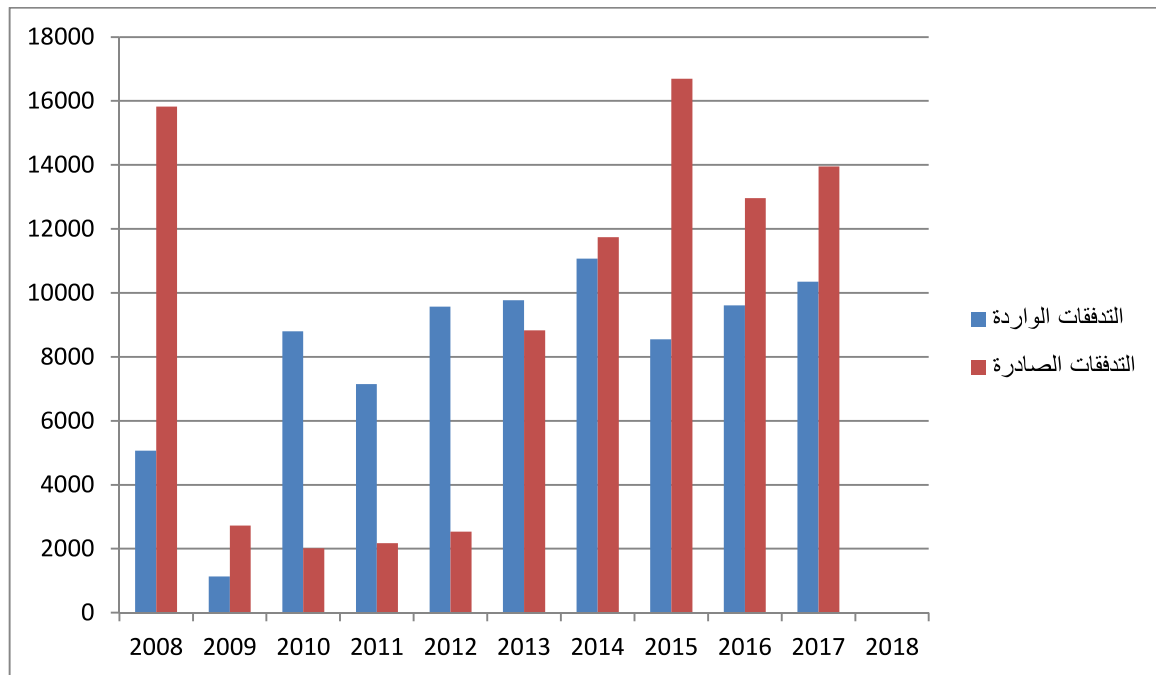
الوحدة: مليون دولار أمريكي

التدفقات الصادرة	التدفقات الواردة	التدفقات السنوات
15820.3	5063	2008
2722.9	1134.3	2009
2015	8796.8	2010
2178	7152.1	2011
2536	9566.7	2012
8828.3	9764.9	2013
11735.9	11071.5	2014
16691.6	8550.9	2015
12963.9	9604.8	2016
13955.5	10354.2	2017
-	10.385	2018

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على بيانات الاستثمار الأجنبي المباشر، موقع المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات متاح على:

[/http://dhaman.net/ar/research-studies/data-tools/data-fdi](http://dhaman.net/ar/research-studies/data-tools/data-fdi)

الشكل رقم: (3-5): يمثل التدفقات الممثلة في الجدول.



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم: (3-9).

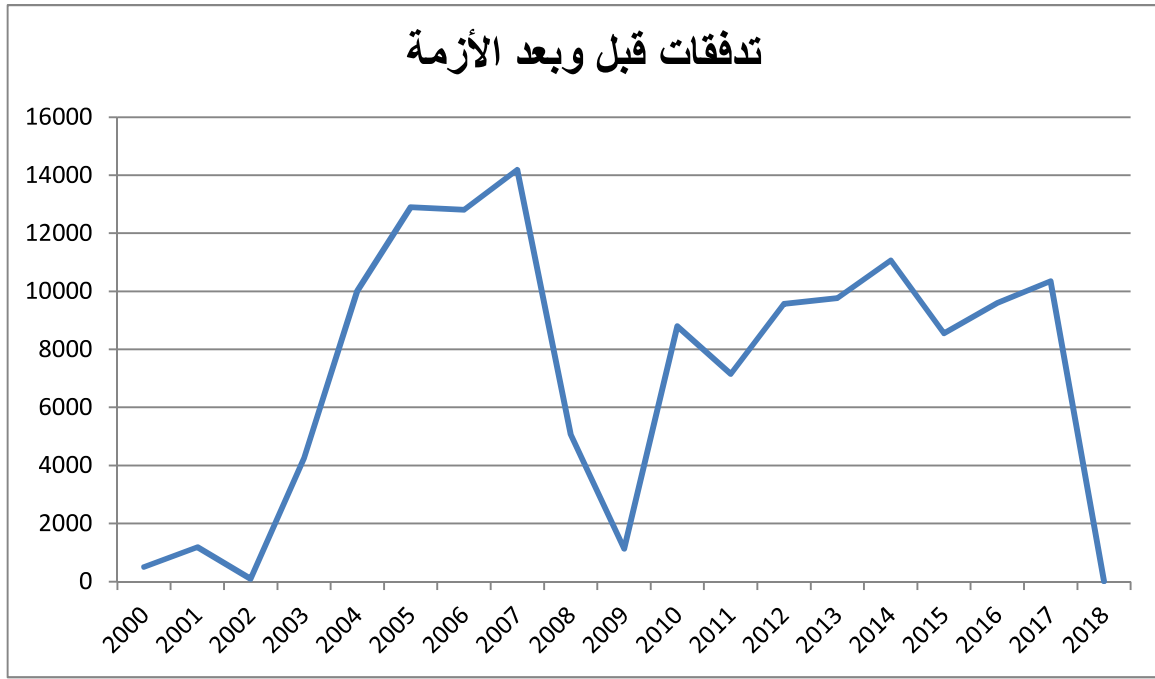
من خلال الشكل (3-5) و جدول رقم (3-9) نلاحظ أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر والوارد إلى الإمارات العربية المتحدة نلاحظ أن في سنة 2008 شهدت تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر تراجعاً وانخفضت حيث بلغت 5060 مليون دولار بعدها انتعشت بقيمة 1134.3 و 8796.8 مليون دولار خلال سنتي 2009 و 2010 على التوالي وذلك بعد وقوع الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 وأزمة ديون دبي لسنة 2009 مما أدى إلى التأثير على الأوضاع التنموية في الإمارات العربية بما فيها الاستثمارات الأجنبية الوافدة إليها، وبعد تطبيق الكثير من الإجراءات من أجل إعادة هيكلة الاقتصاد الإماراتي والحد من الآثار السلبية للأزمات بدأت سنة 2010 تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر الوافدة تنتعش حيث ارتفعت إلى 7152.1 مليون دولار واستمرت في الارتفاع إلى غاية سنة 2013 حيث قدر بـ 9764.9 مليون دولار سنة 2015 بسبب تداعيات الأزمة النفطية التي حدثت في السوق النفطية العالمية التي أدت إلى انخفاض أسعار البترول الذي أثر على الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إليها ثم بعدها خلال سنتي 2016 و 2017 عاودت الانتعاش بقيمة بلغت 9604.8 و 10354.2 بعد سلسلة من الإجراءات المطبقة من تأجل معالجة الأزمة النفطية والتي أدت إلى ارتفاع سعر البترول.

أما بالنسبة لتدفقات الاستثمار الأجنبي الصادر من الإمارات العربية المتحدة فنلاحظ أنها سنة 2008 وبعد حدوث أزمة الرهن العقاري فشهدت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الإماراتي إلى دول العالم انخفاضا شديدا بعد وصوله إلى الذروة سنة 2008 حيث بلغ 15.820.30 مليون دولار حيث اثبتت الاستثمارات الإماراتية في الخارج كفاءة عالية في الأسواق الإقليمية والدولية في مختلف القطاعات الإقتصادية الحيوية، لكن سنة 2009 انخفض إلى 2722 مليون دولار متراجعا بـ 13097 مليون دولار، ثم بدأت في الارتفاع بشكل تدريجي منذ ذلك الوقت إلى أن بلغت 16.691 مليون دولار عام 2015 شاهدة أعلى قيمة لها في الفترة التالية لحدوث الأزمة النفطية سنة 2014 لأنها رجعت إلى الانخفاض لسنتي 2016 و 2017 بقيمة 12963.9 و 13955.5 مليون دولار على التوالي.

• مقارنة بين تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر قبل وبعد أزمة 2008 من سنة

2018/2000.

الشكل رقم (3-6): منحى تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة قبل وبعد أزمة 2008.



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدولين رقم (3-8) و(3-9).

نلاحظ من خلال الشكل (3-6) أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر كانت خلال السنوات من 2000 إلى غاية 2007 في تطور مستمر إذ بلغت ذروتها سنة 2007، لكنها انخفضت انخفاضا حادا سنة 2008 و 2009 لتأثرها بالأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على حجم التدفقات إلا أن الدولة الإماراتية مقارنة بما قبل الأزمة فقد تداركت هذا الانخفاض من خلال التحفيز والامتيازات المقدمة من طرف الدولة لتحسين مناخ الاستثمار.

**المطلب الثالث: تأثير أزمة كورونا على الاستثمار الأجنبي المباشر على الاقتصاد في الإمارات.**

حققت الاستثمارات الأجنبية الواردة إلى الإمارات العربية المتحدة نمو بنسبة 44.2% خلال عام 2020 مقارنة بعام 2019، حيث بلغت 19.88 مليار دولار وذلك على الرغم من تداعيات فيروس كوفيد 19 التي ألقت بظلالها على حجم الاستثمار والتجارة واقتصاديات العالم. وارتفع الرصيد التراكمي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخل لنحو 174 مليار دولار ما حقق النمو بنسبة 12.9% خلال الفترة ذاتها وشملت هذه الاستثمارات كافة القطاعات والأنشطة الاقتصادية فيما ركزت على قطاعات النفط والغاز، حيث أبرمت شركة بترول أبوظبي (أدنوك) صفقات وشراكات استثمارية ضخمة مع عدد من الشركات الأجنبية أسهمت في تحقيق هذا النمو كما ركزت الاستثمارات على القطاعات التي تخدم التقنيات الحديثة التي يقوم عليها الاقتصاد الرقمي مثل الذكاء الاصطناعي، والتقنيات الطبية المتقدمة ووسائل النقل فائقة السرعة والواقع الاقتصادي المعزز، والروبوتات والسيارات ذاتية القيادة والطاقة المتجددة، والابتكار والتكنولوجيا والزراعة وغيرها.

أما على صعيد تدفقات الاستثمارات الإماراتية الصادرة إلى العالم فقد بلغت خلال العام 2020 نحو 9.2 مليار دولار، وأثبتت كفاءة عالية في الأسواق الإقليمية والدولية، وفي مختلف القطاعات الاقتصادية والحيوية، حيث تعد استثمارات إستراتيجية نوعية تتسم بالديمومة، واستطاعت الشركات الإماراتية تعزيز تنافسية الاقتصاد الوطني في عدد من الصناعات والخدمات العالمية المتقدمة مثل صناعة الطيران، خدمات النقل الجوي، والمواصلات، والتعدين، إضافة إلى التقدم الكبير الذي حققته في مجال الطاقة المتجددة فضلا عن قطاع العقارات والإنشاءات، وقطاع الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات، وقطاع النفط والغاز الطبيعي، وقطاع الطاقة التقليدية والمتجددة. وتقدمت الإمارات من حيث قدرتها على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر بمقدار ثلاث مرات عن ما كانت عليه عام 2018، وحلت في المرتبة 24 على المستوى العالمي سنة 2019، في حين حلت الإمارات في المرتبة الأولى على مستوى منطقة غرب آسيا في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة مستحوذة بذلك على ما نسبته 49.4 % من إجمالي تدفق الاستثمار الأجنبي الداخل إلى منطقة غرب آسيا لعام 2019 في الوقت الذي حافظت فيه على مرتبتها عالميا لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الخارج منها وإلى دول العالم وفقا لتصنيف "الأونكتاد" من خلال تقرير الإستثمار العالمي 2020. ومن الجدير بالذكر أن دولة الإمارات العربية المتحدة حلت في المرتبة الأولى عربيا والخامسة عشرة عالميا.

من بين الإجراءات التي اتخذتها دولة الإمارات: في دبي تشمل التدابير 20% من الرسوم الجمركية على السلع المستوردة وتخفيض 10% على فواتير المياه والكهرباء، قامت حكومة أبو ظبي بتخفيض أو تعليق الرسوم والعقوبات الحكومية المختلفة، كما تنازل مركز دبي المالي العالمي عن التراخيص السنوية لشركات الجديدة حتى نهاية 2020 وخفض رسوم التجديد للتراخيص الحالية بسنة 10 %، أعلن مجلس منطقة دبي الحرة عن حزمة تحفيز اقتصادي في 28 مارس تتضمن تأجيل الإجراءات لمدة ستة أشهر وأقساط تسهيل محسنة المدفوعات واسترداد الودائع والضمانات الأمنية و إلغاء الغرامات المطبقة في المناطق الحرة.

## المبحث الثالث: تأثير أزمة الرهن العقاري وأزمة كورونا على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.

تحظى الجزائر بالعديد من المزايا منها المناخ الممتاز والمساحة الواسعة والموقع الاستراتيجي المطل على البحر الأبيض المتوسط، ومن خلال هذا المبحث سنتطرق إلى الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر ومعرفة ومدى تأثر الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر بالأزمة المالية لسنة 2008 وأزمة كورونا.

### المطلب الأول: مناخ الاستثمار في الجزائر.

بعد استقلال الجزائر استهدفت التوجه نحو توظيف إمكانياتها البسيطة لتحسين أوضاعها في مختلف المجالات السياسية الاقتصادية والإنمائية فانتجت فكرة إجبارية وجانية التعليم وانتهدت النهج الاشتراكي لبسط النفوذ والتخلص من التبعية للاقتصاد الفرنسي، وبخلاف العديد من الدول شجعت الجزائر على الاستثمار الأجنبي المباشر لتحقيق التنمية إلا أن اقتصادها يعتمد بنسبة كبيرة على قطاع المحروقات.

من خلال هذا المطلب سنتطرق إلى مناخ الاستثمار في الجزائر ومعرفة خصائصه وأهم قوانين الدولة الجزائرية المتعلقة بالاستثمار.

### أولاً: خصائص مناخ الاستثمار بالجزائر.

يتميز مناخ الاستثمار في الجزائر بعدة خصائص نذكر منها:

❖ تعتبر الجزائر أهم البلدان النفطية في إفريقيا من حيث احتياطها من النفط والغاز وموقعها خاصة مع أوروبا؛<sup>1</sup>

❖ تحتل الجزائر موقعا جغرافيا مميذا للأعمال والاستثمار أمام الأسواق الأوربية والإفريقية فهي جزء من المغرب العربي الكبير، حيث تأتي في المرتبة الأولى عربيا والتاسعة عالميا من حيث المساحة حيث تقدر مساحتها بحوالي 2.382.741 كلم مربع، وبشريط ساحلي يقدر ب 1200 كلم مربع؛<sup>2</sup>

<sup>1</sup> من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، نقل من الموقع الإلكتروني: <http://www.andi/d3/index.php/ar>.

<sup>2</sup> نفس المرجع السابق.

- ❖ يعد التعليم إجباريا ومجانيا حيث أعطت الدولة أولوية خاصة لتعليم وساهمت في محو الأمية الذي جعل معدل الإلمام بالقراءة والكتابة يرتفع؛<sup>1</sup>
- ❖ أهمية العمل السياسي في اتخاذ القرارات الاستثمارية الخاصة والعامة نظرا لدور المهم في قائمة العوامل المشكلة للبيئة الاستثمارية في أي بلد، لان العامل السياسي يشكل مخاطر عدة في عملية الاستثمار كالتدخل الحكومي في النشاط الاقتصادي والتأميم ومصادرة الملكية الخاصة وهذا ما يؤثر سلبا على بناء المشاريع الاقتصادية ويعرقل جذب الاستثمار الأجنبي. تراجع العنف السياسي في الجزائر حسب تقارير عدة هيئات دولية وكذلك المقاربة الثنائية للحكومة للحد من التهديدات الإرهابية عن طريق المشاركة العسكرية ومخطط المصالحة الوطنية أدى الى تحسين المناخ الاستثماري في الجزائر؛<sup>2</sup>
- ❖ البنية التحتية باعتبارها من أهم محددات اختيار شركة ما لتوطين مشاريعها الاستثمارية في أي بلد ومدى توفر البلد المستهدف على هياكل قاعدية جيدة من شبكة حديثة للمواصلات البرية، البحرية والجوية وشبكة اتصالات تواكب التطورات السريعة التي يشهدها القطاع على المستوى العالمي ولهذا حرصت الجزائر على ترقية بيئة الاستثمار من خلال ترقية هياكلها القاعدية وتطوير إمكاناتها ومن بين هذه الهياكل نذكر:<sup>3</sup>
- ❖ شبكة المواصلات: تتوفر الجزائر على شبكة من الطرق البرية تعتبر الأكبر في إفريقيا والتي تقدر ب: 107324 كلم، لكن هذه الشبكة تحتاج للصيانة العامة الدائمة لأن نسبة كبيرة منها بحاجة إلى التجديد، كما تعتبر تكلفة النقل والتوزيع مرتفعة نسبيا لاتساع المسافة بين المناطق الصناعية الكبرى والمدن الداخلية؛
- ❖ تكنولوجيا الإعلام والاتصال: شهدت شبكات الاتصالات الهاتفية تحسنا كبيرا خلال السنوات الماضية نتيجة لفتح القطاع للاستثمار الأجنبي؛

<sup>1</sup> وليد عبد الحميد عايب، الآثار الاقتصادية الكلية لسياسة الإنفاق الحكومي، مكتبة حسن العصرية، لبنان، 2010، ص: 260.  
<sup>2</sup> يحي سعيدي، تقييم مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص المالية ونقود، جامعة منتوري، قسنطينة، 2007، ص: 176.

<sup>3</sup> عمارة زودة، محددات قرار الاستثمار الأجنبي المباشر، دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص الإدارة المالية، قسنطينة، 2008، ص: 231.

ثانيا: القوانين والتشريعات المنظمة للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.

في ظل إذا الاهتمام المتزايد بالاستثمار الأجنبي اعتمدت الجزائر مجموعة من التشريعات والقوانين نوجز أهمها فيما يلي:

1- الأمر 03-01 المؤرخ في 20 أوت 2001: جاء هذا الأمر ليصل على تعميق الإصلاحات الاقتصادية وخلق مناخ ملائم لتنشيط الإستثمارات المحلية والأجنبية، كما يمنح للمستثمرين الأجانب عدة حوافز مالية وجبائية وجمركية، وأهم مبادئه:<sup>1</sup>

- حرية الإستثمار ورفع القيود الإدارية المفروضة؛

- تثبيت النظام القانوني الخاص بالاستثمارات؛

- ضمان التحويل الحر لرأس المال وعائداته؛

- المساواة بين المستثمرين المحليين و الأجانب وإلغاء التمييز بين القطاعين الخاص والعام؛

- إنشاء الوكالة الوطنية لتطوير الإستثمار (أندي) تعويضا لووكالة ترقية الإستثمار (أبسي).

2- الأمر 08-06 المؤرخ في 15 جويلية 2006: جاء هذا الأمر ليعدل ويتم الأمر رقم 03-01 المؤرخ في 20 أوت 2001 ويتضمن مايلي:<sup>2</sup>

- تنجز الإستثمارات في حرية تامة مع إمكانية الطعن الإداري؛

- إمكانية اللجوء إلى التحكيم الدولي في حالة قيام نزاع بين الدولة الجزائرية والمستثمرين الغير المقيمين؛

- أنشئ لدى الوزير المكلف بترقية الإستثمارات وسياسة دعم الإستثمارات.

- تستفيد الإستثمارات ذات الأهمية بالنسبة للإقتصاد الوطني من مزايا تعد عن طريق التفاوض بين

المستثمر والوكالة التي تتصرف باسم الدولة، تحت إشراف الوزير المكلف بترقية الإستثمار.

<sup>1</sup> الأمر رقم 03-01 المؤرخ في 20 أوت 2001 المتعلق بتطوير الاستثمار، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية رقم 47 الصادرة في 22 أوت 2001، ص: 4-9.

<sup>2</sup> الأمر رقم 08-06 المؤرخ في 15 جويلية 2006 المتعلق بتطوير الاستثمار، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية رقم 47 الصادرة في 19 يوليو 2006، ص: 17.



3-المرسوم التنفيذي رقم 06-355 المؤرخ في 09 أكتوبر 2006: يتعلق هذا الأخير بصلاحيات

المجلس الوطني للاستثمار وتشكيلته وتنظيمه وسيره.<sup>1</sup>

4-المرسوم التنفيذي رقم 06-356 المؤرخ في 09 أكتوبر 2006: يتضمن صلاحيات الوكالة

الوطنية لتطوير الإستثمار وتنظيمها وسيرها.<sup>2</sup>

5-الأمر رقم 09-01 المؤرخ في 22 جويلية 2009: وأهم ما جاء فيه استبدال تسمية البنك

الجزائري للتنمية بتسمية الصندوق الوطني للإستثمار (المادة 55)، بالإضافة إلى أنه لا يمكن إنجاز الإستثمارات الأجنبية إلي في إطار شراكة تمثل فيها المساهمة الوطنية المقيمة 51 % على الأقل من رأس المال الإجتماعي، ويقصد بالمساهمة الوطنية جمع عدة شركاء (المادة 58)، كما يخضع كل مشروع إستثماري أجنبي (مباشر-شراكة) إلى الدراسة المسبقة من المجلس الوطني للاستثمار.<sup>3</sup>

6- الأمر رقم 10-01 المؤرخ في 26 أوت 2010: جاء قانون المالية التكميلي بعدة إجراءات تعدل

وتتم الأمر رقم 01-03 حيث نص على مايلي:<sup>4</sup>

- يمكن رفع الإعفاء من 3 سنوات إلى 5 سنوات بالنسبة للإستثمارات التي تنشئ أكثر من 100

منصب عمل عند إنطلاق النشاط.

- تتوفر الدولة وكذا المؤسسات العمومية بحق الشفعة عن كل التنازلات عن حصص المساهمين

الأجانب أو لفائدة المساهمين الأجانب.

16-09 المؤرخ في 03 أوت 2016: ألغى هذا القانون أحكام الأمر 01-03 المؤرخ في 20 أوت

2001 والمتعلق 7-القانون بتطوير الاستثمار المعدل والمتمم، كما نص هذا القانون على إلغاء أحكام المادة

55 من القانون 13-08 المؤرخ في 30 ديسمبر 2013 المتضمن قانون المالية لسنة 2014 والمتعلقة

بقاعدة تقسيم رأس المال 51-49 %.

<sup>1</sup> المرسوم التنفيذي رقم 06-355 المؤرخ في 9 أكتوبر 2006 المتعلق بصلاحيات المجلس الوطني للاستثمار وتشكيلته وتنظيمه وسيره، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية رقم 64 الصادرة في 11 أكتوبر 2006، ص:12.

<sup>2</sup> المرسوم التنفيذي رقم 06-355، مرجع سبق ذكره، ص:13.

<sup>3</sup> الأمر رقم 09-01 المؤرخ في 22 يوليو 2009 يتضمن القانون التكميلي لسنة 2009، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية رقم 44 الصادرة في 26 يوليو 2009، ص:13.

<sup>4</sup> الأمر رقم 10-01 المؤرخ في 26 أوت 2010 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2010، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية رقم 49 الصادر في 29 أوت 2010، ص:04.

لم يتضمن هذا القانون تعديلات جوهرية في النظام القانوني للاستثمار وكرس المبادئ الأساسية المنصوص عليها في التشريعات السابقة، غير أنه يتضمن حوافز وامتيازات إضافية وتسهيلات إدارية من شأنها جلب المستثمرين، وأهم ما جاء به هذا القانون:

-إلغاء إجراء التصريح وطلب الامتياز والملف الإداري بموجب المادة 8 فقرة 2 من القانون 16-09.

الاستفادة من مزايا الإنجاز بقوة القانون وبصفة آلية للاستثمارات المسجلة لدى الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، ماعدا تلك التي يساوي مبلغها أو يفوق 5 ملايين دينار جزائري فتخضع للموافقة المسبقة من المجلس الوطني للاستثمار.

نص هذا القانون على استنفاد المستثمر الأجنبي من تحويل رأس المال المستثمر والعائدات الناتجة عنه. فيما يخص نزع الملكية نص القانون الجديد على أنه: لا يمكن أن تكون الاستثمارات المنجزة موضوع استيلاء إلا في الحالات المنصوص عليه في التشريع المعمول به .

نص القانون على الاختصاص القضائي الوطني في فض النزاعات بين الدولة الجزائرية والمستثمر، إلا إذا وجدت اتفاقيات ثنائية أو متعددة الأطراف.

أما فيما يتعلق بحق الشفعة، تتمتع الدولة بحق الشفعة على كل التنازلات عن الأسهم والحصص الاجتماعية المنجزة من قبل أو لفائدة الأجانب.

كما أن الهدف منه هو تحديد النظام المطبق على الإستثمارات الوطنية المنجزة في النشاطات الإقتصادية لإنتاج السلع والخدمات وقد حدد هذا القانون جملة من المزايا نوجزها في:<sup>1</sup>

- زيادة التحفيزات الجبائية وشبه الجبائية والجمركية؛
- يؤهل المجلس الوطني للاستثمار لمنح إعفاءات أو تخفيضات لحقوق أو ضرائب أو رسوم بما في ذلك على القيمة المضافة على أسعار السلع المنتجة.

ثالثا: مكانة الجزائر حسب مؤشرات المناخ الاستثماري الصادرة عن هيئات دولية.

يمكن إيجاز أهم مؤشرات المناخ الاستثماري في الجزائر حسب التقارير الدولية في الجدول التالي:

<sup>1</sup> الأمر 16-09 المؤرخ في 03 أوت 2016 المتعلق بترقية الاستثمار، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية رقم 46 الصادرة في 3 أوت 2010، ص:18.

الجدول رقم (3-10): يمثل مؤشرات مناخ الاستثمار للجزائر وفق التقارير الدولية.

البلد	السنة	التنافسية		التنمية البشرية		الحرية الاقتصادية		الشفافية		بيئة أداء الأعمال	
		الترتيب	القيمة	الترتيب	القيمة	الترتيب	القيمة	الترتيب	القيمة	الترتيب	القيمة
الجزائر	2005	78	3.46	104	0.733	118	53.2	97	28	128	-
	2010	86	3.96	84	0.677	105	56.9	105	29	136	-
	2013	100	3.76	93	0.509	145	49.6	94	36	152	-
	2016	87	3.98	*83	*0.74	154	50.1	108	34	163	45.72
	2017				0.748			106			
	2019										

\*قيمة وترتيب سنة 2015.

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على مختلف التقارير الدولية.

من خلال الجدول رقم (3-10) نلاحظ تراجع ترتيب الجزائر ضمن مؤشر التنافسية من الرتبة 78 لسنة 2005 إلى المرتبة 100 لسنة 2013 ثم تقدم مرة أخرى إلى المرتبة 87 سنة 2016 ما يدل على أن المناخ الاستثماري في الجزائر يشهد العديد من الصعوبات كما سجل مؤشر التنمية بالجزائر تحسنا معتبرا احتلت فيه المرتبة 104 لسنة 2005 لتتقدم إلى المرتبة 83 لسنة 2016 ما أدى الى تصنيفها ضمن مجموعة الدول ذات التنمية البشرية المتوسطة يرجع ذلك الى التحسن في المستوى المعيشي الحسن طول عمر وسنوات الدراسة. أما بالنسبة لمؤشر الحرية الاقتصادية فإن الجزائر تتصدر مراتب متأخرة من قائمة البلدان بمرتبة 154 لسنة 2016 ويرجع ذلك إلى تفاقم المشكلات الهيكلية والمؤسسية وتخلف معدلات النمو في القطاع الخاص عن المستويات المطلوبة لتحقيق فرص اقتصادية كافية تتناسب مع الزيادة الكبيرة في التعداد السكاني. حسب تصنيف منظمة الشفافية الدولية سجلت الجزائر مراتب تراوحت بين 97 و 108 ما يدل على فشل الحكومة في التحكم في الفساد والتعاملات في القطاع العمومي.

أما تقرير بيئة أداء الأعمال فنلاحظ تذييل الجزائر ترتيب الدول ضمن المؤشر حيث تراوح ترتيبها بين 128 و 163 يرجع ذلك إلى العقبات الكثيرة أمام المستثمرين الأجانب سواء عند تأسيس الكيان القانوني للمشروع الاستثماري (بدا المشروع، تراخيص البناء، تسجيل الملكية) أو عند دخوله حيز الاستغلال أو النشاط (صعوبة الحصول على التمويل، ارتفاع في الضغط الضريبي وتكاليف عمليات التجارة الخارجية وهو ما يبين تراجع في جاذبية الجزائر للاستثمارات الأجنبية.

## الفصل الثالث: انعكاسات أزمة 2008 وكورونا على توطين الاستثمار الأجنبي المباشر

\*مكانة الجزائر ضمن مؤشر ضمان جاذبية الإستثمار.

الجدول رقم(3-11): جدول يمثل مؤشر ضمان جاذبية الاستثمار.

السنة	2013	2014	2015	2016	2017
القيمة	24.1	32.2	33.9	34.2	35
الترتيب	82	85	87	87	87

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مجموعة من المؤشرات.

لم تنجح الجزائر في أن تصبح موقعا هاما لجذب الاستثمار فالبيانات تؤكد ضآلة نصيبها من تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر ومن خلال عرض المؤشرات والتقارير الصادرة عن المنظمات الدولية فعلى الرغم من المقومات التي تمتلكها الجزائر إلا أنها لا تزال بعيدة كل البعد عن العديد من الدول العربية في مجال جذب الاستثمار الأجنبي المباشر. وإن دل فقص التدفقات في الجزائر على شيء فإنما يدل على العراقيل والمشاكل التي تواجه المناخ الاستثماري في البلد.

**المطلب الثاني: تأثير أزمة الرهن العقاري على تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر لدولة الجزائر.**

أدت أزمة 2008 إلى إحداث العديد من الإختلالات على كافة مستويات الاقتصاد العالمي وبالنظر إلى دولة الجزائر نرجح تأثرها هي الأخرى بالأزمة ومن خلال هذا المطلب سنتطرق إلى وضع الاستثمارات الأجنبية المباشرة ومدى تأثر تدفقات الاستثمار بالأزمة.

**أولا: تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر قبل أزمة الرهن العقاري لسنة 2008.**

سنحاول في هذا الفرع التعرف على حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي قبل الأزمة وذلك من خلال الجدول

التالي:

الجدول رقم (3-12): تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الفترة 2002-2008.

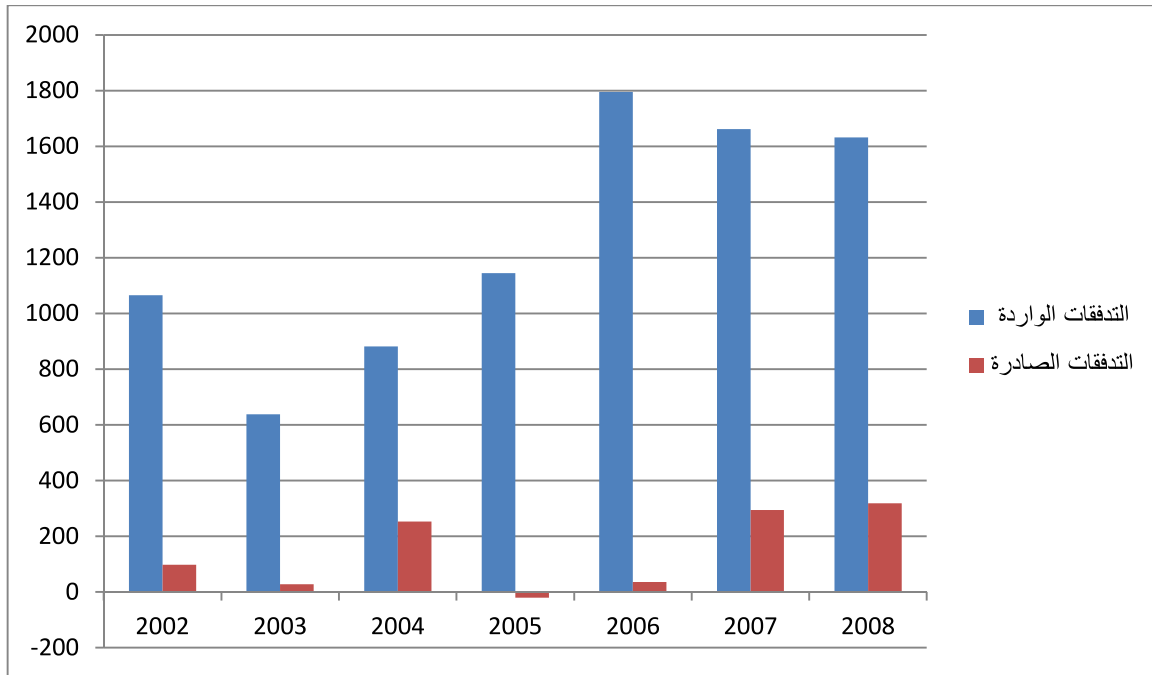
مليون دولار

التدفقات السنوات	التدفقات الواردة	التدفقات الصادرة
2002	1065	98.6
2003	638	28.0
2004	882	253.3
2005	1145	20-
2006	1795.4	35.6
2007	1661.8	295.1
2008	1632.10	318.4

المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على: (مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية ، 2016 و الأونكتاد، 2016،

صفحة 193)

الشكل رقم (3-7): يمثل التدفقات الممثلة في الجدول.



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (3-12).

نلاحظ من خلال الشكل (3-7) و الجدول (3-12) أعلاه أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد

إلى الجزائر منخفضة نسبيا خلال سنة 2002 هذا يبين أن رغم التحسينات في مناخ الإستثمار من قبل

## الفصل الثالث: انعكاسات أزمة 2008 وكورونا على توطين الاستثمار الأجنبي المباشر

الجزائر إلا أنها مازت تعاني من ارتفاع البطالة لدى الشباب، عدم استقرار الإطار التنظيمي، تعقد الإجراءات الضريبية و إجراءات التصدير، و عدم مرونة قوانين العمل، لكن خلال سنة 2003 تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد بشكل كبير ب 638 مليون دولار ويرجع هذا الإنخفاض الكبير إلى إنخفاض المشاريع الأجنبية في القطاع الذي يعتبر الأول في استقطاب الإستثمارات الأجنبية إلا أنه بعد سنة 2003 عرفت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ارتفاعا طفيفا، أين وصلت الى 882 مليون دولار سنة 2004 مما يؤكد الأثر الضعيف للحوافز الضريبية في جذب الإستثمار الأجنبي المباشر. وواصلت ارتفاعها بداية من سنة 2005 واستمر لغاية سنة 2006 ، أما سنة 2007 فقد عرفت تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر تراجعا طفيفا من 1795.4 مليون دولار إلى 1161.8 مليون دولار بسبب إنخفاض حصة استثمارات كل من الولايات المتحدة الأمريكية، فرنسا، إسبانيا ومصر والتي تمثل أهم الدول المستثمرة في الجزائر، لكن عرفت سنة 2008 تدفقات مرتفعة على ما تبدو أنها لم تتأثر بالأزمة المالية العالمية.

إن الاستثمارات الأجنبية المباشرة الصادرة تعتبر الأضعف، وذلك باعتمادها على قطاع واحد ممثلا في شركة سوناطراك وأغلبها عقود شراكة مع دول إفريقية و آسيوية و دول أمريكا الجنوبية، حيث نلاحظ من خلال الجدول أن سنة 2002 أنها منخفضة ب 98.6 مليون دولار وتستمر في الإنخفاض في السنوات الموالية إلى أن ترتفع سنة 2007 ب 295.1 مليون دولار وسنة 2008 ب 318.4 مليون دولار.

### ثانيا: تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر بعد أزمة الرهن العقاري لسنة 2008.

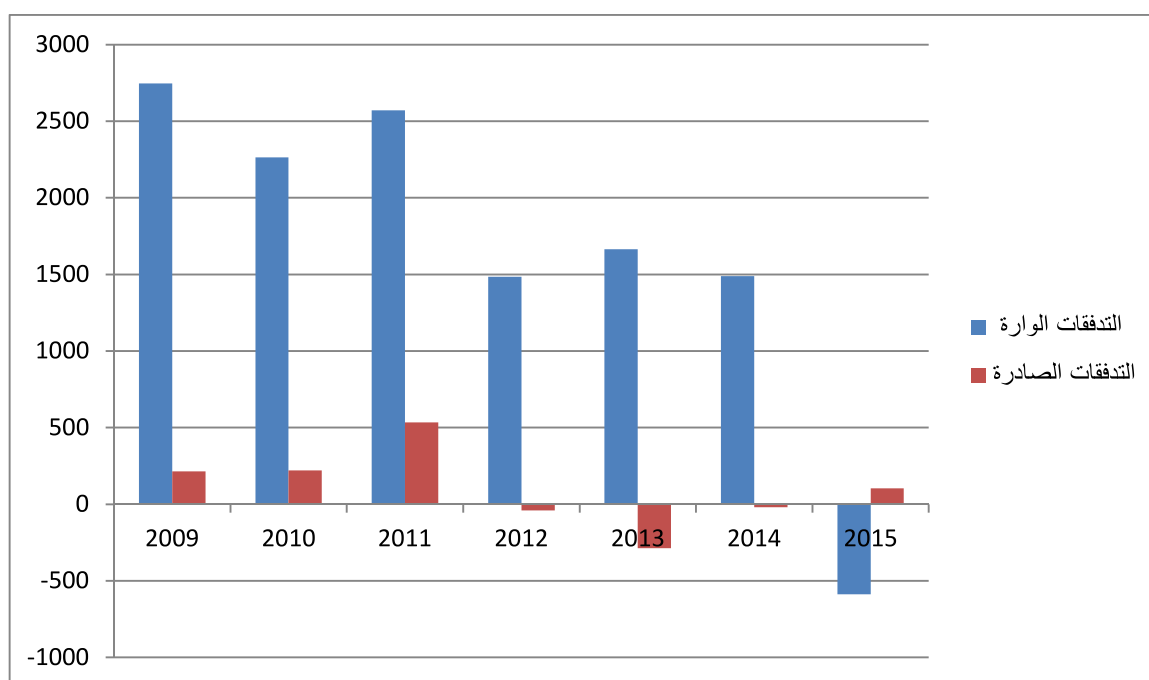
سنتطرق من خلال الجدول الموالي إلى تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بعد أزمة 2008.

#### الجدول رقم(3-13): تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر الفترة 2009-2015.

التدفقات السنوات	التدفقات الواردة	التدفقات الصادرة
2009	2746.20	214.4
2010	2264	220.4
2011	2571	534.1
2012	1484	-41
2013	1664	-268
2014	1488	-18.3
2015	-587	103.2

المصدر: ( مؤتمر الأمم المتحدة لتجارة التنمية، 2016) و( الاونكتاد، 2016، صفحة 19).

الشكل رقم: (3-8): يمثل التدفقات الممثلة في الجدول.



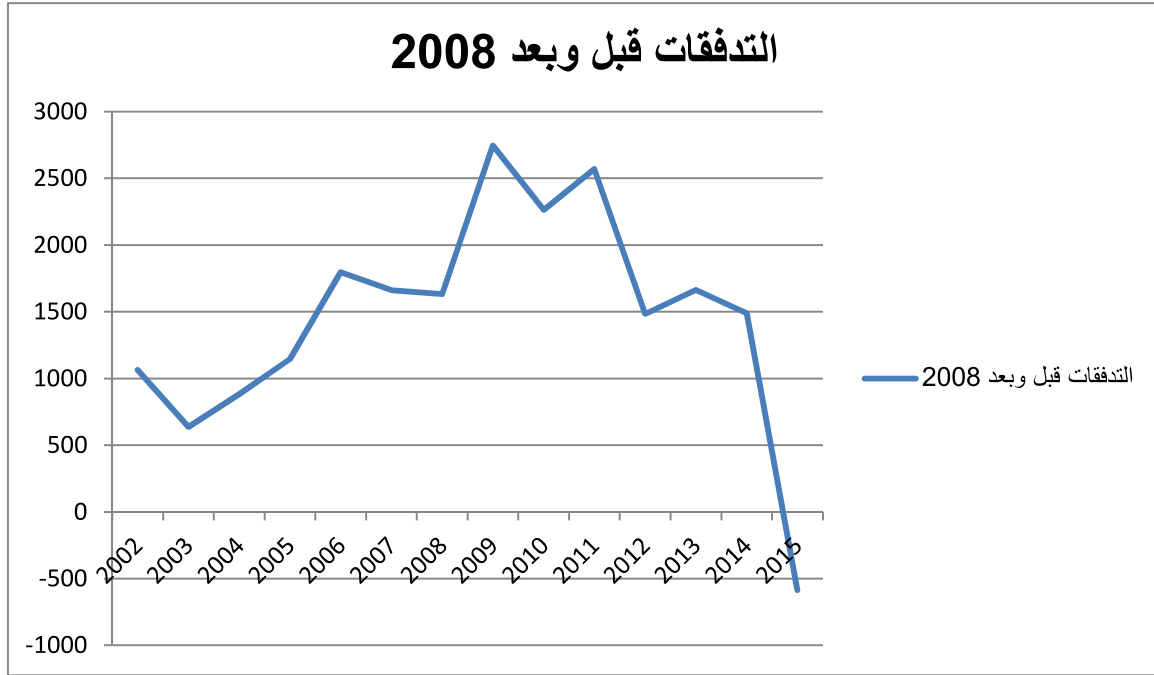
المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (3-13)

نلاحظ من خلال الشكل (3-8) و الجدول (3-13) أعلاه أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة إلى الجزائر سنة 2009 شهدت ارتفاعا لتصل إلى الذروة ، حيث بلغت 2746.20 دولار، إلا أن هذا الإرتفاع لم يستمر، فقد سجل انخفاضا سنة 2010 ب 2264 دولار، ويرجع ذلك إلى تأثير قانون المالية التكميلي لسنة 2009 الذي يلزم المستثمر الأجنبي على إشراك المستثمر المحلي بنسبة 51 % في أي مشروع استثماري في الجزائر، كما تم فرض الاعتماد المستندي وحيدة الدفع. بالإضافة الى عدم إمكانية المستثمر الأجنبي من استرجاع رأس ماله إلا بعد 25 سنة من النشاط، وإلغاء حق المستثمر الأجنبي في إنشاء العقار. واستمر هذا التراجع لتصل تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر سنة 2012 إلى أدنى مستوى منذ سنة 2005، ويرجع ذلك إلى انكماش في حجم الاستثمارات المتأتية من قطاع المحروقات نتيجة تباطؤ نشاطات سوناطراك، أما بالنسبة لتدفقات الواردة سنة 2013 فقد ارتفعت، وذلك نتيجة إصدار قانون المالية التكميلي لسنة 2013، والذي تضمن تسهيلات و ضمانات تشريعية و إجرائية جديدة للإستثمارات الأجنبية. أما بالنسبة لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر من الجزائر فنلاحظ أنها منخفضة سنة 2009 ب 214.4 مليون دولار و ذلك بسبب تأثير الأزمة المالية العالمية على الصادرات الجزائرية، ألا أنها ارتفعت سنة 2010 ب 220.4 مليون دولار بسبب بداية تعافي اقتصاديات الدول المتقدمة من تأثيرات الأزمة المالية العالمية.

• مقارنة بين تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر قبل وبعد أزمة 2008 من سنة

2015/2000.

الشكل رقم(3-9): منحى تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة قبل وبعد أزمة 2008.



المصدر: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الجدولين رقم (3-12) و(3-13).

نلاحظ من خلال الشكل أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في تذبذب مستمر إلى غاية سنة 2008 حيث بلغت أعلى قيمة لها (الذروة) وذلك نتيجة عدم تأثرها بالأزمة المالية العالمية لسنة 2008 ولكن سنة 2009 فقد تأثرت وبالمقارنة بالتدفقات ما قبل الأزمة وبعدها نجد أن رغم انخفاض التدفقات بعد الأزمة إلا أنها لم تكن بمستوى انخفاضها قبل الأزمة وهذا إلى غاية بداية سنة 2014 فنلاحظ أن التدفقات في إنخفاض حاد مستمر لغاية سنة 2015.

**المطلب الثالث: تأثير أزمة كورونا على الاقتصاد الجزائري وعلى الاستثمار الأجنبي المباشر بها.**

عاشت الجزائر أزمة مركبة في سنة 2020 مرتبطة بانتشار فيروس كورونا وتبعاتها الاقتصادية محليا ودوليا إلى جانب انهيار أسعار النفط في الأسواق الدولية ، بشكل خانق لاقتصاد البلاد.





وحسب البيانات بلغت خسائر شركة الكهرباء والغاز الحكومية سونالغاز 18.7 مليار دينار (152 مليون دولار) خلال الفترة ذاتها مقارنة بنهاية سبتمبر 2019.

بدورها تجرعت شركة نפטال (فرع سوناطراك) التي تحتكر توزيع وتسويق الوقود، خسائر بلغت 41 مليار دينار (333 مليون دولار).

وبلغت خسائر النقل البحري والجوي الحكومي نحو 370 مليون دولار بسبب القيود التي فرضها انتشار فيروس كورونا.

من بين الإجراءات التي اتخذتها الجزائر فترة كورونا: اتخذت السلطات خطوة كبيرة في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر قانون المالية التكميلية لعام 2020 نشر في الجريدة الرسمية في 4 يونيو، الذي يلغي قاعدة 49/51 باستثناء القطاعات الاستراتيجية المنظمة إلى حد ما بطريقة محدودة. إن سقف 49 % لمشاركة المستثمر الأجنبي في رأسمال شركة جزائرية لم يعد ينطبق إلا على الأنشطة الإنتاجية للسلع والخدمات ذات الأهمية الاستراتيجية للاقتصاد: المعادن والطاقة والبنية التحتية للنقل والصناعات الدوائية، جميع الأنشطة الأخرى مفتوحة للاستثمار الأجنبي دون أي التزام بالدخول في شراكة مع طرف محلي. كما يزيل القانون قيدين رئيسيين على سيولة الاستثمارات الأجنبية المباشرة والالتزام بالتمويل المحلي (صلاحية استخدام التمويل الأجنبي من المؤسسات المالية الإنمائية).

### خلاصة الفصل.

يتضح من خلال دراسة تأثير الأزميتين العالميتين، أزمة سنة 2008 و أزمة كورونا على الاستثمار الأجنبي المباشر أن هذا الأخير يتأثر بمجموعة من العوامل بغض النظر عن وجود أي أزمات ففجده متعلق بجوانب عدة، منها ما توفره الدولة من مزايا وكذلك ما تحتويه كل دولة من مكونات ومناخ طبيعي واستثماري.

إلا أن أثر الأزميتين من خلال ما تقدم كان واضحا حيث نلاحظ أن الاستثمار الأجنبي المباشر تأثر خلال الأزميتين بشكل متفاوت في كل من السعودية والإمارات والجزائر وذلك اعتمادا على ما تحتويه كل دولة من مزايا تنافسية وتحفيزات وكذا سهر كل دولة وجهودها المبذولة من أجل تحسين مناخ الاستثمار لجذب الكثير من الاستثمارات الأجنبية إليها والحصول من خلالها على التكنولوجيات الحديثة والتطورات التي تجلبها من أجل أن تطور من اقتصادها والنهوض به.



الخاتمة

## الخاتمة

يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر من أهم رؤوس الأموال التي شهدت تطورا كبيرا، حيث ظهرت الحاجة إليه من طرف الدول النامية على خلاف الدول المتقدمة وذلك نظرا لما له من فوائد اقتصادية واجتماعية تعود على البلد المضيف ومن أجل الظفر بهذه الفوائد تحاول العديد من الدول استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر إليها وذلك باستعمال عدة إجراءات وأدوات لتقبل على الاستثمار.

لكن في ظل التغيرات التي شهدتها العالم جراء الأزمات المالية العالمية وبالأخص أزمة الرهن العقاري لسنة 2008 وأزمة كورونا فقد كان لهما أثر كبير على اقتصاديات العالم بصفة عامة وعلى اقتصاد السعودية والإمارات العربية المتحدة والجزائر بصفة خاصة، فقد تأثر الاستثمار الأجنبي المباشر خلال هاتين الأزميتين بشكل واضح حيث اختلف التأثير من بلد لآخر نتيجة لما تحتويه كل دولة من مزايا واختلاف في القوة التنافسية لكل من هذه البلدان، فالإمارات العربية المتحدة تتميز باقتصاد سوق حرة وتتمتع بدرجة عالية من الاستقرار السياسي والأمان في المنطقة، ما مكنها من الاحتفاظ بميزة تنافسية قوية، فهي من الدول المتميزة بثبات النمو الاقتصادي رغم حالة الجمود القصيرة التي شهدتها عندما تعثر الاقتصاد العالمي جراء الأزميتين العالميتين لسنة 2008 وأزمة كورونا واللتين أثرتا بدورهما على اقتصادها، إلا أن بعد ارتفاع أسعار النفط و زيادة الإنفاق الحكومي وانتعاش السياحة والنقل والتجارة وإعادة هيكلة ديون الشركات الكبرى والتضامن بين الإمارات والسياسات النقدية والمالية غير المتشددة ساعدها في التعافي الاقتصادي و إحداث استقرار اقتصادي في السوق. أما بالنسبة للسعودية فهي أيضا تأثرت بهاتين الأزميتين لكنها رغم تأثرها فقد قامت بتهيئة مناخها الاستثماري لجذب الاستثمارات الأجنبية، ومواجهة تحديات الأزميتين والتقليل من مخاطرها فقامت بوضع العديد من التحفيزات، لكن رغم كل جهودها تأثرت التدفقات حيث كان الانخفاض والتراجع واضح للاستثمار الأجنبي المباشر خلال الأزميتين في السعودية بغض النظر لما تملكه من إمكانيات اقتصادية واجتماعية وجغرافية.

وبالنسبة للجزائر فقد سعت إلى تغيير منظومتها القانونية وفقا لما يتطلبه النظام العالمي السائد وذلك بمنح الأولوية للاستثمار الأجنبي المباشر وتشجيعه وذلك بجلب أكبر قدر ممكن من رؤوس الأموال الأجنبية ونقل التكنولوجيا وبالتالي دعم وترقية الاقتصاد كما قامت بوضع العديد من الضمانات والحوافز لاستقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر ورغم ذلك فقد كان الأثر للأزميتين واضح على اقتصادها وذلك من خلال ما تبين لنا من خلال الإحصائيات المدروسة سابقا.

## اختبار صحة الفرضيات

**الفرضية الأولى:** لأزمة الرهن العقاري لسنة 2008 أثر كبير على معدلات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المضيفة، من خلال الدراسة التي قمنا بها للتدفقات الصادرة والواردة للاستثمار الأجنبي المباشر في السعودية، الإمارات العربية المتحدة والجزائر تبين لنا وجود فرق في حجم التدفقات من دولة لأخرى وذلك حسب ما تملكه كل دولة من إمكانيات وتحفيزات لمواجهة الأزمة واستقطابه إلا أن الدول الثلاثة انخفض فيها حجم الاستثمار المتدفق وهذا ما يثبت صحة هذه الفرضية.

**الفرضية الثانية:** لأزمة كورونا دور في التأثير على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في السعودية والإمارات العربية المتحدة والجزائر والحد منها حيث حسب المعلومات التي جمعناها تبين لنا حجم وتأثير الأزمة على الاستثمار الأجنبي المباشر لأنه انخفض وهذا ما يثبت صحة الفرضية.

## نتائج الدراسة:

✓ يوفر الإستثمار الأجنبي إنتاج سلع ذات جودة عالية وهذا يساعد على المنافسة في الأسواق العالمية.

✓ تسهم التحولات الرأسمالية التي تقوم بها الشركات الأجنبية لتمويل مشروعاتها في زيادة الصادرات وتقليل عجز ميزان المدفوعات في الدول المضيفة.

✓ يعتبر الاستقرار السياسي أهم عوامل جذب الاستثمار.

✓ أسباب تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر التي كانت راجعة إلى:

\*استمرار التوسع الخارجي للشركات غير الوطنية.

\*تحسن بيئة الأعمال ومناخ الاستثمار حول العالم.

حيث مثلت الأرباح المعاد استثمارها ما نسبته 30 % من الإجمالي العالمي وخاصة في الشركات الأجنبية التابعة العاملة في الدول النامية.

✓ يساهم الاستثمار الأجنبي المباشر في الاستغلال الأمثل لموارد الدولة المضيفة.

✓ يساهم الاستثمار الأجنبي المباشر في تحسين ميزان المدفوعات عن طريق توفير رؤوس

الأموال والتكنولوجيا في البلد المضيف وهما العنصران الضروريان للتنمية الاقتصادية في الدول

النامية، كما يعتبر أفضل بكثير من القروض الخارجية لاسيما من حيث آثاره على ميزان المدفوعات

فهو يدر عائدا بدلا من زيادة أعباء خدمة الدين.

- ✓ يتصف الاستثمار الأجنبي المباشر بطول الأمد والقيمة المضافة التي يضيفها إلى الاقتصاد الوطني بينما يتخذ الاستثمار الأجنبي غير المباشر شكل الاستثمارات المحفظية في الأسواق المالية للدول المضيفة وما يتبعه من انعكاسات سلبية على السوق المالي المحلي في حال انسحابه بصورة سريعة.
- ✓ ضالة حصة الجزائر من حصة الاستثمارات الأجنبية الواردة عالميا وعربيا مع تسجيل شح في نصيبها من عمليات الاندماج والتملك عبر الحدود الدولية بالرغم من أهميتها في نقل التكنولوجيا والمعارف الإدارية.
- ✓ عدم تحسن واضح في معظم المؤشرات المتعلقة بمناخ الاستثمار في الجزائر.
- ✓ الاستثمار الأجنبي المباشر يعد من الوسائل التمويلية الأقل تكلفة لتحقيق التنمية وخاصة بعد ما أثبتت المصادر التمويلية المحلية عجزها في تمويل التنمية.
- ✓ القبول بالانفتاح على الاستثمار الأجنبي المباشر وحده ليس كافيا ما لم تعمل الدولة المضيفة على تهيئة المناخ المناسب له خاصة في ظل هذه المنافسة الشديدة على استقطابه.
- ✓ يمثل الاستثمار الأجنبي المباشر مصدرا مهما للتمويل الخارجي لكثير من الدول وهو يختلف عن الأشكال الرئيسية الأخرى لتدفقات رؤوس الأموال الخارجية في كونه يلقى قبولا على المدى الطويل لأنه يتميز بالاستقرار النسبي مقارنة بباقي التدفقات المالية.
- ✓ أصبحت الدول النامية ومنها الدول محل الدراسة في وضع تنافس لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة إدراكا منها لحقيقة أنه يساهم في التنمية الاقتصادية باعتباره وسيلة تمويل فعالة ومكملة للاستثمار المحلي.
- ✓ انفتاح أسواق المال وغياب الرقابة الحكومية على انتقال الأموال فيما بينها يحول سوق الأوراق المالية (البورصة) إلى سلاح قوي يستخدم لقطع الطريق أمام التنمية لصالح كبار المتضاربين.
- ✓ على الصعيد العربي مواجهة تحديات التنمية والانفتاح على النظام الاقتصادي العالمي لا يمكن أن يحقق نجاحه إلا من خلال تكتل اقتصادي قوي يدافع عن المصالح الاقتصادية المشتركة وتطبق ذلك هو في تنشيط العمل الاقتصادي العربي المشترك وصولا إلى التكامل الاقتصادي العربي المنشود.

✓ عولمة الاقتصاد العالمي فيها آثار سلبية على اقتصاديات دول الجنوب إذ تقتضي متطلباتها فتح أسواق دول الجنوب أمام تدفق رؤوس الأموال الأجنبية بحرية تامة يرافق ذلك المضاربة بالعملة الوطنية اتجاه العملات الصعبة ما ينجم عنه ضغوط كبيرة في موازين المدفوعات لدول الجنوب.

✓ كان لنتائج الأزمة الرهن العقاري أثر كبير على اقتصاديات الدول المتقدمة بدأ بأمريكا بإفلاس كبرى بنوكها ولجئها للاستدانة.

✓ لم ترتفع نسبة ملكية العقار في أمريكا إلا بتدخل الحكومة الأمريكية في سوق العقار.

### التوصيات:

✓ التخفيف من العقبات الإدارية الضاغطة على الاستثمار كالبيروقراطية الروتين، الخلل في تنفيذ القوانين.

✓ التوسع في تطوير البنية التحتية الاستثمارية في المناطق النائية في الجزائر لتوطين المشاريع الاستثمارية وإيجاد نقطة استعلام للمعلومات ودليل استثماري وخريطة للاستثمار التي تمكن المستثمر من الاطلاع على ميزات الاستثمار والفرص الاستثمارية الموجودة بصورة صحيحة لدى هذه المناطق.

✓ تهيئة الفرص الاستثمارية ودراستها وتهيئة الطاقم الاستثماري والإداري من قبل مؤسسات مختصة.

✓ تطوير العمل المؤسسي والتنظيمي للاستثمار بهدف وضع رؤية موحدة لسياسة الاستثمار وخلق تناسق بين العقلية الإدارية الحالية وتوجهات اقتصاد السوق.

✓ تنفيذ سياسة استثمارية هادفة لزيادة حصة الفرد من الناتج المحلي الإجمالي وذلك بزيادة الإنفاق الاستثماري وتنويع الاستثمارات الإنتاجية والحد من السلوك الاستهلاكي.

✓ المساهمة في توفير البيئة التشريعية والمؤسسية واستقرارها لخلق محيط استثماري يلبي طموحات المستثمرين المحليين العرب والأجانب.

✓ إصلاح سوق العمل وتنظيمه للاستفادة من الإمكانيات البشرية المتاحة وامتصاص البطالة حيث يتم توفير فرص عمل بالقطاع الخاص وجذب الداخلين إلى سوق العمل بعيدا عن مؤسسات القطاع العام.

✓ ضرورة الاستمرار في تحسين مناخ الاستثمار وذلك ب:

\* عقد اللقاءات بين المستثمرين المحليين والأجانب في ملتقيات وندوات هادفة لإيجاد التعاون المثمر بينهما.

\* ربط الشركات المحلية والأجنبية بروابط لتأمين مستلزمات الإنتاج الضرورية وتعظيم تكلفة الإنتاج.



إيجاد السبل لمساهمة أصحاب الاستثمار المباشر في مساندة القدرات التسويقية والتكنولوجية والمهارات الإدارية والوظيفية لدعم القطاع الخاص.

ومن جهة أخرى هناك ضرورة للاهتمام بالتنمية البشرية ورفع كفاءة رأس المال البشري عن طريق التعليم التدريب، الصحة ورفع المستوى المعيشي فضلا عن التمسك بالقيم الأخلاقية والعدالة الاجتماعية والمساواة الاقتصادية مع الاهتمام بتنمية الأغلبية السكانية وتشجيعها على العمل بالقطاعات الإنتاجية وزيادة ملكيتهم لها فالارتقاء بمستوى العامل وربط الإصلاح الاقتصادي والاجتماعي بالنظام التعليمي يسهم في تخطي مسألة البطالة ومن ثم توفير العمالة الماهرة، فرفع مهارة العامل واستعداده لتلقي كل ما هو جديد من فنون الإدارة والإنتاج يسهم في تسهيل عملية نقل التكنولوجيا وتحسين المهارات الإدارية والوظيفية.

✓ ضرورة مواصلة وتكثيف الجهود الرامية إلى تحسين مختلف المتغيرات المرتبطة بجاذبية الاستثمار في الدول العربية وخاصة منها الجزائر.

✓ ضرورة وضع استراتيجيات انتقائية تستهدف جذب أنواع معينة من الاستثمارات تتلاءم مع الوضعية السائدة وتتميز بمرونة عالية في نقل التكنولوجيا والمعارف الإدارية والتنظيمية.

✓ العمل على زيادة الاستثمارات العربية البينية ضمن إطار التكامل والوحدة العربيين ووفق منظور استراتيجي يقوم على المصلحة المشتركة وتبادل التجارب والخبرات. بذل المزيد من الجهود في مكافحة الفساد واستغلال الوظائف العليا لأغراض شخصية.

✓ ضرورة تخفيض تكاليف الاستثمار وذلك بتحسين البنى التحتية والمرافق الضرورية.

✓ ضرورة تقوية الأنظمة المصرفية في البلدان المتقدمة والنامية على سواء، والتحكم في الائتمان لمصرفي وتوجيهه إلى الاستثمارات الحقيقية التي يصاحبها إنتاج وتبادل فعليين، والحد من القروض غير المنتجة كالقروض الاستهلاكية والقروض العقارية، مع التأكد من ملاءة المقترضين، والحد من منح الضمانات الضمنية وخاصة منها الحكومية إلى جانب ضرورة رفع احتياطات البنوك في مراحل الاستقرار والرخاء تحسبا لأي أزمات.

✓ ضرورة إخضاع وكالات التصنيف لعمليات التفتيش والتحقيقات والفصل بين مهمة التنقيط والاستشارة، إلى جانب تعزيز المنافسة في هذا السوق وتسهيل إجراءات الحصول على الاعتماد لوكالات جديدة وبالتالي الحصول على تصنيفات ائتمانية دقيقة للمقترضين من الأفراد والمؤسسات.


✓ ضرورة تفعيل دور الدولة وتدخّلها في كافة الجوانب الاقتصادية.

**الدراسات المستقبلية:**

لا يمكن القول أن النتائج والتوصيات التي توصلنا إليها قطعية، لكننا نأمل أن تكون بوابة علمية

لآفاق معرفية ودراسات جديدة، يمكن بلورتها في الإشكاليات التالية:

- واقع وآفاق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر في ظل وفي غياب أزمة كورونا.
- مستقبل الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر؟
- الحلول المقترحة للتقليل من الآثار السلبية للأزمات المالية على الاستثمار الأجنبي المباشر.



# قائمة المراجع

أولاً: الكتب.

- 01- أبو قحف عبد السلام ، نظريات التدويل وجدوى الاستثمارات الأجنبية، مؤسسة شباب الجامعة، القاهرة، 2001.
- 02- أشرف السيد حامد قبال، الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة تحليلية لأهم ملامحه واتجاهاته في الاقتصاد العالمي، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2013.
- 03- بلطاس عبد القادر ، تداعيات الأزمة المالية العالمية، أزمة ساب بريم، ليجدد للنشر، الجزائر، 2009، ص ص 137-138.
- 04- حردان طاهر ، أساسيات الاستثمار، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2012.
- 05- حسن كريم حمزة، العولمة المالية والنمو الاقتصادي، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
- الدكتور عبد الهادي يموت، الأزمات المالية العالمية ودور التضامن العربي في تخفيض أثرها، اتحاد المعارف العربية بيروت لبنان، 2011.
- 06- رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي، التمويل الدولي، الطبعة العربية 2014، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014.
- 07- سعود جايد العامري، الإدارة المالية في الشركات متعددة الجنسيات، الطبعة الأولى، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007.
- 08- سمير الحسيني، مبادئ التحليل الاقتصادي، ط1، دار الغد للنشر، المنصورة، 1989.
- 09- ضياء مجيد الموسوي، الأزمة المالية العالمية الراهنة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.
- 10- عاطف وليم أندراوس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية، مؤسسات شباب الجامعة، الإسكندرية، 2005، ص 184.
- 11- عبد الرزاق محمد الدليمي، الإعلام وإدارة الأزمات، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012.
- 12- عبد الله عبد الكريم عبد الله، ضمانات الاستثمار في الدول العربية، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
- 13- عبد المطلب عبد الحميد، إدارة أزمات العولمة الاقتصادية، ط1، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2014.

- 14- عصام عمر مندور، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل المتغيرات الاقتصادية الدولية، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر، 2009.
- 15- عطون مروان ، الأسواق النقدية والمالية (البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال)، الجزء الثاني، الجزائر، ص ص 101-103.
- 16- فليح حسن خلف، العولمة الاقتصادية، ط1، عالم الكتب الحديث، عمان، الأردن، 2010.
- 17- محمد نداندا محمد لبد، الرهن العقاري ودوره في حدوث الأزمة المالية العالمية، ط1، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2017.
- 18- مسعود مجبونة، دروس في المالية الدولية، ديوان المطبوعات الجامعية، 2013.
- 19- منصور الزين، تشجيع الاستثمار وأثره على التنمية الاقتصادية، الطبعة الأولى، دار الولاية للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2012.
- 20- نزيه عبد المقصود مبروك، الآثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية، دار الفكر الجامعي، شركة الجلال للطباعة، العامرية، الطبعة الأولى، 2006.
- 21- وليد عبد الحميد عايب، الآثار الاقتصادية الكلية لسياسة الإنفاق الحكومي، مكتبة حسن العصرية، لبنان، 2010.

#### ثانياً: الأطروحات.

- 01- بن علي عبد الغاني ، أزمة الرهن العقاري وأثرها في الأزمة المالية العالمية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة دالي ابراهيم، 2009.
- 02- جوامع ليبية، أثر الاستثمار في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية دراسة مقارنة الجزائر، مصر والسعودية، 2000-2012، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014-2015.
- 03- حاج موسى نسيم ، الأزمة المالية الدولية وأثرها على الأسواق المالية العربية مع دراسة حالة أزمة الرهن العقاري خلال الفترة 2007-2008، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاديات مالية البنوك، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر.
- 04- سالكي سعاد، دور السياسة المالية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر (دراسة بعض دول المغرب العربي)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في التسيير الدولي للمؤسسات، تخصص: مالية دولية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر.

- 05-العقون نادية ، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية: الواقع والعلاج "دراسة لأزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية"، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2012.
- 06-عمارة زودة، محددات قرار الاستثمار الأجنبي المباشر، دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص الإدارة المالية، قسنطينة، 2008.
- 07-يحيي سعدي، تقييم مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص المالية ونقود، جامعة منتوري، قسنطينة، 2007.

### ثالثا: المجلات.

- 01-بغداد بنين، سياسات سعر الصرف في ظل الأزمات المالية أزمة الأرجنتين نموذجا، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، العدد 01، 2017، جامعة حمه لخضر، الوادي، الجزائر.
- 02-حساني رقية، حملاوي سكينه، دور الأزمات الاقتصادية المعاصرة في تعزيز مسيرة التكتلات الاقتصادية، مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 9، سنة 2015، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر.
- 03-دودو نبيلة ، فوزي عبد الرزاق، التيسير الكمي لمواجهة الأزمات المالية دراسة التجربة الأمريكية الأوروبية، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 05، العدد 01، سنة 2019، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر.
- 04-دينا أحمد عمر، أثر الصادرات على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في دول عربية مختارة، مجلة تنمية الرافدين، العدد 29، المجلد 85، 2008، جامعة الموصل، كلية الإدارة والاقتصاد، العراق.
- 05-شريط كمال، تحليل واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية، مجلة البحوث والدراسات العلمية، العدد: 06، مارس 2012، جامعة الدكتور يحيي فارس، تبسة، الجزائر.
- 06-شعباني زكرياء ، البنوك الإسلامية: الحل الأمثل لمشاكل الأزمات المالية (الأزمة المالية العالمية 2008 كمثال)، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 02، 2015، جامعة إسطنبول، تركيا.
- 07-ظافر طاهر حسان، دور الاستثمار الأجنبي في تفعيل السياسة الخارجية العراقية، مجلة مركز الدراسات الدولية، جامعة بغداد، العدد 44، العراق.
- 08-عبد الله بن محمد الرزين، التجربة السعودية الحديثة في مجال تنمية الاستثمار، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 8، بسكرة، الجزائر، 2005.
- 09-عميرة محمد سعد ، اقتصاد دولة الإمارات الإنجازات المحققة والتطلعات المستقبلية، مجلة التعاون بين الدول الإسلامية، 2002.
- 10-كورتل فريد ، كمال رزيق، الأزمة المالية: مفومها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 20.

رابعاً: الملتقيات والمؤتمرات.

- 01-بوعشة مبارك، الأزمة المالية: الجذور، الأسباب والآثار، بحوث وأوراق عمل الملتقى الدولي الخاص بالأزمة المالية الإقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، المنعقد خلال الفترة 20-21 أكتوبر 2009، جامعة فرحات عباس سطيف.
- 02-رزيق كمال ، حسن توفيق، الجوانب النظرية للأزمة المالية، المؤتمر العالمي الدولي حول تداعيات الأزمة المالية العالمية على منظمات الأعمال، يومي 10-11 نوفمبر 2009، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم الإدارية،جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن.
- 03-صحراوي بن شيحة،بن حبيب عبد الرزاق، تأثير نتائج الأزمة المالية العالمية على التنمية الاقتصادية في الجزائر، بحوث وأوراق عمل الملتقى الدولي الخاص بالأزمة المالية الاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، المنعقد خلال الفترة 20 و21 أكتوبر 2009 جامعة فرحات عباس، سطيف.
- 04-كواش زهية، فتيحة بن حاج جيلالي مفراوة، الأزمة المالية الراهنة والبدايل المالية والمصرفية، الملتقى الدولي الثاني، المركز الجامعي بخميس مليانة، الجزائر، يومي 5-6 ماي 2009.

خامساً:المواقع الإلكترونية.

- 01-بيانات الاستثمار الأجنبي المباشر، موقع المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، متاح على: <http://dhaman.net/ar/research-studies/data-tools/data-fd/>
- 02-منشورات الهيئة العامة للاستثمار بالسعودية على الموقع: <http://WWW.Mdar.Com/> detail672210.htm يوم 03/06/2021. من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار، نقل من الموقع الإلكتروني: <http://www.andi/d3/index.php/ar>.

سادساً:.

- 01- الأمر رقم 01-03 المؤرخ في 20 أوت 2001 المتعلق بتطوير الاستثمار، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية رقم 47 الصادرة في 22 أوت 2001.
- 02- الأمر رقم 06-08 المؤرخ في 15 جويلية 2006 المتعلق بتطوير الاستثمار، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية رقم 47 الصادرة في 19 يوليو 2006.
- 03- المرسوم التنفيذي رقم 06-355 المؤرخ في 9 أكتوبر 2006 المتعلق بصلاحيات المجلس الوطني للاستثمار وتشكيلته وتنظيمه وسيره، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية رقم 64 الصادرة في 11 أكتوبر 2006.

- 04- الأمر رقم 09-01 المؤرخ في 22 يوليو 2009 يتضمن القانون التكميلي لسنة 2009،  
الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية رقم 44 الصادرة في 26 يوليو 2009.
- 05- الأمر رقم 10-01 المؤرخ في 26 أوت 2010 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة  
2010، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية رقم 49 الصادر في 29 أوت 2010.
- 06- الأمر رقم 16-09 المؤرخ في 03 أوت 2016 المتعلق بترقية الاستثمار، الجريدة الرسمية  
للجمهورية الجزائرية رقم 46 الصادرة في 3 أوت 2010.

#### التقارير.

- 01- المؤسسة العربية لضمان الإستثمار وائتمان الصادرات، آفاق الإقتصادية العربية 2018، نشرة  
ضمان الإستثمار، العدد 4، الكويت، 2017.
- 02- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، مناخ الاستثمار في الدول العربية للسنوات  
2013-2017.
- 03- الأونكتاد، "تقرير الاستثمار في العالم"، مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، 2016.



## ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى تقييم أثر أزمته الرهن العقاري لسنة 2008 وأزمة كورونا على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى السعودية، الإمارات والجزائر خلال الفترة 2000-2017، حيث أظهرت نتائج الدراسة أن هذه الدول شأنها شأن باقي دول العالم، تأثرت بالأزمة المالية العالمية لسنة 2008 وكذا أزمة كورونا وكان تأثير الأزمته مختلف من دولة لأخرى وهذا حسب قوة كل بلد ورغم كل الجهود المبذولة من طرف هذه الدول في تقديم التحفيزات والقوانين الموضوعة لجذب الاستثمار والسهر الجدي في صرامة تطبيقها لتدارك تداعيات الأزمته وهذا من أجل تمكينها لتهيئة مناخ استثماري ملائم يضمن المتابعة والمرافقة للمستثمرين الأجانب تساهم في تحقيق المصلحة العليا للبلدان.

**الكلمات المفتاحية:** الأزمة المالية العالمية، أزمة كوفيد-19، الإستثمار الأجنبي المباشر.

### **Abstract :**

This study is aimed at assessing the impact of the 2008 mortgage crisis and the Covid-19 crisis on the flow of foreign direct investment to Saudi Arabia, the Emirates and Algeria during the period 2000-2017. The results of the study show that, like the rest of the world, these countries were affected by the 2008 global financial crisis as well as the Corona crisis. The impact of the crises was different from one country to another, This is in accordance with the strength of each country and despite all the efforts made by these States to provide incentives and laws designed to attract investment and to ensure that they are strictly applied to deal with the repercussions of the two crises. This is in order to enable them to create an appropriate investment climate that ensures follow-up and escorting of foreign investors in the best interests of the countries.

**Keywords:** Global financial crisis, covid-19 crisis, foreign direct investment