

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي



جامعة فرحات عباس سطيف -1-

كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير

تحت عنوان:

تأثير الأزمات المالية والإقتصادية على توجهات الإستثمار الأجنبي المباشر على المستوى العالمي

دراسة الفترة 2003- 2018

تحت إشراف الاستاذ الدكتور:

— شمام عبد الوهاب

من اعداد الطالب:

— مصلة يحي

تاريخ المناقشة: 2022/03/21

لجنة المناقشة:

رئيسا	جامعة سطيف 1	أستاذ التعليم العالي	— أ.د. بودرامة مصطفى
مشرقا ومقررا	جامعة قسنطينة 2	أستاذ التعليم العالي	— أ.د. شمام عبد الوهاب
مناقشا	جامعة قسنطينة 2	أستاذ التعليم العالي	— أ.د. بن حسين ناجي
مناقشا	جامعة المسيلة	أستاذ محاضر -أ-	— د. بيصار عبد الحكيم
مناقشا	جامعة سطيف 1	أستاذ محاضر -أ-	— د. زيات عادل
مناقشا	جامعة سطيف 1	أستاذ محاضر -أ-	— د. بوقاعة زينب

السنة الجامعية: 2021 / 2022

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي



جامعة فرحات عباس سطيف -1-

كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير

تحت عنوان:

تأثير الأزمات المالية والإقتصادية على توجهات الإستثمار الأجنبي المباشر على المستوى العالمي

دراسة الفترة 2003- 2018

تحت إشراف الاستاذ الدكتور:

— شمام عبد الوهاب

من اعداد الطالب:

— مصلة يحي

تاريخ المناقشة: 2022/03/21

لجنة المناقشة:

رئيسا	جامعة سطيف 1	أستاذ التعليم العالي	— أ.د. بودرامة مصطفى
مشرقا ومقررا	جامعة قسنطينة 2	أستاذ التعليم العالي	— أ.د. شمام عبد الوهاب
مناقشا	جامعة قسنطينة 2	أستاذ التعليم العالي	— أ.د. بن حسين ناجي
مناقشا	جامعة المسيلة	أستاذ محاضر -أ-	— د. بيصار عبد الحكيم
مناقشا	جامعة سطيف 1	أستاذ محاضر -أ-	— د. زيات عادل
مناقشا	جامعة سطيف 1	أستاذ محاضر -أ-	— د. بوقاعة زينب

السنة الجامعية: 2021 / 2022

شكر

بسم الله الرحمن الرحيم، وبعد:

الحمد لله حمدا يليق بجلال وجهه وعظيم سلطانه أن وفقني لإتمام هذا العمل المتواضع، والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين عليه الصلاة والسلام. أتقدم بالشكر الخاص إلى الأستاذ الدكتور: شام عبد الوهاب، الذي قبل الإشراف على عملي ولم يخل علي بالنصائح والتوجيهات طيلة أطوار العمل وفقه الله.

كما لا يفوتني أن أتقدم بالشكر والتقدير لأعضاء لجنة المناقشة على قبولهم مناقشة عملي.

الإهداء

أهدي هذا العمل إلى:

• العزيزين الكريمين أبي وأمي

• زوجتي

• كل أفراد عائلتي

• الأصدقاء والأحباب

مقدمة

تمهيد:

شهد المحيط الاقتصادي الدولي تطورات كبيرة خصوصاً بعد الحرب العالمية الثانية، من تطور وتحرير التجارة العالمية، وظهور وتعاضل دور الشركات متعددة الجنسيات، بالإضافة إلى المؤسسات الدولية ذات الطابع المالي والتجاري والتوجه أكثر فأكثر نحو التكتلات الإقليمية، فقد نمت التجارة الدولية بأضعاف كبيرة جداً والشيء نفسه بالنسبة لحركات رؤوس الأموال والأفراد، حيث أن الابتكار العلمي والتكنولوجي ساهم في تحسين أساليب الإنتاج والعمل كما أن التطور الحاصل في وسائل النقل وتقنيات الإعلام والاتصال قد ساهم في اختزال عاملي المسافة والزمن وأصبحت بذلك العلاقات الاقتصادية الدولية أكثر تشابكاً واندماجاً وتتعدى الحدود الجغرافية للدولة الواحدة، ليظهر العالم على أنه قرية صغيرة؛ وبذلك فالقرارات والأحداث والأنشطة التي يشهدها بلد أو شركة ما تنجم عنها آثار ونتائج على بلدان أو شركات أخرى في العالم، أي أنه لا يمكن لأي بلد أو مجتمع أن يعيش في عزلة عن التغيرات العالمية.

وقد اهتم الاقتصاديون بهذه الظاهرة وأطلقوا عليها مصطلح العولمة الاقتصادية والتي تنقسم بدورها إلى عولمة مالية تعبر عنها حركات رؤوس الأموال عبر الحدود دون قيود، وعولمة تجارية تظهر من خلال حجم المبادلات التجارية وتداخلها بين مؤسسات من دول مختلفة وعولمة صناعية من خلال ظهور منتجات عالمية تشترك عدة دول لإنتاجها وفق تقسيم جديد للعمل الدولي.

والإستثمار الأجنبي المباشر بدوره شهد تطورات كبيرة جداً، حيث أخذ منحى تصاعدياً من حيث حجم التدفقات التي نمت بمعدلات كبيرة خصوصاً منذ ثمانينات القرن الماضي، أو من حيث تأثيره على الاقتصاديات باعتماده وسيلة تمويلية أو جالبا للتكنولوجيا؛ وهذا بسبب تعاضل دور الشركات المتعددة الجنسيات الفاعل الرئيسي فيه من خلال أنشطتها التجارية والصناعية الموزعة في العالم، إضافة إلى زيادة اهتمام الدول والحكومات به لاعتماده كوسيلة تمويلية واشتداد التنافس فيما بينها من أجل اجتذابه إلى أقاليمها من خلال توفير المناخ المشجع على الاستثمار، ما جعل منه أحد محركات ظاهرة العولمة وفي الوقت نفسه أحد مظاهرها.

لكن التطور في العلاقات الاقتصادية الدولية وفي النظام الاقتصادي العالمي ورغم ما وصل إليه لا يخلو من الجوانب السلبية ونقاط الضعف، فالنظام الاقتصادي العالمي يواجه كبوات وتعصف به أزمات منذ القدم وإلى الآن، سببها النظام الاقتصادي عينه وتكاليفها تقع عليه؛ ففي الماضي كان تأثيرها محصوراً في بلد أو بلدان

متجاورة جغرافيا، أما الآن وفي ظل ظاهرة العولمة فإن تبعات أزمة بلد أو قطاع ما أصبحت أكبر وأسرع للظهور والانتشار، ويتحملها تقريبا كل بلدان العالم لكن بدرجات متفاوتة من بلد لآخر ومن قطاع إلى آخر.

1. إشكالية الدراسة:

إن للأزمات الاقتصادية آثارا متعددة منها ما يظهر مباشرة ومنها ما يظهر في المدين المتوسط والطويل، والشركات متعددة الجنسيات من بين المتضررين جراء حدوث الأزمات، لذلك فهي تلجأ إلى تغيير سلوكياتها واستراتيجياتها حسب ما تمليه عليها المتغيرات الحاصلة، وسعيا منا لدراسة تأثير الأزمات على نشاط الشركات متعددة الجنسيات على العموم وعلى الاستثمار الأجنبي المباشر على الخصوص نطرح الإشكالية التالية:

ما هو تأثير الأزمات المالية والاقتصادية خلال الفترة 2003-2018 على توجهات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي؟

وتندرج تحت هذه الإشكالية الأسئلة الفرعية التالية:

- هل تؤثر الأزمات المالية والاقتصادية على الاستثمار الأجنبي المباشر؟
- ما هي مواصفات الاستثمار الأجنبي المباشر زمن الأزمات؟
- هل تساهم الأزمات المالية والاقتصادية في إعادة توجيه الاستثمار الأجنبي المباشر عالميا؟
- كيف تتعامل الشركات متعددة الجنسيات لتقليل حدة آثار الأزمات؟

2. فرضيات الدراسة:

يمكن تقديم بعض الإجابات للأسئلة المطروحة والتي سيتم إثباتها أو نفيها من خلال الدراسة، وهي كالتالي:

- نعم تؤثر الأزمات المالية والاقتصادية على الإستثمار الأجنبي المباشر
- تكيف حركات للإستثمار الأجنبي المباشر مع الأزمات المالية والاقتصادية يكسبه مواصفات جديدة؛
- نعم الأزمات المالية والاقتصادية تؤدي إلى إعادة توجيه الإستثمار الأجنبي المباشر؛
- الشركات متعددة الجنسيات تغير من استراتيجياتها الدولية للتقليل من حدة آثار الأزمات؛

3. أسباب اختيار الموضوع:

تم اختيار هذا الموضوع للأسباب التالية:

- تماشي الموضوع مع طبيعة التخصص المتبع، حيث أن كلا من الإستثمار الأجنبي والأزمات المالية والإقتصادية يعتبر من المواضيع المهمة في الاقتصاد الدولي؛
- أهمية الموضوع باعتباره من أهم مواضيع الساعة خاصة مع التحولات التي يعرفها الاقتصاد العالمي، وكذا إمكانية استفادة الجزائر من الأزمة لاستقطاب استثمارات أكبر؛
- حداثة الدراسة نسبيا حيث ستعتمد إحصاءات حديثة متعلقة بالأزمات الحديثة؛
- وجود ميول ورغبة في الاستزادة حول الموضوع؛
- اثرء المكتبة الجامعية بمثل هذه المواضيع المهمة في التخصص.

4. أهمية الدراسة:

تنبع أهمية البحث من:

- أهمية موضوع الأزمات الذي أصبح يخص كل دول العالم وحتى البعيدة جغرافيا عن مكان بدايتها؛
- أهمية موضوع الإستثمار الأجنبي المباشر الذي نال اهتماما كبيرا لدى جميع دول العالم، سواء المتقدمة أو السائرة في طريق النمو؛
- أهمية دراسة تأثيرات الأزمات على الإستثمار الأجنبي المباشر وعلى توجهاته.

5. أهداف الدراسة:

تتمثل أهداف دراسة هذا الموضوع في:

- عرض وتقديم الإطار الفكري والنظري لمفهوم الإستثمار الأجنبي المباشر وكذا الوقوف على تاريخ الأزمات الاقتصادية مع تسليط الضوء على الأزمات الأخيرة؛
- اجراء دراسة قياسية لاثبات تأثير الازمات المالية والاقتصادية على الإستثمار الأجنبي المباشر؛
- تحليل تأثيرات الأزمات المالية والاقتصادية على الإستثمار الأجنبي المباشر؛
- استخلاص أهم الفوائد المرجوة بالنسبة للدول النامية على العموم والجزائر بصفة خاصة.

6. أدوات الدراسة:

الأدوات التي يتم اعتمادها في البحث تتمثل في:

- الكتب والمراجع المتاحة باللغة العربية واللغات الأجنبية؛
- بعض الدراسات السابقة؛
- الكتب والملفات الإلكترونية؛
- إحصاءات المنظمات الدولية؛
- التقارير والنشريات ومواقع الأنترنت.

7. منهج الدراسة:

للإجابة على الإشكالية واختبار الفرضيات الموضوعة سوف نعتمد على المنهج الوصفي التحليلي، باعتباره يناسب الباحث في العلوم الاقتصادية التي هي جزء من العلوم الاجتماعية، حيث سنقوم بالتعرف على ظاهرة الاستثمار الأجنبي المباشر والشركات متعددة الجنسيات بالإضافة إلى الأزمات المالية والاقتصادية ووصفها، ثم في الجانب التطبيقي سيتم استخدام الأساليب الإحصائية والقياسية من خلال استخدام نموذج الانحدار المدمج الخاص بالسلاسل الزمنية والمقطعية (Panel Data)، وذلك بهدف تحليل النتائج المحصلة من اختبار تأثير الأزمات الاقتصادية على الاستثمار الأجنبي المباشر.

8. حدود الدراسة:

للدراصة حدود زمانية ومكانية كما يلي:

- **الحدود الزمانية:** اعتمدنا فترة الدراصة من سنة 2003 إلى سنة 2018 لدراصة الأزمات التي شهدتها هاته الفترة
- **الحدود المكانية:** تحاول الدراصة دراصة تأثير الأزمات المالية والاقتصادية على توجهات الإستثمار الأجنبي المباشر على مستوى العالم، ولكن تم اختيار عينة من 43 دولة فقط لتمثيل المجتمع ككل الذي يشمل كل دول العالم.

9. الدراسات السابقة:

— الدراسة الأولى:

Philippe Martin et Thierry Mayer, *L'effondrement du commerce dans la crise mondiale de 2008-2009 : à qui la faute ?*, CEPIL, France, 2010.

الأزمة المالية الحالية تعتبر الأزمة الأولى للعولمة، والتجارة الدولية من بين أكبر الجوانب تضررا وقد أصبحت وسيلة لنقل عدوى الأزمة، فمثلا الدول الإفريقية وعلى عكس الدول الأوروبية لم تتأثر مباشرة بالأزمة ولا بالعدوى المالية ولكنها تأثرت بانخفاض صادراتها، والسؤال المطروح هو: إذا كان الاندماج التجاري عاملا لانتقال الأزمة هل هو عامل لعودة النشاط؟ وقد توصلت الدراسة إلى أن الأزمة رغم أنها جعلت من التجارة العالمية تتراجع، إلا أنها لم تؤد إلى زيادة كبيرة في درجة الحمائية ما يعني أنها يمكن أن تلعب دورا إيجابيا في الخروج من الأزمة.

— الدراسة الثانية:

L'impact de la crise économique sur l'aide pour le commerce, Panorama 2009, OECD, 2009.

توصلت الدراسة إلى أن الدعم المقدم للتجارة أصبح ذو أهمية كبيرة أكثر من السابق، وذلك من أجل تجنب النتائج الوخيمة للكساد ومن أجل خلق مناخ للنمو؛ من خلال مساعدة المنتجين في البلدان الشريكة للمساهمة الفعلية في دعم المنافسة في الأسواق المحلية أو الإقليمية أو الدولية، وأن الدعم المقدم للتجارة يجعل من الاقتصاديات الشريكة أكثر مقاومة للأزمة في المدى الطويل.

— الدراسة الثالثة:

Sami Mensi et Fatma Kchir Jedidi, **Commerce International, Crise Financière Internationale et Gouvernance Mondiale: Tentatives d'Appréhension des Connexions Potentielles**, Ecole Supérieure de Commerce de Tunis, Laboratoire Prospectives et Stratégies de Développement, Tunis, 2009.

في هذا البحث قام الباحثان بشرح أسباب الأزمة المالية العالمية 2008 وجذورها ثم فهم العلاقة بين التجارة الدولية والأزمة المالية والحوكمة العالمية، وتم التوصل إلى أن النظام الاقتصادي العالمي يشتغل بطريقة صحيحة إذا توافر فيه نظام تجاري جيد ونظام مالي متطور، لكن يجب أن يرافقهما تدخل عمومي على المستوى العالمي بمعنى التعاون في السياسات العامة، وهو الأمر الصعب نظرا لوجود انتهازية في بعض الاطراف.

— الدراسة الرابعة:

Liu, Xiaoxue, **The Impact of Financial Crises on Foreign Direct Investment: Evidence from Developed Countries**, University of Nottingham, United kingdom, 2012.

اعتمد الباحث على دراسة قياسية باستخدام معطيات البانل على مجموعة من 23 دولة متقدمة خلال الفترة 1990-2010 وقد خلص إلى النتائج التالية: يوجد اثر سلبي كبير للأزمات المالية على الاستثمار الأجنبي المباشر وخصوصا الأزمات البنكية وأزمات سعر الصرف التي تؤدي إلى تخفيض تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

— الدراسة الخامسة:

— **Ozren PILIPOVIĆ & Meta AHTIK and Nenad RANČIĆ**, **FDI Inflows In Time Of Crisis Panel Data Analysis Of FDI Inflows To The Selected EU Member States**, interdisciplinary management research XI, Opatija, Croatia, 2015, pp434-466.

اعتمدت الدراسة على تحليل قياسي باستخدام بيانات البانل على مجموعة 16 دولة من دول الاتحاد الأوروبي للفترة 1995-2012 وقد خلصت الدراسة إلى أنه يوجد اثر سلبي للأزمة المالية على جاذبية الاستثمار الأجنبي المباشر، في حين أن الناتج المحلي الاجمالي من العوامل المهمة في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث أن

معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الموجب يعني طلب أكبر في السوق وبالتالي فرص استثمار أكبر، والشيء نفسه بالنسبة للسياسة الاقتصادية فلها اثر ايجابي على جاذبية الاستثمار الأجنبي المباشر.

— الدراسة السادسة:

– **DORNEAN Adina & IȘAN Vasile & OANEA Dumitru-Cristian**, the impact of current crisis on foreign direct investment. Evidence from Romania, *Revista Economică*, Romania, 2012, pp266-273.

اعتمدت الدراسة على نموذج الانحدار المتعدد لدراسة تأثير كل من الأزمة المالية والنمو الاقتصادي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في رومانيا خلال الفترة 1990-2011، وقد خلصت إلى أن النمو الاقتصادي له تأثير كبير على الاستثمار الأجنبي المباشر وهذا التأثير ايجابي، بينما الأزمة المالية ليس لها تأثير مباشر على مستويات الاستثمار الأجنبي المباشر وانما العلاقة بين النمو الاقتصادي والازمة المالية هي التي تؤثر على مستوى الاستثمار الأجنبي المباشر.

اختلاف الدراسة عن الدراسات السابقة:

يظهر من خلال الدراسات السابقة المستعرضة أن منها ما قام بدراسة تأثير الأزمات الاقتصادية على التجارة العالمية ومنها ما قام بدراسة تأثيرها على الاستثمار الأجنبي المباشر، والملفت ان كل هذه الدراسات منها ما اعتمد الدراسة التحليلية فقط ومنها ما اعتمد الدراسة القياسية فقط، ولكن في دراستنا فسنحاول الجمع بينهما معا، كما أن كل الدراسات القياسية اعتمدت Panel Data ولكنها توقفت في سنة 2011 على أقصى تقدير، ولكن دراستنا ستتناول فترة تمتد إلى غاية سنة 2018 بمعنى احدث قليلا وتتناول تحولات جديدة في الاقتصاد الدولي.

10. محتوى الدراسة:

سعيًا منا لدراسة هذا الموضوع والإحاطة به من كل الجوانب سوف نقسمه إلى أربعة أجزاء وذلك على

النحو التالي:

الجزء الأول نحاول فيه توفير مادة نظرية شاملة حول الإستثمار الأجنبي المباشر من خلال عرض التعاريف المختلفة والأنواع بالإضافة إلى الأدبيات ووجهات النظر التي تناولته وذلك باعتماد تقسيمه إلى مباحث ومطالب حسب السياق المناسب لذلك.

الجزء الثاني نقوم فيه بتحليل تطور الاستثمار الأجنبي المباشر عن طريق تتبع مراحل تطوره تاريخيا، وكذا أهم الخصائص المميزة له حاليا والتعريج على أهمية الشركات متعددة الجنسيات باعتبارها المحرك الرئيسي له.

الجزء الثالث نخصصه من أجل عرض الإطار النظري للآزمات المالية والاقتصادية من تعاريف وتتبع تاريخي مع تسليط الضوء على آزمات هذا القرن بالإضافة إلى استراتيجيات الشركات المتعددة الجنسيات المختلفة في مواجهة الآزمات.

وفي الجزء الأخير نتناول أهم الآزمات المالية والاقتصادية خلال فترة الدراسة 2003-2018، ثم دراسة تأثير الآزمات على الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال دراسة قياسية باستخدام نماذج البانل وفي الأخير دراسة تحليلية لأهم الآثار الناجمة عن الآزمات الاقتصادية في مجال الاستثمار الأجنبي المباشر.

الفصل الأول:

الاطار النظري للإستثمار الأجنبي المباشر

الفصل الأول: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر

تمهيد:

شغل الإستثمار الأجنبي المباشر إهتمام الكثير من الإقتصاديين منذ القدم على إختلاف مدارسهم الإقتصادية أو إختلاف إنتماءاتهم الجغرافية إلى البلدان المتقدمة أو إلى البلدان النامية، وذلك لأهميته في العلاقات الإقتصادية الدولية وتأثيره على بنية الإقتصاد العالمي، من خلال تأثيره على تدفقات رأس المال والتدفقات التجارية. وقد إزداد هذا الإهتمام بعد الحرب العالمية الثانية من قبل الدول التي تحاول إجتذابه بغرض الإستعانة به في تحقيق أهداف التنمية بصفة عامة، أو من قبل الشركات المتعددة الجنسيات التي تقوم به من أجل إختراق الأسواق وتوسيعها لتعظيم الأرباح، ولهذا فقد أصبح يعتبر المحرك الرئيسي لظاهرة العولمة.

وسوف نسلط الضوء في هذا الفصل على مفهوم الإستثمار الأجنبي المباشر وأشكاله المختلفة من خلال المبحث الأول، ثم نتطرق في المبحث الثاني إلى أهم النظريات التي إهتمت بتحليل نشاط الشركات الدولية وإتجاهات تدفقات الإستثمارات المباشرة، وفي المبحث الثالث نختتم الفصل بذكر آثاره المختلفة بإيجابياتها وسلبياتها وخصوصا على الدول المضيفة.

المبحث الأول: مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر وأشكاله

سنقوم في هذا المبحث بالتطرق إلى مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر، من خلال ذكر أبرز التعاريف المتداولة في شأنه والتي تخص مؤسسات دولية مختصة في جمع الإحصاءات المتعلقة به والخروج بتعريف شامل له، كما نعرض على أهم تقسيماته المختلفة.

المطلب الأول: تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر

أولاً: الاستثمار الأجنبي

1. الاستثمار لغوياً:

من الفعل استثمر ونقول استثمر أمواله أي *إِسْتَعْلَاهَا وَجَعَلَهَا تُثْمِرُ*¹

وهو مأخوذ من الثمر، والثمر لغة حمل الشجر، ومنه قوله تعالى: { *كُلُوا مِنْ ثَمَرِهِ إِذَا أَثْمَرَ* } [الأنعام: 141]، ويطلق مجازاً على أنواع المال المستفاد، والثامر: كل شيء خرج ثمره، وأرض ثميرة وثمراء: كثيرة الثمر، وثمر ماله: ثَمَّاه وكَثَرَه، وأثمر الرجل وثمر بمعنى كثر ماله، ويقال لكل نفع يصدر عن شيء: ثمرة، كقولك: ثمرة العلم العمل الصالح، والخلاصة: أن ثمرة الشيء منفعته وما تولد منه، وصيغة (استفعل) تفيد طلب الفعل، فيكون معنى استثمر: طلب الحصول على الثمرة والمنفعة والنماء.²

2. الاستثمار اصطلاحاً:

هو إحلال قيمة مالية أكيدة ومتاحة حاضراً، مقابل توقع الحصول على مداخيل مالية مستقبلاً، أو بمعنى آخر تفضيل الاستهلاك المستقبلي عن الاستهلاك الآني أو الحاضر الذي يتم التخلي عنه³

¹ تعريف و معنى الاستثمار في معجم المعاني الجامع، متاح على الموقع الإلكتروني:

<https://www.almaany.com/ar/dict/ar-ar/%D8%A7%D9%84%D8%A7%D8%B3%D8%AA%D8%AB%D9%85%D8%A7%D8%B1/> consulté le 30/11/2014

² مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الإسلامي، جدة، ج13، ص378

³ أحمد عبد الرحيم زردق، محمد سعيد بسيوني، مبادئ دراسات الجدوى الاقتصادية، جامعة بنها، مصر، 2011، ص39

3. تعريف الإستثمار الأجنبي

لم يكن مصطلح الإستثمار الأجنبي يُعرف قبل الثلاثينات من القرن العشرين، إذ كان المصطلح السائد هو الإستثمار الدولي وورد أول ذكر للإستثمار الأجنبي سنة 1960؛ أما التحديد الدقيق لمفهوم الإستثمار الأجنبي فيعود إلى Arthur Bloom Feild، الذي ميّز بين مفهومي الإستثمار الأجنبي المباشر والإستثمار المحفّظي سنة 1968¹. إنّ إعطاء تعريف دقيق وشامل للإستثمار الأجنبي يستلزم جمع العناصر الثلاثة المكونة له، والمتمثلة في: مصدر رأس المال، الملكية الأجنبية، الحق في إعادة تصديره وتحويل عوائده إلى الخارج؛ فمصدر رأس المال يُقصد به أن يكون مصدر رأس المال العيني أو النقدي ذا أصل غير وطني، وواردا بالطرق المعتمدة قانونيا ويؤدي إلى زيادة الطاقة الإنتاجية للبلد؛ أما الملكية الأجنبية فهي تعني أن يكون رأس المال المستثمر مملوكا لشخص أجنبي سواء كان طبيعيا أو معنويا، ويُعتبر هذا العامل حاسما في تحديد ما إذا كان الإستثمار وطنيا أم أجنبيا حيث أنّ معرفة بلد إقامة المستثمر ومدى سيطرته على إدارة المشروع يمكن من تحديد نوع الإستثمار؛ والعنصر الثالث هو ثبوت الحق للمستثمر في إعادة تصدير رأسماله المستثمر وعوائده عند تصفية الإستثمار أو التصرف فيه.

ومن خلال الجمع بين العناصر الثلاثة المتقدمة يمكن تعريف الإستثمار الأجنبي على النحو التالي: "هو رأس مال مادي أو معنوي مملوك للأجانب وافد من الخارج بغرض المساهمة في النشاط الإقتصادي والتجاري في بلد ما وبقصد الحصول على عوائد مجزية، مع ثبوت الحق لصاحبه في إعادة تصديره مع عوائده إلى الخارج"². أو هو "كل استثمار يتم خارج موطنه بحثا عن دولة مضيفة سعيا وراء تحقيق حزمة من الأهداف الاقتصادية والمالية والسياسية سواء لهدف مؤقت أو لأجل محدد أو لأجيال طويلة الأجل"³.

كما يمكن تعريفه على أنّه تملك الأصول في دولة ما من قبل شركات أو حكومات أو أفراد دولة أخرى؛ أو هو إنتقال الأموال النقدية أو العينية من بلد إلى آخر لإقامة مشروع إقتصادي أو المساهمة في رأس مال مشروع قائم. وينقسم إلى نوعين رئيسيين هما الإستثمار الأجنبي المباشر والإستثمار الأجنبي غير المباشر أو ما يسمى بالمحفّظي.

¹ سليمان عمر عبد الهادي، الإستثمار الأجنبي وحقوق البيئة في الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي، الأكاديميون للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2009، ص25

² دريد محمود السامرائي، الإستثمار الأجنبي المباشر الضمانات والمعوقات القانونية، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، ط1، 2006، ص56-58.

³ فريد النجار، الاستثمار الدولي و التنسيق الضريبي، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2000، ص23

ثانياً. تعريف الإستثمار الأجنبي المباشر

رغم تعدد التعاريف المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر، إلا أننا سوف نقتصر على ذكر تعاريف كل من صندوق النقد الدولي ومنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية؛ بصفتها منظمتان تسعيان إلى توحيد المفهوم بصدد توحيد الإحصاءات الدولية المتعلقة به.

1. تعريف صندوق النقد الدولي (FMI):

صندوق النقد الدولي هو مؤسسة دولية تعني بجمع الإحصاءات المتعلقة بالاستثمار الدولي، ولذلك نجدها حددت تعاريف عدة مصطلحات متعلقة بالاستثمار الأجنبي؛ متمثلة في الاستثمار الأجنبي والمستثمر الأجنبي ومؤسسة الاستثمار الأجنبي المباشر، بالإضافة إلى رأس مال الاستثمار الأجنبي المباشر وعلاقة الاستثمار الأجنبي وذلك على النحو التالي:

أ- الإستثمار الأجنبي:

تناول صندوق النقد الدولي تعريف الإستثمار الأجنبي المباشر في النسخة الخامسة من دليل إحصاءات ميزان المدفوعات الصادرة سنة 1993، وقد جاء التعريف في الفقرة 359 على الشكل التالي:

"الإستثمار الأجنبي المباشر هو ذلك النوع من الإستثمار الدولي، الذي يعكس أنَّ كياناً مقيماً في إقتصاد ما يمتلك مصلحة دائمة في مؤسسة مقيمة في إقتصاد آخر (الكيان المقيم هو المستثمر المباشر والمؤسسة هي مؤسسة الاستثمار المباشر)، والمصلحة الدائمة تعني وجود علاقة طويلة الأجل بين المستثمر المباشر ومؤسسة الإستثمار المباشر في إدارة المؤسسة".

الإستثمار المباشر لا يضم العمليات الأولية بين المستثمر ومؤسسة الإستثمار المباشر فقط، وإنما كل العمليات اللاحقة بينهما وبين المؤسسات الفرعية سواء المساهمة أو غير المساهمة¹.

ب- المستثمر المباشر:

كما تناول في الفقرة 367 ضمن الدليل نفسه تعريف المستثمر المباشر على أنه فرد أو مؤسسة عامة أو خاصة، مساهمة أو غير مساهمة؛ أو مجموعة أفراد أو مؤسسات تتصرف كوحدة واحدة، أو حكومات أو وكالات حكومية أو منظمات أخرى يمتلكون جزءاً من ملكية مؤسسة إستثمار مباشر في إقتصاد آخر غير إقتصاد إقامة المستثمر المباشر.

¹ Balance of payments manual, IMF publications, 5th edition, Washington D.C, 1993,p86.

مع الإشارة أن المجموعة المرتبطة (ذات الصلة) سواء كانت أفراداً أو مؤسسات ومن خلال ملكيتها 10% (الملكية المجمعة) أو أكثر، تعتبر ذات تأثير في الإدارة مماثل لتأثير الفرد الذي يمتلك نفس درجة الملكية¹.

ج- مؤسسة الاستثمار الأجنبي المباشر:

تُعرّف بأنها مؤسسة مساهمة أو غير مساهمة، يمتلك فيها المستثمر المباشر المقيم في إقتصاد آخر نسبة 10% أو أكثر من الأسهم العادية أو القوة التصويتية في حالة المؤسسة ذات مساهمة، أو ما يعادل ذلك في حالة المؤسسة غير مساهمة.

وتشمل مؤسسة الاستثمار الأجنبي على ثلاثة أنواع وهي:

- **المؤسسات التابعة أو المنتسبة subsidiaries:** حيث يمتلك فيها المستثمر غير المقيم أكثر من 50% من الأسهم العادية أو القوة التصويتية، ويحتفظ بحق تشكيل أو تغيير أعضاء مجلس الإدارة؛
- **المؤسسات الزميلة associates:** حيث يمتلك فيها المستثمر غير المقيم من 10% إلى 50% من الأسهم العادية أو القوة التصويتية لمؤسسة الاستثمار المباشر؛
- **الفروع branches:** هي إمتلاك المستثمر المباشر لمؤسسات غير مساهمة جزئياً أو كلياً سواء بشكل مباشر أو غير مباشر مع طرف آخر ثالث، وتأخذ الأشكال التالية²:
- فرع دائم أو مكتب تمثيل للمستثمر المباشر؛
- شركة غير مساهمة مملوكة بالمشاركة بين عدد من المستثمرين الأجانب؛
- أراض أو مبان أو وحدات سكنية أو معدات غير مملوكة مباشرة لمستثمر أجنبي مقيم؛
- معدات منقولة تعمل داخل إقتصاد غير إقتصاد إقامة المستثمر الأجنبي لمدة زمنية تبلغ سنة على الأقل.

د- علاقة الاستثمار الأجنبي المباشر:

تظهر عندما يقوم مستثمر مقيم في إقتصاد ما بإستثمار يمنحه الرقابة أو درجة فعلية من التأثير على إدارة مؤسسة مقيمة في إقتصاد آخر، حيث أنّ الرقابة تتم لما يمتلك المستثمر غير المقيم أكثر من 50% من القوة التصويتية في مؤسسة الاستثمار المباشر؛ بينما درجة كبيرة من التأثير تكون لما يمتلك المستثمر ما بين 10% و 50% من القوة التصويتية في تلك المؤسسة. الرقابة أو درجة كبيرة من التأثير يمكن أن يتما إما مباشرة عن طريق إمتلاك الأسهم التي

¹ Idem.

² Ibid, pp86-87.

تُعطي القوة التصويتية في المؤسسة، أو بطريقة غير مباشرة بإمتلاك القوة التصويتية في مؤسسة لها قوة تصويتية في المؤسسة المعنية.

من ذلك يمكن التمييز بين نوعين من الاستثمار الأجنبي المباشر: الاستثمار المباشر المباشر Immediate direct investment، لما يمتلك المستثمر وبطريقة مباشرة الأسهم التي تؤهله إلى إمتلاك 10% أو أكثر من القوة التصويتية في مؤسسة الاستثمار المباشر؛ والنوع الثاني هو الاستثمار المباشر غير المباشر Indirect direct investment، يكون لما يمتلك المستثمر المباشر القوة التصويتية في مؤسسة استثمار مباشر تمتلك بدورها قوة تصويتية في مؤسسة أو مؤسسات أخرى. وعلى هذا فإنه يمكن لكيان ما ممارسة رقابة أو تأثير كبير بطريقة غير مباشرة من خلال سلسلة علاقات استثمار مباشر، فعلى سبيل المثال مؤسسة ما تمتلك علاقة استثمار في مؤسسة ثانية تمتلك هي بدورها علاقة استثمار في مؤسسة ثالثة، وعليه فالمؤسسة الأولى لا تمتلك أسهما في المؤسسة الثالثة ولكن يمكن أن تكون قادرة على ممارسة رقابة أو تأثير كبير عليها بطريقة غير مباشرة¹.

هـ- رأس مال الاستثمار المباشر:

هو رأس المال المقدم (بطريقة مباشرة أو من خلال مؤسسات أخرى) من قبل المستثمر المباشر إلى مؤسسة الاستثمار المباشر، وتتمثل المكونات الرئيسة لتدفقات رأس مال الاستثمار الأجنبي المباشر في:

- رأس مال حقوق الملكية equity capital: وتشتمل على حصص الملكية في الفروع، وكافة الأسهم في المؤسسات التابعة والزميلة، وغير ذلك من المساهمات في رأس المال؛
- العوائد المُعاد استثمارها reinvested earnings: وتشمل نصيب المستثمر المباشر (بنسبة إشتراكه المباشر في الملكية) من العائدات التي لا توزعها الشركات التابعة والزميلة كأرباح، وأرباحه في عائدات الفروع غير المحولة إليه، وتعامل هذه العوائد كما لو أنها تدفقات جديدة؛
- رؤوس الأموال المرتبطة بمختلف معاملات الدين فيما بين المؤسسات intra-company loans: ويشمل هذا البند على إقراض وإقتراض الأموال بما في ذلك سندات الدين وائتمان الموردين، بين المستثمر المباشر من جهة والمؤسسات التابعة والزميلة والفروع من جهة ثانية، وتُصنّف القروض الممنوحة من المستثمر المباشر إلى مؤسسات الاستثمار المباشر والعكس ضمن هذا البند الفرعي².

¹ Balance of payments manual, IMF publications, 6th edition, Washington, D.C, 2009, pp101-103.

² Balance of payments manual, 5th edition, Op, Cit., p87-88.

2. تعريف منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD):

بدورها منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية تهتم بجمع الإحصاءات وإجراء الدراسات حول الاستثمار الأجنبي المباشر، ولذلك فقد أصدرت تعاريفاً لتحديد المفاهيم كما يلي:

أ- الإستثمار الأجنبي المباشر:

لا يختلف تعريف منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية للإستثمار الأجنبي المباشر عن التعريف الذي قدّمه صندوق النقد الدولي، وقد جاء على النحو التالي:

"الإستثمار الأجنبي المباشر يعكس إمتلاك كيان مقيم في إقتصاد ما (المستثمر المباشر) لمصلحة دائمة في كيان مقيم في إقتصاد آخر غير إقتصاد المستثمر المباشر (مؤسسة الإستثمار المباشر)، والمصلحة الدائمة تنطوي على وجود علاقة طويلة الأجل بين المستثمر المباشر ومؤسسة الإستثمار المباشر وعلى درجة كبيرة من التأثير في إدارة المؤسسة؛ والإستثمار المباشر يشتمل على كل من المعاملات الأولية بين الكيانين، وكل المعاملات اللاحقة بينهما وبين المؤسسات التابعة سواء المساهمة أو غير المساهمة"¹.

ب- المستثمر المباشر:

هو فرد أو مؤسسة مساهمة أو غير مساهمة عامة أو خاصة، حكومة، مجموعة أفراد أو مؤسسات (مساهمة أو غير مساهمة) ذات صلة، يمتلك مؤسسة إستثمار مباشر (فرع، تابعة أو منتسبة) تنشط في بلد غير بلد أو بلدان إقامة المستثمر أو المستثمرين الأجانب المباشرين².

ج- مؤسسة الإستثمار المباشر:

يمكن تعريفها على أنها مؤسسة مساهمة أو غير مساهمة، يمتلك فيها المستثمر الأجنبي 10% أو أكثر من الأسهم العادية أو القوة التصويتية في حالة المؤسسة المساهمة أو ما يعادل ذلك في حالة المؤسسة غير المساهمة. ونسبة 10% من الأسهم العادية أو القوة التصويتية هي التي تحدد وجود علاقة إستثمار مباشر؛ فإمتلاك المستثمر لنسبة 10% على الأقل يعني أنه قادر على التأثير والمشاركة في إدارة مؤسسة لا يمتلك عليها رقابة تامة.

ومعيار 10% يمثل مقياساً محاسبياً يُستعمل من أجل تسهيل الإحصاءات الخاصة بالإستثمار المباشر والتمييز بينه والإستثمار المحفّظي، تستعمله معظم الدول ولكن هناك من الدول التي لا تستعمله، كما أنه لا يعتبر ساكناً، ففي

¹ OECD Benchmark definition of foreign direct investment, 3rd edition, Danvers USA, 1996, p7.

² Ibid, p8.

بعض الحالات إمتلاك هذه النسبة لا يؤدي إلى ممارسة تأثير في الإدارة، بينما في بعض الحالات المستثمر يمتلك نسبة أقل من 10% ولكن له صوتاً فعلياً في الإدارة.¹

يمكن تعريف الإستثمار الأجنبي المباشر وتمييزه عن الإستثمار غير المباشر بالإستناد إلى عنصرين رئيسين هما: المصلحة الدائمة ودرجة التأثير في الإدارة؛

الإستثمار الأجنبي المباشر هو إستثمار يقوم به مقيم إقتصاد ما في إقتصاد آخر، وهو ذو طبيعة طويلة الأجل "مصلحة دائمة" مع الإشارة إلى أن بلد الإقامة ليس بالضرورة جنسية المستثمر؛ والمستثمر له درجة تأثير كبيرة في إدارة الشركة، وتعتبر نسبة 10% من الأسهم العادية أو القوة التصويتية هي المستوى الذي يكون عنده الإستثمار مباشراً*. والإستثمار الأجنبي المباشر يقوم أساساً من أعمال الشركات بهدف الرقابة في مناطق التصنيع أو التسويق أو التوزيع أو التملك، كما يمكن أن يتضمن الأنشطة الخدمية مثل: المحاسبة والخدمات الإدارية أو خدمات الإصلاح.²

وتصوب جميع تعاريف الاقتصاديين في نفس المعنى حيث نذكر بعضاً منها:

يتمثل الاستثمار الأجنبي المباشر في تملك المستثمر لجزء من الإستثمارات أو كلها في مشروع معين في دولة خارج دولة الإقامة، مع قيامه بالمشاركة أو السيطرة الكاملة على الإدارة والتنظيم.³

ينطوي الاستثمار الأجنبي المباشر على تملك المستثمر الأجنبي لجزء أو كل الاستثمارات، بالإضافة إلى قيامه بالمشاركة في إدارتها مع المستثمر الوطني أو سيطرته الكاملة على الإدارة والتنظيم؛ فضلاً عن قيام هذا الأخير بتحويل كمية من الموارد المالية والتكنولوجية والخبرة الفنية في جميع المجالات إلى الدولة المضيفة.⁴

يمكن إعطاء تعريف للإستثمار الأجنبي المباشر على أنه ذلك النوع من الإستثمارات طويلة الأجل التي يديرها المستثمر غير المقيم، سواء بسبب ملكيته الكاملة لها أو لنصيب منها يكفل له حق الإدارة، سواء كانت سيطرته كاملة عليها أو جزئية.

¹ Ibid, p8.

* تشير هنا أن هذا المعيار لا تعتمد كل دول العالم فمثلاً بريطانيا وألمانيا تعتمدان نسبة 25% وكندا تعتمد نسبة 50%.

² George.M.Taoka, Don.R.Beeman, international business, hyper Collins publications, New York, 1991,p25.

³ عمر صقر، العولمة وقضايا اقتصادية معاصرة، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2001، ص41

⁴ عبد السلام ابو قحف، نظريات التدويل و جدوى الاستثمارات الأجنبية، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 2001، ص13

وتُعتبر مسألة السيطرة هي أساس التفرقة بين الإستثمار المباشر والإستثمار المحفَظي (غير المباشر)، فإذا كان المستثمر يسيطر على المشروع ولو جزئياً (أكثر من 10%) فإنه يُعتبر إستثماراً مباشراً، أما إذا كان لا يمتلك السيطرة فإنه إستثمار غير مباشر.

كما يجب التطرق إلى مصطلحات متعلقة بالإستثمار الأجنبي المباشر، على غرار التدفق والرصيد أو المخزون؛ مع الإشارة أنه يمكن حسابهما بالنسبة للاستثمار الصادر من البلد أو الاستثمار الوارد إليه على النحو التالي :

التدفق Flux: هو مقدار الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة إلى بلد ما، أو الصادرة منه خلال فترة زمنية محددة عادة تكون سنة. ويمكن تحديد مقدار هذا التدفق من خلال الفرق بين القيمتين المسجلتين في فترتين زمنيتين مختلفتين؛ أي أن التغير الحاصل بين قيمتي الرصيد (القيمة الإجمالية) للسنة الماضية والسنة الحالية يمثل التدفق.

الرصيد أو المخزون stock: هو التراكم الصافي في نهاية فترة معينة أي في نقطة محددة من الزمن، أو هو الوضعية في نهاية الفترة¹ (ناتج جمع تدفق الفترات المحددة من نقطة الأساس)، كما يُعرّف المخزون أنه صورة فوتوغرافية لمدة زمنية معطاة (بمعنى له كمية محددة في فترة محددة) فهو يشير إلى البعد أو المدى².

والمثال التالي يوضح ذلك حيث أنه لو افترضنا أنّ قيمة الإستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى بلد ما خلال سنة 2017 هي 50 مليون دولار وأن رصيد الاستثمارات الأجنبية إلى غاية نهاية سنة 2016 كان يقدر بـ 500 مليون دولار. وعليه فإن:

- التدفق في سنة 2017 يقدر بـ 50 مليون دولار
- رصيد الاستثمارات الواردة إلى البلد إلى غاية نهاية 2016 يقدر بـ: 500 مليون دولار
- رصيد الاستثمارات الواردة إلى البلد إلى غاية نهاية 2017 يقدر بـ: 550 مليون دولار والتي تمثل رصيد السنة التي قبلها يضاف له تدفق السنة الحالية.

ويمكن إستخراج العلاقة التالية بين التدفق والرصيد وهي:

الرصيد_t (الوضعية في نهاية الفترة_t) = الرصيد_{t-1} (الوضعية في نهاية الفترة_{t-1}) ± التدفقات
وهذه العلاقة تعتبر العلاقة الأساسية بين المتغيرين يمكن إستخراج علاقات أخرى إنطلاقاً منها.

1 Grazia Ietto-Gillies, transnational Corporations and International Production, Edward Elgar Publishing, UK, 2005, p25.

² Bibeau Jean- pierre, Introduction à l'économie Internationale, 2^{eme} édition, : Gaétan Morin, Paris, 1993, P166.

المطلب الثاني: أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر

رغم أن الاستثمارات الواردة إلى بلد ما هي نفسها من حيث القيمة وكذا الصادرة منه؛ إلا أنه تختلف تقسيماتها بسبب اختلاف وجهات النظر إليها وكذا اختلاف معايير تصنيفها. وعليه فإننا نميز بين عدة أشكال من الاستثمار الأجنبي المباشر، وهذا من خلال ذكر بعض هذه المعايير وأنواع الاستثمار حسب كل منها:

أولاً. حسب معيار الوجهة:

يُقصد بالوجهة وجهة الاستثمار الأجنبي بالنسبة لبلد ما أي منه أو إليه، ونميز حسب هذا المعيار بين نوعين هما الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر والاستثمار الأجنبي المباشر الوارد.

1. الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر:

يسمى أيضاً بالاستثمار الأجنبي في الخارج، وهو مجموع الاستثمارات المباشرة التي يقوم بها مقيم اقتصاد ما خارج حدود بلدان إقامتهم، سواء من خلال إقامة مشاريع جديدة أو المشاركة في مشاريع قائمة مع التمكن من الإدارة؛ بمعنى استثمار رأس مال محلي في سوق أجنبي استثماراً مباشراً، ويمكن قياسه بالتدفقات الصادرة أو الرصيد الصادر من البلد¹.

2. الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد:

يكون هذا النوع لما يتم استثمار رأس المال الأجنبي في الاقتصاد المحلي، أي قيام مستثمر أجنبي باستثمار أجنبي مباشر داخل الاقتصاد المحلي، سواء من خلال المساهمات الأولية في المشروع والأرباح المحتجزة أو من خلال تملك مشروع قائم من قبل. ويمكن التعبير عنه بالتدفق الوارد أو الرصيد، وهنا نشير إلى أنَّ الاستثمار الأجنبي الوارد إلى بلد ما هو إلا استثمار صادر من بلد آخر².

ثانياً. حسب معيار الملكية:

يُقصد بالملكية مدى مساهمة المستثمر الأجنبي في المشروع أو نسبة ملكيته في مؤسسة الاستثمار الأجنبي المباشر، ومن خلال هذا المعيار نميز بين نوعين هما الاستثمار الأجنبي المباشر المشترك والاستثمار الأجنبي المباشر المملوك بالكامل للمستثمر الأجنبي :

¹ Unctad training manual on statistics for foreign direct investment and the operations of transnational corporations, volume 1, unctad, New York, 2009, p98.

² Idem.

1. الإستثمار المشترك:

هو ذلك الإستثمار الذي تتوزع فيه ملكية المشروع وإدارته بين المستثمر الأجنبي والمستثمر المحلي العام أو الخاص¹. والمشاركة لا تقتصر على الحصة في رأس المال، بل تمتد إلى الإدارة والخبرة وبراءات الاختراع أو العلامات التجارية، أي هو إشترك طرف أجنبي أو أكثر مع طرف محلي، للقيام بإنتاج سلعة جديدة أو قديمة أو تنمية السوق أو أي نشاط إنتاجي أو خدمي آخر. مع شرط إتاحة الفرصة للطرف الأجنبي للمشاركة في إدارة المشروع². ولهذا فالإستثمار المشترك ينطوي على³:

- الإتفاق طويل الأجل بين طرفين إستثماريين أحدهما محلي والآخر أجنبي؛
- إنَّ شراء المستثمر الأجنبي لحصة في شركة محلية قائمة (تمنحه الحق في الإدارة) يؤدي إلى تحويل الشركة إلى إستثمار مشترك؛
- مشاركة المستثمر الأجنبي يمكن أن تكون مالية، بشكل جزئي أو كلي، أو من خلال الخبرة أو المعرفة أو التكنولوجيا، بشرط أن تمنحه الحق في إدارة المشروع.

ويمكن أن يأخذ الإستثمار المشترك أحد الأشكال التالية⁴:

- شركات تتوزع فيها الملكية بين رأس المال الأجنبي ورأس المال الوطني العام: يكون هذا النوع لما يصبح المستثمر الأجنبي شريكا في المشروع مع حكومة البلد المضيف ممثلة بإحدى مؤسساتها العمومية، وقد ظهر هذا النوع بكثرة عندما لجأت بعض الدول النامية بعد حصولها على الإستقلال إلى التأميم الجزئي، خاصة في مجال البترول والتعدين؛ ولا يزال مطبقا خصوصا من الدول التي تخاف على سيادتها.
- شركات تتوزع فيها الملكية بين رأس المال الأجنبي ورأس المال الوطني الخاص: تعود النشأة التاريخية لهذا النوع نتيجة إلزام الشركات الأجنبية ببيع جزء من أسهمها في السوق الوطنية بالدولة المضيفة لصالح القطاع الخاص المحلي؛ أو من خلال اعتماد المستثمر الأجنبي على مستثمرين محليين من أجل دخول تلك السوق خصوصا إذا كانت الدولة تفرض ذلك⁵، أو من أجل ضمان حماية وتسهيلات من المستثمر المحلي.

¹ نزيه عبد المقصود مبروك، الآثار الاقتصادية للإستثمارات الأجنبية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2005، ص34.

² أبو قحف عبد السلام، إقتصاديات الأعمال والإستثمار الدولي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2003، ص481.

³ المرجع السابق، ص 482.

⁴ نزيه عبد المقصود مبروك، مرجع سابق، ص34-40.

⁵ مثل الجزائر التي تفرض قاعدة 49/51 أي المستثمر المحلي بنسبة 51% والأجنبي بنسبة 49%

- شركات تتوزع فيها الملكية بين رأس المال الأجنبي ورأس المال الوطني العام والخاص: وهذا النوع يجمع بين النوعين السابقين.

ومعظم الدول النامية تفضل هذا النوع (الإستثمار المشترك)، لأنه يمكنها من تحقيق التوازن بين جذب الإستثمارات الأجنبية والإستفادة من مزاياها، وبين الحفاظ على سيطرة العناصر الوطنية على إقتصادها القومي؛ ويُعتبر كذلك الأكثر إنتشاراً لأنه يمكن من تخفيض درجة تحكم الطرف الأجنبي في الإقتصاد المحلي؛ وبالتالي الإستقلالية عن البلدان المتقدمة؛ بالإضافة إلى كونه يساعد على تكوين طبقات جديدة من رجال الأعمال المحليين. وبدورها الشركات المتعددة الجنسيات تميل إلى هذا النوع في حالة عدم سماح الدولة المضيفة بالتملك المطلق للمشروع، فهو يسهل عليها الدخول إلى السوق المحلي ويذل أمامها الكثير من الصعوبات والمشاكل التي يمكن أن تواجهها (الإستفادة من سمعة الطرف المحلي).

2. الإستثمار المملوك بالكامل للمستثمر الأجنبي:

نعي به التملك المطلق للمشروعات الإستثمارية من طرف الأجانب، وذلك بإقامة فروع إنتاجية أو تسويقية في البلدان المضيفة، ويتم تنظيم العلاقات بين المقر الرئيسي والفرع حسب إختصاصات وصلاحيات الفرع والتفويض الموكل إليه ونوع النشاط. وتعتبر الإستثمارات التي يمتلكها المستثمر الأجنبي بالكامل من أكثر أنواع الإستثمارات الأجنبية تفضيلاً لدى الشركات متعددة الجنسيات لأنها تمكنها من الإحتفاظ بحق ملكية المشروع الإستثماري والإحتفاظ كذلك بحق إدارته والتحكم في كل عملياته¹؛ بينما الدول المضيفة تتردد في السماح لهذا النوع من الإستثمارات خوفاً من التبعية الإقتصادية وسيادة إحتكار الأسواق، لكن تغيرت هذه النظرة وأصبحت الدول تتنافس على جذب أكبر قدر من الإستثمارات الأجنبية وبالتالي السماح بالتملك المطلق. ويساهم هذا النوع في تدفق رؤوس الأموال الأجنبية التي تساهم في تحسين وضعية ميزان مدفوعات البلد، بالإضافة إلى الإستفادة من التكنولوجيا أو الخبرات الإنتاجية والتسويقية أو المهارات الإدارية².

إذا فهذا الإستثمار ينطوي على:

- قيام المستثمر الأجنبي بتأسيس شركة مملوكة بالكامل في البلد المضيف تقوم بتنفيذ مشروع معين؛
- قيام المستثمر الأجنبي بتملك كامل حصص رأس المال في شركة قائمة بالفعل في البلد المضيف.

¹ المرجع السابق، ص 34.

² حسين عبد المطلب الأسرج، سلسلة رسائل البنك الصناعي، "سياسات تنمية الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول العربية"، ع 83، بنك الكويت الصناعي، الكويت، 2005، ص 26.

ثالثا. حسب معيار الغرض من إنشاء الفرع الأجنبي:

يُقصد بهذا المعيار الهدف أو الغرض من وراء القيام بالاستثمار الأجنبي المباشر، أو الحافز وراء اختيار بلد دون غيره. ونمّيز من خلاله بين أربعة أشكال وهي:

1. الإستثمار الباحث عن الموارد الطبيعية:

يقوم هذا النوع على مبرر أن الموارد الطبيعية مثل المعادن والمواد الأولية والمنتجات الزراعية لها أماكن خاصة. والحاجة إلى الحصول عليها بأسعار منخفضة وبكميات دائمة أدت إلى ظهور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وبكثرة خصوصا في القرن 19 من الدول المصنعة إلى الدول النامية¹؛ وقد شهد إنتشارا واسع النطاق في النصف الثاني من القرن 19، وكان النوع المسيطر منذ ذلك الحين وحتى بعد الحرب العالمية الثانية، حيث كان قرار توطین الإستثمارات يتحدد وفق عنصرين هما: أولا الجيولوجيا والمناخ لتحديد مكان تواجد المعادن والثروات وأين تتوفر الشروط المناخية المفضلة لنمو المحاصيل، وثانيا: العوامل الأخرى المساعدة مثل نوعية البنية التحتية للنقل، وإمكانية الوصول إلى المواد الأولية، ومدى تسهيل السلطات الحكومية للشركات الأجنبية سواء من خلال الحوكمة الجيدة أو الرسوم التفضيلية.

أغلبية هذه الإستثمارات تركزت في البلدان النامية التي كانت في معظمها مستعمرات في تلك الفترة، ولذلك فالشركات لم تكن في حاجة إلى شهرة كبيرة من أجل دخول هذا القطاع². كما يتميز هذا النوع بأن معظم مخرجاته من المواد الأولية موجهة للتصدير لتموين صناعات البلدان المتقدمة، ما يؤدي عادة إلى زيادة صادرات البلد المضيف من المواد الأولية وبالمقابل زيادة الواردات من السلع الرأسمالية والمواد الإستهلاكية³.

2. الإستثمار الباحث عن الأسواق:

يُعتبر هذا النوع من الإستثمار المرحلة الثانية من الإستراتيجية التسويقية للشركات التي تعتمد إستراتيجية أولية قائمة على التصدير، حيث أنه بعد الحرب العالمية الثانية في الدول المتقدمة وبسبب تطور مفاهيم الشركات، إنخفض معدل إعتمادها على التصدير كوسيلة لخدمة الزبائن في السوق الأجنبية، وأصبحت الطريقة المفضلة لخدمة الزبائن الموجودين والمحتملين هي إمتلاك فروع إنتاجية في البلد المستهدف بدلا من التصدير على بعد آلاف الأميال.

¹ Francisco Barros Castro, Foreign Direct Investment And The Multinational Corporation, p23 available at: <https://www.fep.up.pt/docentes/fcastro/chapter%202.pdf>

² Stephen D. Cohen, Multinational Corporations and Foreign Direct Investment, Oxford University Press, New York, 2007, pp66-67.

³ حسين عبد المطلب الأسرج، مرجع سابق، ص 23.

إنَّ الأسباب الأساسية وراء وجود الإستثمار الأجنبي المباشر الباحث عن الأسواق قد تكون إما دفاعية أو هجومية¹؛ فالدفاعية تتمثل في إشتداد المنافسة من قبل المنتجين المحليين، دخول فروع تابعة لشركات أخرى (منافسين جدد)، إقامة حواجز إستيراد جديدة في البلد المستهدف، إرتفاع في سعر صرف عملة البلد الأم، وهذا ما يفسر إنتشار هذا النوع في قطاع الصناعات التحويلية في الدول النامية خلال الستينيات والسبعينيات من القرن العشرين أثناء تطبيقها سياسة إحلال الواردات، ويعتبر بديلا عن التصدير من البلد المصدر للإستثمار بسبب القيود المفروضة على الواردات². أما الهجومية فتمثل البحث عن إمكانية تخفيض وقت وتكاليف النقل وخصوصا ما يتعلق بالمنتجات الضخمة والكبيرة، بالإضافة إلى أنَّ التوطن يجعل الشركة أحسن في إستشعار وقت وكيفية تغيير المنتج لإستيعاب الأذواق المتغيرة للمستهلكين المحليين وتوقع تغيراتها في المستقبل.

ويُعتبر هذا النوع من الإستثمار أكثر نوع يحقق مزايا بالنسبة للبلد المضيف، لأنَّ الشركات المتعددة الجنسيات الباحثة عن الأسواق عادة ما تجلب معها تكنولوجيا الإنتاج المتطورة، المعرفة التسويقية، المساهمة في خلق العمالة الماهرة، وإجبار الشركات المحلية المنافسة على الإنتاج بأكثر كفاءة، مما ينتج عنه تحسن في نوعية المنتج وتخفيض التكاليف؛ إلاَّ أنَّه لا يخلو من العيوب لأنه قد يتسبب في إفلاس بعض المنافسين أو زيادة البطالة أو إحتكار قطاع معين³.

3. الإستثمار الباحث عن الكفاءة:

الاستثمار الباحث عن الكفاءة ينقسم إلى نوعين الأول هو الاستثمار الباحث عن كفاءة في التكلفة والثاني يهدف إلى ترشيد عمليات الشركات متعددة الجنسيات⁴، فيما يتعلق بكفاءة تكاليف الإنتاج، فالشركات تقوم بتحويل نشاطها كليا أو جزئيا إلى البلدان التي تتمتع بمستويات أجور منخفضة نسبيا؛ وهذا في الصناعات منخفضة التكنولوجيا وكثيفة العمل. فرغم أنَّ إنخفاض الأجور يعني نقص مهارة العمال إلاَّ أنَّه يمكن أن يؤدي إلى كفاءة في التكلفة، مثل صناعة الملابس والأحذية الرياضية أو تجميع المكونات النهائية، الذي يُعتبر منمطا وغير متغير التكنولوجيا، فقد دفع إرتفاع الأجور وقيمة العملة في الدول الصناعية بعض الشركات إلى الإستثمار في العديد من الدول النامية، سواء بتحويل جزء من عملياتها الإنتاجية كثيفة العمل إليها أو تصنيع بعض المكونات في داخلها وتصديرها إلى الشركة الأم؛ أما المبرر الثاني لهذا النوع من الإستثمار فهو تحقيق وفورات الحجم، من خلال توزيع

¹ Stephen D. Cohen, Op. Cit., pp67-68.

² حسين عبد المطلب الأسرج، مرجع سابق، ص23.

³ Stephen D. Cohen, Op. Cit., p68-69.

⁴ Francisco Barros Castro, Op. Cit., p23

التكاليف الثابتة للبحث والتطوير، والإنتاج بكميات كبيرة لتخفيض التكلفة الوحيدة للمنتج. والنوع الثاني هو البحث عن ترشيد عمليات الشركات المتعددة الجنسيات والذي تهدف من وراءه إلى استغلال المزايا التنافسية الموجودة أو استغلال وفورات الحجم عبر الحدود بالدرجة الثانية ثم يأتي البحث عن كفاءة التكلفة في المرتبة الثانية¹.

وعادة لا ينشأ الإستثمار الباحث عن الكفاءة لخدمة سوق وطني واحد وإنما ينشأ كقاعدة تصديرية في المستقبل، فمثلا الو.م.أ تمتلك فروعاً في إيرلندا تصدر حوالي 95% من مخرجاتها²؛ كما يُعتبر هذا النوع من الإستثمار الأكثر جلباً للتكنولوجيا والمعرفة اللازمتين لعملية التنمية في البلدان النامية، كذلك فهو يُمكن المنافسين المحليين من الاستفادة من الآثار غير المباشرة عن طريق تقليد الشركات المستثمرة والتكيف مع شروط المنافسة، بالإضافة إلى أنَّ الصادرات نحو الدول الصناعية لا تتعرض إلى الحواجز التجارية بإعتبارها مرتبطة بنشاط الشركة الأم.

4. الإستثمار الأجنبي الباحث عن الأصول الإستراتيجية:

يعتبر هذا النوع الأكثر نمواً مقارنة بالأنواع السابقة وحسبه فإن الشركات تستخدم الإستثمار الأجنبي المباشر للحصول على أصول إستراتيجية والتي تكون حاسمة بالنسبة لإستراتيجيتها طويلة الأمد ولا تتوفر في البلد الأم³. وينطوي على تملك بعض أو كل أصول شركة أجنبية لتعزيز تنافسية الشركة المستثمرة، إما عن طريق زيادة التآزر (التعاقد) أو عن طريق تخفيض التكاليف، وهدف الأعمال في هذه الحالة ليس تخفيض التكاليف أو حماية أسواق مميزة؛ بل تملك أصول تُعتبر قادرة على المساهمة في تقوية الموقع التنافسي للشركة أو إضعاف المنافسين أمامها، وهذا ما يمكن الشركة من إبتلاع منافس، توسيع خط الإنتاج، ترقية التكنولوجيا المستعملة في المنتج، أو منع شركة ثالثة من إمتلاك تلك الأصول⁴.

رابعا. حسب معيار إستراتيجية الإنتاج العالمية في المؤسسة الأم:

إنطلاقاً من إستراتيجية الإنتاج العالمية التي تتبعها الشركات متعددة الجنسيات يمكن التمييز بين نوعين رئيسيين من الإستثمار الأجنبي المباشر، هما الإستثمار الأجنبي الأفقي والإستثمار الأجنبي العمودي.

¹ Ibid, p24

² Stephen D. Cohen, Op. Cit., pp69-70

³ Francisco Barros Castro, Op. Cit., p24

⁴ Stephen D. Cohen, Op. Cit., pp69-70

1. الاستثمار الأجنبي الأفقي:

يُعتبر الاستثمار الأجنبي الأفقي بمثابة البديل الأول عن التصدير،¹ ويعني هذا المصطلح قيام الشركة بإنتاج نفس الخط العام من المنتجات مثل الذي تنتجه في البلد الأم، وقد فسر Hymer وآخرون قيام الشركات بالاستثمار الأجنبي الأفقي بسبب تملكها بعض الأصول الخاصة بها لوحدها (مزايا خاصة)، مثل براءات الاختراع أو منتج مميز تستطيع من خلالها تحقيق أقصى الأرباح في الأسواق الأجنبية.²

وبذلك فهو قيام الشركة متعددة الجنسيات بإنتاج نفس السلعة النهائية أو ما يشابهها في بلدان مختلفة، من خلال زيادة مواقع إنتاجها في هذه البلدان، لأنه من الأفضل لها تموين المستهلكين في تلك البلدان عن طريق إقامة مصانع محلية بغرض تخفيض التكاليف وتوزيع تكاليف البحث والتطوير.³ أو تحقيق أفضل خدمة لزيائنها وتكييف المنتجات حسب أذواقهم وخصوصيات البلد.

2. الاستثمار الأجنبي العمودي:

تزايد نمو هذا النوع من الاستثمار بسبب تزايد التعقيد التكنولوجي للمنتجات مثل السيارات وبرامج تكنولوجيا الإعلام، وكذلك رغبة الشركات في إستغلال الفوارق بين البلدان من ناحية عوامل الإنتاج، فقد جاء بهذه النظرية Helpman سنة 1984 حيث عرضها من خلال تحليله لنظرية كثافة عوامل الإنتاج (Hekcher.Ohlin)؛ وخلص بأن الاختلاف الدولي في تواجد العوامل يُولد حافز التكامل العمودي بين الشركات.⁴

ويحدث هذا النوع عندما تقرر الشركة المتعددة الجنسيات اكتساب أو بناء مشروع تؤدي من خلاله دور المورد (الاستثمار الأجنبي المباشر العمودي الخلفي) للقرب أكثر من المواد الأولية وضماها بكميات كافية وأسعار مضمونة، أو دور الموزع (الاستثمار الأجنبي المباشر العمودي الأمامي) للتقرب أكثر من الزبائن وخدمتهم بامتلاك قنوات التوزيع.⁵

حيث يركز هذا النوع على تقسيم عملية التصنيع إلى أجزاء، حيث أن مختلف أجزاء المنتج النهائي تُصنع من قبل فرعين أو أكثر في دولتين على الأقل، وذلك سعياً من الشركات إلى تخفيض تكاليف الإنتاج عن طريق

¹ Assaf Razin and Efraim Sadka, Foreign Direct Investment, Princeton University Press, New Jersey, 2007, p5.

² John H. Dunning, UN Library on transnational corporations volume1, *the theory of transnational corporations*, Routledge, London, 1993, p64

³ Jean Louis Mecchielli, l'économie internationale, Dalloz, France, 2005, p257

⁴ Steven Brakman and Harry Garretsen, Foreign Direct Investment and the Multinational Enterprise, The MIT Press Cambridge, London, 2008, p19

⁵ Imad A. Moosa, foreign direct investment, Palgrave, new York, 2002, p5

إستغلال ميزة إختلاف أسعار العوامل دولياً؛ وعلى هذا الأساس فالمنتجات كثيفة رأس المال تُنتج في البلدان الغنية برأس المال والعمالة الماهرة، والمنتجات كثيفة العمل ومنخفضة التكنولوجيا والتي تتطلب العمالة البسيطة، يتم نقلها إلى البلدان الفقيرة أين تكون تكاليف العمل منخفضة.

ومثال ذلك تصميم الأحذية الرياضية حيث يتم في البلدان المتقدمة بينما صُنِعَها وتركيبها يتم في فروع بالبلدان النامية، وهذا ما يؤدي إلى تقسيم العمل داخل الشركة المتعددة الجنسيات على أساس المزايا النسبية للبلدان الشريكة في العملية، ما ينتج عنه ما يسمى بشبكات الإنتاج الدولية الذي يُتوقع من إنتشارها المساهمة في رفع الإستخدام الكفء للموارد العالمية إلى مستويات عالية، وكذا يؤدي إلى نشوء التجارة داخل الشركات لأنّ المنتجات الوسيطة يتم تصديرها إلى البلد الأم أو إلى بلدان أخرى من أجل إتمام عملية التجميع النهائي¹.

كما يرجع الفضل إلى المناطق الحرة في تطوّر هذا النوع، لأنّ هذه الأخيرة يتم إنشاؤها من قبل الدول النامية في مناطق معزولة جغرافياً عن باقي البلد، وتقوم بتقديم حوافز للشركات العاملة بها مثل الإعفاءات من حواجز الإستيراد، تخفيض الضرائب على الأرباح، التنظيم الإداري والقانوني وغيرها، وهذا ما يحفز الشركات المتعددة الجنسيات على إقامة فروع لها في هذه المناطق، بهدف القيام بإنتاج المنتجات كثيفة العمل الموجهة أساساً إلى فروع أخرى تابعة لها².

خامساً. حسب معيار طريقة إنشاء الفرع الأجنبي:

ينقسم الإستثمار الأجنبي المباشر وفق هذا المعيار إلى نوعين، هما الإستثمار في حقل جديد أو الإستثمار عن طريق التملك والإندماج.

1. الإستثمار الأجنبي في حقل جديد *

الاستثمار في حقل جديد هو ذلك النوع من الاستثمار الأجنبي المباشر الذي تقوم من خلاله الشركة الأم بإنشاء كيانات جديدة أو إقامة مكاتب، بنايات، أو مصانع من الصفر (نقطة الإنطلاق)³، وهو نوع من تشغيل رأس المال، ومؤسسات الإستثمار الأجنبي المنشأة وفق هذه الطريقة يمكن أن تكون فروعاً، مؤسسات مساهمة أو غير مساهمة.

¹ Jean Louis Mecchielli, Op. Cit., p258.

² Stephen D. Cohen, Op. Cit., p71

* هذه التسمية هي ترجمة للمصطلح الإنجليزي Greenfield investment وبالفرنسية investissement ex-nihilo

³ James CHEN, What Is a Green-Field Investment?, Available on:
<http://www.investopedia.com/terms/g/greenfield.asp> Visited: 14/07/2015

وتميل الشركات إلى اختيار هذا النوع لما يوفره من مرونة وكفاءة كبيرتين فيما يخص تصميم احتياجات المشروع على عكس المشاريع القائمة، بالإضافة إلى أن جلبها لتجهيزات المشروع يكون عادة أقل تكلفة وأكثر ملائمة من التجهيزات القديمة في حالة المشاريع القائمة. كما يمكنها من الرقابة التامة على المشروع وعملياته المختلفة من تدريب العمال والتحكم في الإنتاج وغيرها...¹

وتسعى الدول النامية لتشجيع هذا النوع لأنه يجلب معه رأس المال المستعمل في شراء الأصول الثابتة والتجهيزات والسلع والإستفادة من الخدمات، ما يساهم مباشرة في تكوين رأس المال ويساعد في توليد العمالة في البلد المضيف، ويقدم إضافة إلى القدرة الإنتاجية من خلال التوسع الإستثماري لمؤسسة الإستثمار الأجنبي المباشر.² وعليه فهو إستثمار مباشر في مؤسسات جديدة أو التوسع في مؤسسات قائمة، تفضله الشركات في حالة دخول صناعة تكون فيها المهارات التكنولوجية وتكنولوجيا الإنتاج ذات أهمية كبيرة ولا تستطيع منحها للمنافسين، أي أن عليها أن تقوم بحماية مزاياها.³

2. الإستثمار الأجنبي عن طريق الاندماج والتملك *

يظهر عندما تقوم إحدى الشركات أو الكيانات الحكومية بشراء أو تأجير مرافق إنتاج قائمة لإطلاق نشاط إنتاجي جديد. أو عن طريق الإستحواذ على رقابة الإدارة في مؤسسة موجودة في البلد المضيف، وهذا عن طريق شراء أسهم التصويت في تلك المؤسسة، أو عن طريق التمويل المتبادل للأسهم من أجل تحقيق الاندماج الرسمي بين مؤسستين من بلدين مختلفين.

وقد إزداد هذا النوع في سنوات 1990 بسبب أن دول أمريكا اللاتينية وإفريقيا ودول أوروبا الشرقية، والدول التي كانت تابعة للإتحاد السوفيتي عموماً شهدت عمليات إصلاح واسعة لإقتصادياتها من أجل الإنتقال إلى إقتصاد السوق، وخلالها تمت عمليات تحرير كبيرة والسماح للمستثمرين الأجانب بالدخول من أجل الإستثمار، بالإضافة إلى أن عمليات إعادة الهيكلة نجم عنها خصخصة المؤسسات العمومية وعلى نطاق واسع، فكانت في معظمها عن طريق التملك والاندماج.

وتفضل الشركات متعددة الجنسيات هذا النوع لأنه يوفر عليها تكاليف الانطلاق الباهضة بالإضافة إلى ربح الكثير من الوقت وتجنب إجراءات الحصول على التراخيص، أما بالنسبة للدول المضيفة فمبدئياً هذه العمليات لا

¹ Troy SEGAL, Greenfield vs. Brownfield Investments: What's the Difference? Available on: <http://www.investopedia.com/ask/answers/043015/what-difference-between-green-field-and-brown-field-investment.asp> consulté le: 14/07/2015

² Unctad training manual on statistics, Op. Cit., pp97-98.

³ Assaf Razin and Efraim Sadka, Op. Cit., p6

* يطلق عليه كذلك المصطلح الانجليزي Brownfield Investment ولكنه اقل شيوعاً، والمصطلح الأكثر استخداماً هو Mergers&Aquisitions

ينشأ عنها نشاط إقتصادي إضافي في البلد، ولا توليد للوظائف (زيادة البطالة في المدى القصير في حالة المؤسسات العمومية) ولا المداخل الضريبية¹. كما لا توجد إضافة في رأس المال المستثمر في المؤسسة المضيفة، لأن الملكية تنتقل من البائعين (المالكين القدامى) إلى المشترين (المالكين الجدد)، ولكن يرجى منها زيادة في الكفاءة والقدرة التصديرية في الأجل الطويل. مع الإشارة إلى أن عملية انتقال الملكية تشتمل على كافة أصول وديون المؤسسة القائمة. وقد أصبحت عمليات الاندماج والتملك محركا رئيسيا لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وخاصة بين الدول المتقدمة.

سادسا. حسب معيار طريقة التمويل:

إنَّ الاستثمار الأجنبي لا يمكن أن يحدث دون إنفاق رأس المال، وعليه إنطلاقا من الطريقة المتبعة في تمويل الاستثمار نميز بين الأشكال التالية:

1. الاستثمار الأجنبي الممول بتدفقات خارجية:

يعتبر هذا النوع الأكثر تفضيلا من قبل الدول النامية خصوصا التي تعاني من شح في الموارد المالية حيث ينطوي على تمويل المشروع من قبل المستثمر الأجنبي بموارده المالية كليا؛ فالشركات المتعددة الجنسيات عند قيامها باستثمار أجنبي مباشر، سواء عن طريق حقل جديد أو عن طريق الاندماج والتملك تجلب معها عملة صعبة، وتقوم بتحويلها إلى العملة المحلية من أجل دفع المستحقات والمصاريف الأولية، مثل شراء الأراضي والتجهيزات وتوظيف العمال وتدريبهم وغيرها، أو شراء ما يعادل ملكية المساهمين القدامى في الشركة المستهدفة في حالة الاستثمار عن طريق القيام باندماج أو تملك لانتقال الملكية؛ والتمويل في هذا النوع من الاستثمار خارجي 100%. أما عن الآثار المتوقعة نتيجة تمويل الاستثمار بهذه الطريقة، فهي تظهر في حساب رأس المال في ميزان مدفوعات البلد المضيف على شكل تدفقات واردة إلى البلد، وبالتالي يكون لها أثر إيجابي على الإقتصاد وخاصة بالنسبة للبلدان النامية التي تحتاج إلى هذه الموارد، لتسديد وارداتها وتمويل العجز التجاري أو المساهمة في النمو الإقتصادي للبلد².

2. الاستثمار الممول بالموارد المحلية:

يمكن للاستثمار الأجنبي المباشر أن يحدث دون تدفق لرأس المال، وقيام المؤسسة بالاستثمار الجديد أو القيام بالاندماج أو التملك يمكن أن يتم عن طريق الاقتراض من سوق رأس المال المحلي للبلد المضيف، سواء من البنوك بالحصول على القروض أو الاتجاه إلى إصدار الأسهم أو بيع السندات في الأسواق المالية المحلية، وتلجأ الشركات المتعددة الجنسيات للتمويل من السوق الداخلي بغرض الاستفادة من فوارق أسعار الفائدة.

¹ Stephen D. Cohen, Op. Cit., pp72-74.

² Ibid, p74.

وهذه الطريقة تحرم البلد المضيف من الصرف الأجنبي (العملات الأجنبية) الوافدة من بلد إقامة مؤسسة الإستثمار المباشر، كذلك يؤدي إلى خروج المستثمرين المحليين الصغار بسبب حرمانهم من الحصول على التمويل، لأنّ البنوك تفضل تقديم القروض منخفضة المخاطر نسبياً للمؤسسات الأجنبية بدلاً من تقديمها للمؤسسات المحلية، ويحدث هذا كثيراً في حالة كون حجم الاقتراض من قبل المؤسسات الأجنبية أكبر من وفرة الأموال القابلة للإقراض (الطلب أكبر من العرض)¹. ولا تقبل الدول المضيضة بهذا النوع إلا في حالات نادرة.

3. الإستثمار الأجنبي المختلط التمويل:

يحدث هذا لما تقوم مؤسسات الإستثمار الأجنبي ب جلب جزء من رأس المال اللازم لإقامة المشروع كعمليات صعبة من البلد الأم، وتحصل على الجزء المتبقي من السوق المحلي. ويُعتبر هذا النوع الأكثر إستعمالاً لأنه يُؤفّق بين رغبة البلد المضيف في حصول تدفق للعملات الأجنبية، ورغبة الشركات المتعددة الجنسيات في الاقتراض من السوق المحلي المنخفض التكاليف.

¹ Idem.

المبحث الثاني: النظريات المفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر

اهتم الاقتصاديون بظاهرة الاستثمار الأجنبي المباشر كغيرها من الظواهر الاقتصادية، وحاولوا تفسيرها من خلال تحليل مبررات ودوافع المستثمر الأجنبي الممثل بالشركات متعددة الجنسيات، في اختيارها القيام بالاستثمار الأجنبي المباشر كبديل عن التصدير، أو الاستثمار غير المباشر؛ وعن أسباب تفضيلها لبلد دون آخر.

وفي هذا الصدد نجد مدرستين أساسيتين، الأولى هي المدرسة التقليدية بقيادة Hymer و Caves وتعتبر بأن سبب قيام الشركات متعددة الجنسيات بالاستثمار الأجنبي المباشر هو امتلاكها مزايا خاصة ممثلة في بعض الأصول المعنوية، تسعى هذه الأخيرة لاستغلالها من خلال الاستثمار خارج البلد، والاستثمار الأجنبي المباشر في هذه الحالة يظهر على أنه سلوك هجومي (عدائي) يهدف إلى إستخراج الربوع الاقتصادية من الأسواق الأجنبية.

والمدرسة الثانية الممثلة من قبل Kojima و Vernon والتي تعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر كسلوك دفاعي، تقوم به المؤسسات لحماية أسواق صادراتها المهددة من قبل المنافسين في السوق المحلي، أو بسبب تطورات غير مرغوبة في الشروط الاقتصادية في الدول الأم، مثل ارتفاع الأجور أو ارتفاع سعر العملة.

ويُطبق عادة الاستثمار الدفاعي في الدول منخفضة الأجور بسبب أن العمالة الرخيصة تمكن المستثمرين من تخفيض تكاليف الإنتاج وإستعادة التنافسية الدولية؛ بينما الاستثمار الهجومي يمكن أن يكون في أي دولة يظهر للمستثمرين أن الإنتاج محلياً هو أفضل طريقة لدخول تلك السوق¹.

وعليه يمكن تقسيم النظريات المفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر إلى ثلاثة مجموعات، الأولى هي النظريات المرتبطة بنشاط الشركات متعددة الجنسيات واستراتيجياتها والثانية هي المرتبطة بمزايا الدول المضيفة وسياساتها والثالثة وهي التي تجمع بين النوعين.

المطلب الأول: النظريات المرتبطة بنشاط الشركات متعددة الجنسيات واستراتيجياتها:

تندرج تحت هذه المجموعة عدة نظريات، وقد ركز الاقتصاديون في وضعها على ما تمتلكه الشركات متعددة الجنسيات من مزايا خاصة وأصول، ورغبتها في استغلالها من خلال استراتيجياتها الدولية كمبرر للاستثمار الأجنبي المباشر؛ وستتطرق إلى بعض منها كما يلي:

¹ Michael Du Pont, Foreign direct investment in transitional economies, Macmillan press ltd, 2000, pp8-9.

أولاً. نظرية الميزة الاحتكارية:

نظرية الميزة الاحتكارية لصاحبها **Stephen Hymer** سنة 1960، والتي مفادها أن شركة الاستثمار الأجنبي المباشر تتمتع بمميزات لا تمتلكها الشركات المحلية في البلد المضيف، بسبب وجود عوائق تمنع هذه الأخيرة من امتلاكها مثل عدم كمال السوق؛ وتأخذ هذه المزايا عدة أشكال منها: إنتاج منتجات متميزة، إنخفاض التكلفة، التميز الإداري والمهارات الإدارية أو التسويقية أو المالية، ورأس المال المعنوي؛ وذلك يؤدي إلى عجز الشركات المحلية عن منافسة الشركات متعددة الجنسيات التي تستغل مزاياها الخاصة للقيام بالاستثمار المباشر في ذلك البلد.

وبالتالي فالدافع وراء قيام الشركات بالاستثمار المباشر في الخارج هو تمتعها بمزايا احتكارية، تستطيع الاستفادة منها في الدول المضيفة في ظل وجود عدم كمال في أسواق هذه الأخيرة¹. ويمكن تقسيم هذه المزايا الاحتكارية إلى:

- المزايا التكنولوجية كالقدرة على التطوير والتحسين؛
 - المزايا التمويلية المتمثلة في توافر رؤوس الأموال واستخدام التجهيزات الرأسمالية؛
 - المزايا التنظيمية والإدارية تشتمل على الخبرات والمهارات التنظيمية والإدارية، إمكانية نقل المعرفة أو تدريب العمال؛
 - المزايا التكاملية في مجالات الأنشطة الوظيفية للشركات بصفة عامة مثل التكامل العمودي الأمامي أو الخلفي.
- وقد تلقت هذه النظرية عدة إنتقادات أهمها: أنها تفترض إدراك ووعي الشركات المتعددة الجنسيات بجميع فرص الإستثمار في الخارج وهذا غير واقعي، كما أنها لم تقدم أي تفسير حول تفضيلات الشركات عند إستغلال المزايا الخاصة، هل تقوم بتوظيفها للقيام بالاستثمار الأجنبي أو القيام بأنشطة أخرى كالتصدير أو منح التراخيص².

ثانياً. نظرية الحماية

ظهرت هذه النظرية نتيجة الخلل الذي شاب إفتراضات نظرية عدم كمال السوق، ويُقصد بالحماية جميع الممارسات الوقائية التي تقوم بها الشركات، لضمان عدم تسرب الابتكارات الحديثة في مجالات الإنتاج والتسويق والإدارة عموماً إلى أسواق الدول المضيفة، من خلال قنوات أخرى غير الإستثمار المباشر وذلك لأطول فترة ممكنة، وكذلك من أجل كسر حدة الرقابة والإجراءات الحكومية التي تفرضها الدول المضيفة وإجبارها على فتح قنوات الإستثمار المباشر إلى أقاليمها.

¹ رضا عبد السلام، محددات الإستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة، المكتبة العصرية، 2007، ص 41-43.

² عبد السلام أبو قحف، نظريات التدويل وجدوى الإستثمارات الأجنبية، مرجع سابق، 2001، ص 56-60.

وتقوم النظرية على أنَّ الشركة متعددة الجنسيات تقوم بممارسة الأنشطة داخل الشركة أو بين الشركة الأم والفروع في الأسواق الأجنبية من أجل حماية مميزاتهما، وبهذا تجبر الدول المضيفة على قبول دخول هذه الشركات من أجل الإستثمار المباشر أو على الأقل عن طريق التراخيص.

ولكنَّ هذه النظرية أصبحت قليلة الجدوى، بسبب أن الممارسات الحمائية يمكن أن تتحقق بأساليب بديلة متاحة قد تكون أكثر فعالية، مثل ضوابط حماية براءات الاختراع عبر العالم التي تضمنها المنظمات الدولية، كذلك أنَّ هذه النظرية لا تعطي إهتماماً كبيراً إلى الإجراءات والسياسات الحكومية في الدول المضيفة التي قد تؤدي إلى تقليل جدوى ممارسات وإجراءات الحماية التي تمارسها الشركات¹.

ثالثاً. نظرية تنويع المخاطر

استخدم coohen سنة 1975، فكرة رغبة الشركات متعددة الجنسيات في توزيع المخاطر لشرح أسباب حدوث الإستثمار الأجنبي المباشر بين دولتين تقومان بالإستثمار المتبادل، فمثلاً الشركات الأمريكية تستثمر في بريطانيا والعكس الشركات البريطانية تستثمر في الو.م.أ. فالفكرة التي تقوم عليها النظرية تتمثل في أنَّ الشركات تستثمر في الخارج بغرض تخفيض حجم المخاطر التي تواجهها، عن طريق زيادة الإستثمارات وتوزيعها عبر مختلف البلدان، كما يُقال "لا تضع البيض في سلة واحدة"، أي يجب توزيع الإستثمارات على دول غير مرتبطة مع بعضها البعض، لأنَّه في حالة كونها مرتبطة فإنَّ أي تغييرات في إحداها سوف تؤثر مباشرة على الأخرى، وبالتالي سيكونون عرضة إلى نفس المخاطر².

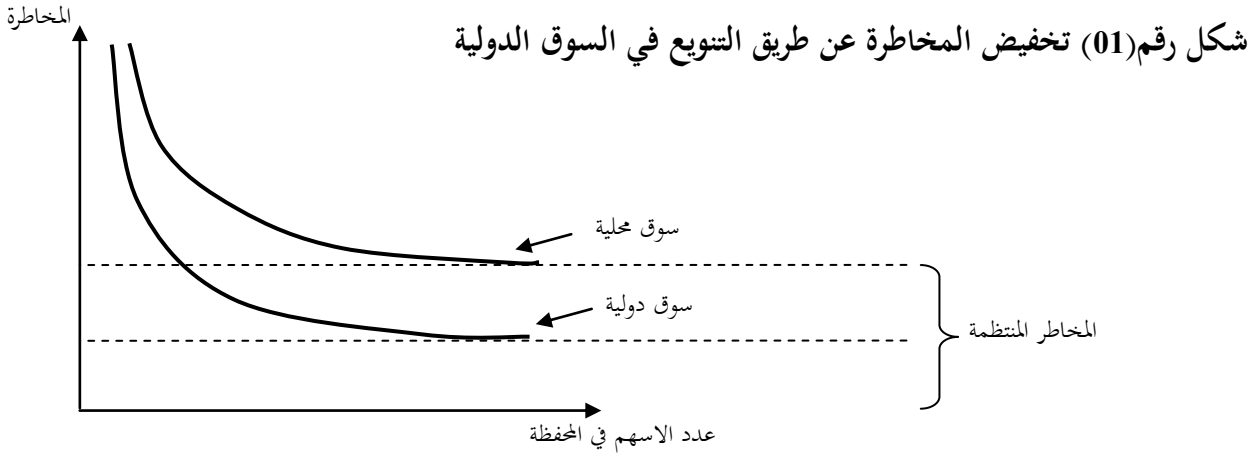
فخطر المحفظة يتناقض مع كل زيادة في الأصول وهذا ما يعرف بأثر التنويع، ولكن بالرغم من ذلك فإنَّ خطر المحفظة لا ينخفض أبداً إلى الصفر، وإنما أقل مستوى يمكن أن يصل إليه هو ما يسمى بالمخاطر المنتظمة أو المخاطر السوقية التي لا يمكن التحكم فيها عن طريق التنويع؛ أما المخاطر التي يمكن التحكم فيها والقضاء عليها بواسطة التنويع فتسمى المخاطر غير المنتظمة³. والمخاطر المنتظمة تكون منخفضة في البلدان التي تكون فيها القاعدة الصناعية أكثر تنوعاً والبلدان المتقدمة هي التي تعتبر الأقل من حيث هذه المخاطر، وبالتالي فإنَّ الشركات

¹ عبد السلام أبو قحف، إقتصاديات الأعمال والإستثمار الدولي، مرجع سابق، ص398-399.

² رضا عبد السلام، مرجع سابق، ص48.

³ محمد الحناوي وآخرون، الإستثمار في الأوراق المالية وإدارة المخاطر، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2007، ص167.

المتعددة الجنسيات تلجأ إلى الإستثمار في هذه الإقتصاديات بهدف تعظيم الربح لأنَّ المخاطر النظامية فيها منخفضة¹.



Source: John H. Dunning, the theory of transnational corporations, op, cit., p117.

فمن خلال الشكل يتبين كيف أنَّ التنوع الدولي يؤدي إلى تخفيض المخاطر المنتظمة إلى مستويات أقل من السوق المحلية الواحدة.

ولكن هذه النظرية واجهت انتقادات عديدة، من بينها أنَّ تنوع المخاطر يمكن أن يكون عن طريق الإستثمار غير المباشر وبالتالي فهي لا تفسر كيفية قيام الإستثمار المباشر.

رابعاً. نظرية عدم التوازن للإستثمار الأجنبي المباشر

قدم كل من مون ورويل ستة 1993 نموذجاً جديداً يتعلق بمميزات الملكية، حيث فرقوا بين العوامل الإيجابية للشركة مثل رأس المال والتكنولوجيا والمهارات الإدارية، وبين إفتقار الشركة لعوامل أخرى أي عوامل سلبية بالنسبة لها، فالفائض في أحد العوامل يقابله عجز نسبي في عامل آخر أو عدم تميز (disadvantage). فعندما تكون للشركة صعوبة في الوصول إلى المواد الخام أو صعوبة في الحصول على العمال الماهرين بتكلفة منخفضة في البلد الأم ينتج عنه خسائر، فإنها تبحث عن تعويض هذه الخسائر وإعادة التوازن بالإلتجاء للأسواق الأجنبية من خلال الإستثمار الأجنبي المباشر. وبالتالي فإنَّ البحث عن التوازن بين العوامل المملوكة (المزايا والسلبيات) يمثل قوة دافعة نحو الإستثمار المباشر في الخارج، وقد إستطاع هذا النموذج تفسير الحالات المعاصرة للإستثمارات المباشرة من الدول النامية إلى الدول المتقدمة، مثل الإستثمارات الصينية في الو.م.أ وبريطانيا، حيث أنَّ عدم التوازن والرغبة في خلق التوازن يجعل الشركات تقوم بنقل نشاطها من الدول النامية إلى الدول المتقدمة. ولكنَّ هذه النظرية لم تتعرض

¹ John H. Dunning, the theory of transnational corporations, Op, Cit., p117.

للعوامل الأخرى المحددة للاستثمار المباشر مثل العوامل الراجعة إلى البلد المضيف والعوامل الراجعة إلى البلد الأم، بالإضافة إلى أن البعض يراها ليست إلا مرحلة من مراحل دورة حياة المنتج فقط¹.

المطلب الثاني: نظريات مرتبطة بمزايا الدول المضيفة وسياساتها:

على عكس النظريات السابقة، فإن أصحاب هذه النظريات أرجعوا سلوك الاستثمار الأجنبي المباشر إلى عوامل الجذب التي توفرها الدول المضيفة. من خلال المزايا التي تتمتع بها أو من خلال السياسات المختلفة المساعدة على توطيد الاستثمارات؛ وسنذكر أهم هذه النظريات.

أولاً. نظرية عدم كمال السوق

تقوم هذه النظرية على افتراض غياب المنافسة الكاملة في أسواق الدول المضيفة بالإضافة إلى نقص العرض من السلع فيها²، أي أنه يوجد عدم كمال في بعض أسواق هذه الدول، وعدم الكمال يتضمن عدة عوامل مثل: التكنولوجيا، رأس المال، العمل، وأفضلية الإدارة؛ ويتمثل في أن الشركات المحلية في البلدان المضيفة لا تمتلك متطلبات ممارسة الأعمال، وليس لها القدرة على المنافسة الأجنبية في مجالات الأنشطة الاقتصادية أو الإنتاجية المختلفة، والشركات متعددة الجنسيات المعروفة بامتلاكها لقدرات كبيرة ومزايا خاصة تقوم عدم الكمال الموجود في تلك الأسواق، حيث أكد kindelberger بأنه لن يكون استثمار مباشر عندما تكون منافسة تامة، أي عندما تكون كل الأسواق تعمل بشكل كفاء ولا يكون إقتصاد خارجي للإنتاج والتسويق، ولا تكون حدود أمام التجارة أو المنافسة، لأنه في هذه الحالة تصبح التجارة الدولية هي السبيل الوحيد للنشاط الدولي.

بمعنى آخر أن يقين الشركات متعددة الجنسيات بعدم قدرة الشركات الوطنية بالدول المضيفة على منافستها تكنولوجيا أو إنتاجيا أو ماليا أو إداريا ... يعتبر أحد المحفزات و الدوافع الأساسية التي تكمن وراء قرار هذه الأخيرة بالاستثمار في هذه الدول³.

ويجب ربط عدم كمال السوق بنظريات المنظمة الصناعية، ونظرية المزايا الخاصة، حيث لولا امتلاك الشركات الأجنبية لهذه المزايا لما استطاعت استغلال عدم الكمال الموجود في أسواق الدول المضيفة.

¹ رضا عبد السلام، مرجع سابق، ص 59

² عبد السلام أبو قحف، إقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي، مرجع سابق، ص 393.

³ المرجع السابق، ص 394

ثانيا. نظرية الموقع

ساهم في بلورة هذه النظرية كل من Parry و Dunning، ويتمحور اهتمامها حول قضية إختيار الدولة المضيفة التي ستكون مقرا للإستثمار أو ممارسة الأنشطة الخاصة بمؤسسة الإستثمار المباشر، أو بمعنى آخر تركز على المحددات والعوامل الموقعية أو البيئية المؤثرة على قرارات إستثمار الشركة في الدول المضيفة، أي مختلف العوامل المرتبطة بتكاليف الإنتاج والإدارة والعوامل المرتبطة بالسوق. ولهذا فالشركات تتخذ قرار الإستثمار المباشر أو التصدير في بلد ما دون غيره إنطلاقا من تحليلها لهذه العوامل المرتبطة بالموقع، ويمكن تلخيص هذه العوامل في¹:

- العوامل التسويقية والسوق مثل درجة المنافسة، منافذ التوزيع، حجم السوق ومعدلات نموها وغيرها؛
- العوامل المرتبطة بالتكاليف مثل القرب من المواد الخام والمواد الأولية، مدى توافر العمالة ورؤوس الأموال، تكاليف النقل؛
- الإجراءات الحمائية الخاصة بالتجارة الخارجية مثل التعريف الجمركية، نظام الحصص وغيرها؛
- الحوافز والإمتيازات والتسهيلات التي تمنحها الحكومة المضيفة للمستثمرين الأجانب؛
- عوامل المناخ بصفة عامة مثل الإستقرار السياسي، القيود على ملكية الأجانب للإستثمار، نظام الصرف.

المطلب الثالث: النظريات التي تجمع بين نشاط الشركات متعددة الجنسيات ومميزات الدول المضيفة:

جاءت بعض النظريات التي حاولت تفسير ظاهرة الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال الجمع بين العوامل المرتبطة بالشركات متعددة الجنسيات في حد ذاتها وبين مميزات الدول المستقطبة لهذه الاستثمارات، ونذكر بعضا منها:

أولا. نظرية دورة حياة المنتج الدولي

جاءت نظرية دورة حياة المنتج الدولي بغرض تفسير مبررات التجارة الدولية، حيث عالج Vernon وزملاؤه في Harvard نظريات التجارة الحديثة في الخمسينات والستينات من القرن العشرين، وقد نشر Vernon مقالا في سنة 1966 إستعمل فيه مفهومهما للإقتصاد الجزئي وهو دورة حياة المنتج لشرح ظاهرة إقتصادية كلية، وهي النشاطات الأجنبية للشركات الأمريكية في فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية².

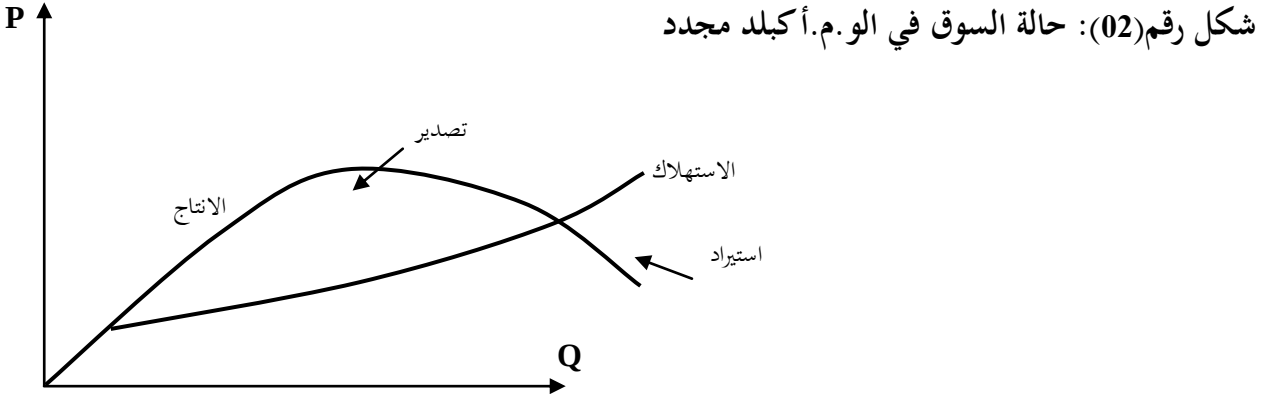
¹ عبد السلام أبو قحف، نظريات التدويل وجدوى الإستثمارات الأجنبية، مرجع سابق، ص 66-68.

² Michael Du Pont, Op. Cit., p11.

ومن خلال تتبعه لنشاط الشركات الأمريكية لاحظ بأنها من بين الأوائل في تطوير المنتجات والتقنيات، وقد أرجع ذلك إلى عدة إعتبارات منها ما يتعلق بالطلب، من خلال أن ارتفاع المداخليل يؤد دوما الطلب على المنتجات الجديدة والمميزة، ومنها ما يتعلق بالعرض عن طريق كثافة البحث عن المنتجات الجديدة¹.

فقد خلص إلى أن دورة حياة المنتج تمر بمراحل ثلاثة، الأولى هي ظهوره، والثانية هي النضج، والثالثة هي مرحلة الإنحدار أو الأفول؛ ومع تسلسل المراحل يظهر الاستثمار الأجنبي المباشر.

ففي المرحلة الأولى **مرحلة الظهور**، والتي تكون عادة في البلدان المتقدمة التي تتميز بارتفاع تكاليف البحث والتطوير يظهر المنتج لأول مرة أو يتم تطوير منتج قائم، وبالتالي يتم الإنتاج في البلد الأم لأن المنتج مخصص لإشباع السوق المحلي، ولأن الشركات في حاجة إلى تغذية عكسية حول المنتج (رد فعل الزبائن)، وبسبب ارتفاع تكاليف المنتج التي ترجع إلى التكاليف الكبيرة للبحث والتطوير، وكذلك الحملات التسويقية المكثفة من أجل دعم دخول المنتج إلى السوق، فإن الإنتاج في بداية هذه المرحلة يكون في مصانع محدودة، ولكن ومع مرور الوقت وبسبب إشباع السوق المحلية نسبياً تبدأ الشركات المبتكرة بعمليات التصدير إلى الدول التي تتشابه مع الدولة الأم من حيث المداخليل وأذواق المستهلكين. والشكل التالي يوضح المنتج في مرحلته الأولى وذلك بالنسبة لبلد كالوم.أ.

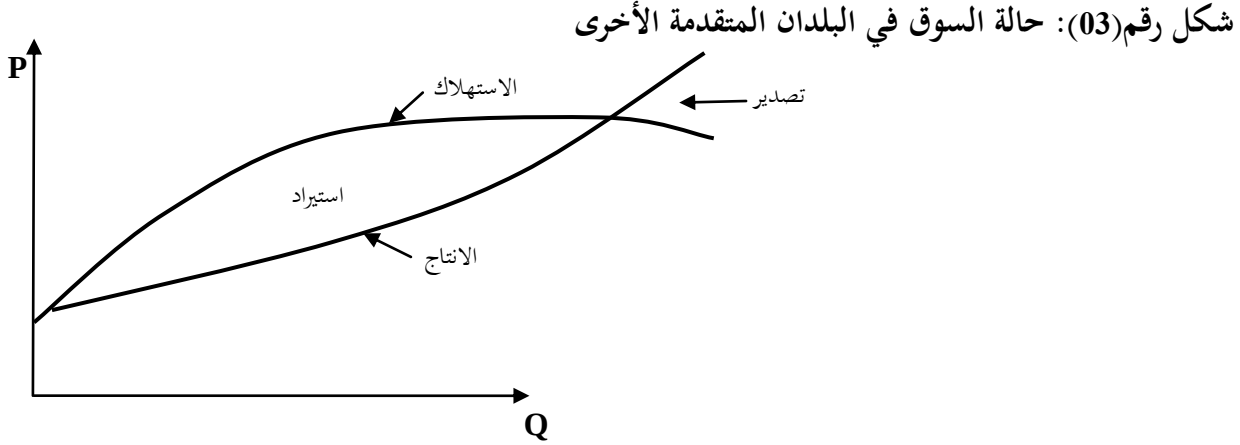


source: John H. Dunning, UN Library on transnational corporations volume1, the theory of transnational corporations, Routledge, London,1993,p51.

وفي **مرحلة النضج**، يشهد المنتج نمواً سريعاً وذلك بسبب توسع فئة المستهلكين، كما أن المنافسة تبدأ في الظهور وتبدأ معها معركة تخفيض التكاليف حتى يصبح السوق المحلي مشبعاً من ناحية العرض؛ فتجد الشركات المبتكرة نفسها مجبرة على القيام باستثمارات في الخارج أولاً من أجل الحفاظ على فئة المستهلكين المكتسبة في المرحلة

¹ John H. Dunning, the theory of transnational corporations, Op, Cit., p96.

السابقة عن طريق التصدير، وثانيا من أجل التحكم في التكاليف لأنَّ العمالة غير الماهرة أقل تكلفة من العمالة الماهرة في الدولة الأم. ومع مرور الوقت تُشبع تلك الأسواق ويظهر منافسون جدد في البلد المضيف ويُصبح المنتج أكثر تنميطة وتقنيته قديمة، وبالتالي تبدأ عملية التصدير إلى الدول النامية كأسواق جديدة للتوسع. والشكل التالي يوضح وضعية السوق في البلدان المتقدمة المتشابهة مع الدولة المحددة حيث تتحول إلى بلدان مصدرة بعدما كانت في البداية مستوردة وإلى منتجة بعدما كانت في البداية مستهلكة فقط.

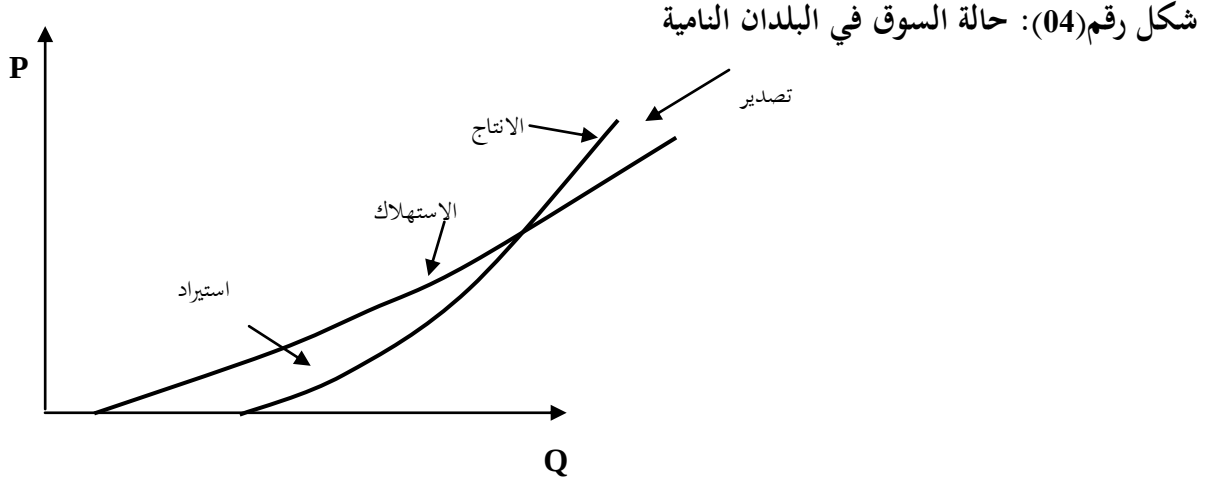


Source: John H. Dunning, the theory of transnational corporations, Op.Cit.,p51.

وفي المرحلة الأخيرة وهي **مرحلة الأفول**، يتم تنميطة المنتج ويُصبح من غير الممكن تمييز المنتج المصنوع في الدول النامية عن غيره المصنوع في البلد المبتكر. وتصبح المنافسة تدور حول السعر فقط، وبالتالي تجبر الشركة المبتكرة وحتى الشركات المنافسة في الدول المتقدمة الأخرى (الدول المشابهة للبلد المبتكر) على البحث عن العمالة غير المؤهلة في الدول النامية بغرض تخفيض التكاليف، ما يجعلها تقوم بنقل أنشطتها إلى هذه البلدان من خلال القيام بالإستثمار الأجنبي المباشر وذلك بهدف التصدير إلى الدول المتقدمة والدولة الأم بأسعار منخفضة¹.

والشكل الموالي يوضح وضعية السوق في البلدان النامية كيف أنها تصبح مصدرة بعد أن كانت مستوردة.

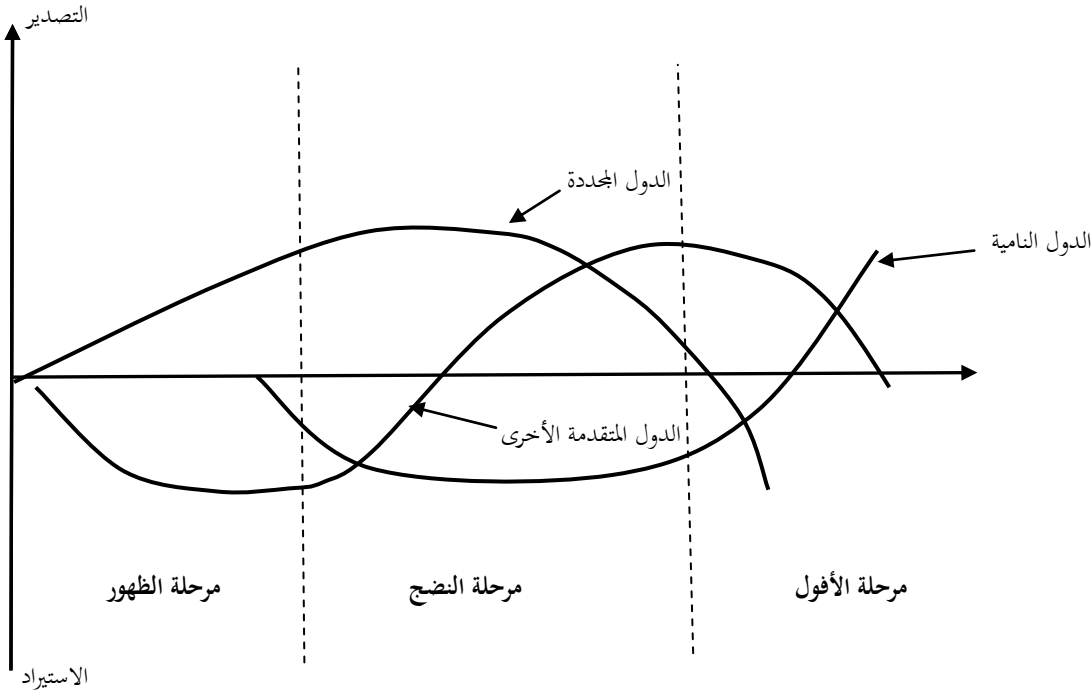
¹ رضا عبد السلام، مرجع سابق، ص 49-50.



Source: John H. Dunning, the theory of transnational corporations, Op.Cit.,p51.

والشكل التالي يوضح المراحل الثلاثة لدورة حياة المنتج، حسب مجموعات الدول المجردة والمتقدمة الأخرى والدول النامية.

شكل رقم (05): مراحل دورة حياة المنتج الدولية



المصدر: أبو قحف عبد السلام، إقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2003، ص 401.

ويُعتبر مثال الحاسبات الآلية جيداً في التعبير عن دورة حياة المنتج، حيث ظهرت في الو.م.أ قبل إنتشار إنتاجها في بريطانيا وفرنسا وألمانيا واليابان، ثم بعد ذلك إمتد إنتاجها إلى بلدان نامية مثل تايلاند وكوريا الجنوبية وهونج كونج.

ورغم أنَّ هذه النظرية إستطاعت تفسير الإستثمار الأجنبي المباشر في فترة السبعينات والثمانينات، لتناولها العوامل المتعلقة بمميزات الشركة والعوامل المتعلقة بالموقع في تفسير الإستثمار الأجنبي؛ إلا أن صلاحيتها محدودة لكونها صالحة في تفسير الإستثمار المتعلق ببعض المنتجات فقط، كما أنها لم تقدم توضيحا عن أسباب عدم قيام الشركة بمنح التراخيص مثلا في الدول المضيفة بدلا من الإستثمار، وكذلك أهملت عدم كمال السوق في تلك الدول كعامل مساعد على قيام الشركات بالإستثمار. بالإضافة إلى أنَّ الفاصل الزمني بين ظهور المنتج في البلد المجدد وإنتاجه في سوق آخر قد أصبح قصيرا جدا¹.

ثانيا. نظرية الموقع المعدلة

تشابه هذه النظرية مع نظرية الموقع في كثير من الجوانب ويرجع الفضل في تقديمها إلى Robock & Simmonds، حيث إقترحا ثلاث مجموعات من العوامل تتأثر بها الأعمال والإستثمارات الدولية، المجموعة الأولى تشمل المتغيرات الشرطية، والمجموعة الثانية هي العوامل الدافعة، وأخيرا مجموعة العوامل الحاكمة أو الضابطة². فالعوامل الشرطية تشتمل على العناصر التالية:

- خصائص المنتج أي نوع السلعة وإستخداماتها ودرجة حداثتها؛
- الخصائص المميزة للدولة المضيفة مثل طلب السوق المحلي، نمط توزيع الدخل، خصائص البيئة الإقتصادية؛
- العلاقات الدولية للدولة المضيفة مع الدول الأخرى مثل نظم النقل والمواصلات بين الدولة المضيفة والدول الأخرى، الإتفاقيات السياسية والإقتصادية.

أما العوامل الدافعة فتشمل على:

- الخصائص المميزة للشركة مثل الموارد والكفاءات لدى الشركة، حجم الشركة والتكنولوجيا التي تمتلكها؛
- المركز التنافسي أي المقدرة النسبية للشركة على منافسة ومواجهة التهديدات التجارية.

أما العوامل الحاكمة فيندرج تحتها:

- الخصائص المميزة للدولة المضيفة مثل القوانين واللوائح الإدارية ونظم الإدارة وسياسات الإستثمار والتحفيزات المقدمة للإستثمارات الأجنبية؛

¹ عبد السلام أبو قحف، إقتصاديات الأعمال والإستثمار الدولي، مرجع سابق، ص 402.

² عبد السلام أبو قحف، نظريات التدويل وجدوى الإستثمارات الأجنبية، مرجع سابق، ص 68-71.

- الخصائص المميزة للدولة الأم وتتمثل في اللوائح والقوانين المشجعة على تصدير رؤوس الأموال والاستثمارات الأجنبية، كذلك المنافسة القوية وإرتفاع تكاليف الإنتاج؛
- العوامل الدولية: الإتفاقيات المبرمة بين الدولة المضيفة والدولة الأم والمبادئ والمواثيق الدولية المرتبطة بالاستثمارات الأجنبية.

وقد أضافت هذه النظرية العوامل الدافعة للإستثمارات التي ترجع إلى الدولة الأم، كما إشتملت على العوامل التي تميز الشركة والعوامل التي تميز البلد المضيف.

ثالثا. النظرية الإنتقائية

قدم هذه النظرية John Dunning في بحثه حول التركز الدولي للنشاط الإقتصادي، الذي عرضه في ندوة نوبل في أستوكهولم سنة 1976. فلقد قام بالنقاط أفكار من مجالات متعددة وتجميعها في نظرية شاملة للإستثمار الأجنبي المباشر، ولهذا يطلق عليها النظرية الإنتقائية لأنها أخذت من مختلف النظريات الأخرى وتسمى كذلك نظرية O.L.I وهي اختصار الكلمات الأجنبية التي تمثل المميزات الثلاثة وهي مميزات الملكية Ownership advantages ومميزات الموقع Location advantages ومميزات الإدخال أو الإستعمال الداخلي Internalization advantages¹.

فمميزات الملكية (O) والتي تأخذ شكل الأصول المادية والمعنوية أو مزايا الإدارة المشتركة، وتكون حصرية أو خاصة بالشركة التي تمتلكها على الأقل لفترة من الزمن، وتشمل حقوق الملكية والقدرة الإبداعية والموارد البشرية، القدرات التنظيمية والتسويقية، مزايا مرتبطة بإقتصاديات الحجم أو مزايا إحتكارية أخرى كالعلامة؛ وتتمكن هذه المزايا الإجابة على السؤال التالي: لماذا تلجأ الشركات للإستثمار في الخارج؟ أما مميزات الموقع (L) فتتعلق بالميزة النسبية للبلد المضيف، وتمثل أساسا تكاليف الإنتاج والنقل والتوزيع، التقارب الثقافي، النظام الإقتصادي والسياسات الحكومية، وتجب على السؤال التالي: أين يجب أن تقيم المؤسسة إستثمارها؟ ومميزات الإدخال (I) تستند إلى السلوك التنظيمي للشركة، التي ستختار أن تدمج أولا مختلف مراحل العملية الإنتاجية من أجل تخفيض التكاليف، وتجب على السؤال التالي: ما هو الشكل الذي تختاره المؤسسة للتوطن في الخارج؟²

¹ Jean Louis Mecchielli, Op, Cit., p259.

² Jean Louis Amelon et Jean Marie Cardebat, les nouveaux défis de l'internationalisation, de Boeck, Bruxelles, 2010, pp141-142.

فوفقاً للنظرية فإنَّ الشركة تقوم بالإستثمار في الخارج لإعتبارات راجعة إلى الشركة ذاتها، وإعتبارات الموقع في الدولة المضيفة التي تمكّن الشركة من المفاضلة بين الدول، وإعتبارات الذاتية أو الإدخال من خلال إستخدام الموارد داخل الشركة على المستوى الدولي من أجل تخفيض التكلفة¹.

ميّز Dunning بين ثلاثة بدائل محتملة من خلال المزايا التي تمتلكها المؤسسة؛ ففي حالة إمتلاك المؤسسة لمزايا الملكية فقط، فإنها تكون أمام إمكانية القيام بالإستثمار الأجنبي المباشر أو التصدير أو منح تراخيص، وكل هذه الإحتمالات في مرتبة واحدة وكل منها قابل للتطبيق؛ أما إذا كان بإمكان الشركة إستعمال هذه المزايا بنفسها بدلا من بيعها أو إستئجارها إلى الشركات الأجنبية أي إمتلاكها لمزايا الإدخال، فإنها في هذه الحالة ستفضل الإستثمار المباشر أو التصدير على منح التراخيص؛ وإذا كان من المريح ومن مصلحة الشركة إستغلال ميزات الملكية وإدخالها (ضمها) خارج الحدود الوطنية لإعتبارات راجعة إلى الموقع الإستثماري في بلد آخر، فإنَّ الشركة سوف تقوم بالإستثمار المباشر دون تردد وتتخلى عن التصدير أو منح التراخيص².

والجدول التالي يلخص هذه الإحتمالات المتاحة أمام الشركة إنطلاقا من المميزات التي تمتلكها.

جدول رقم (01): الأساليب المتاحة أمام الشركة إعتقادا على المزايا التي تمتلكها

مزايا الشركة	مزايا الملكية (O)	مزايا الإدخال (I)	مزايا الموقع (L)
الأسلوب متاح			
منح التراخيص	متاح	غير متاح	غير متاح
التصدير	متاح	متاح	غير متاح
الاستثمار المباشر	متاح	متاح	متاح

Source: jean Louis Amelon et jean Marie Cardebat, les nouveaux défis de l'internationalisation, de Boeck, Bruxelles, 2010, p142.

من الواضح أن النظرية الإنتقائية ما هي إلا تجميع من عديد فروع الإقتصاد مثل المنظمات الصناعية ونظريات التجارة الدولية وإقتصاديات الموقع.

¹ John H. Dunning, Op, Cit., p197.

² Ibid, p196-197.

إنَّ نموذج O.L.I قدّم قواعد التفسير العام للإنتاج الدولي، حيث قام بتفسير شكل دخول الأسواق الأجنبية وإستراتيجيات الشركات المتعددة الجنسيات، وأين يتم الإستثمار المباشر ولماذا يتم إختيار بلد دون آخر¹. وقد إستطاعت هذه النظرية شرح ظاهرة الإستثمار الأجنبي المباشر، وذلك لإعتمادها على عوامل متعددة وليس على عوامل فردية كما فعلت النظريات الأخرى. إلا أنها لقت إنتقادات عديدة كونها لم تتمكن من إظهار العلاقة بين العناصر الثلاثة وتطورها عبر الزمن (علاقة التأثير والتأثر بينها)، كذلك فإنَّ فصل مميزات الملكية وحدها ليس لها معنى لأنَّ قيام الشركة بالإدخال لا يمكن أن يكون من دون مزايا الملكية لذلك كان من الأجدر عدم فصلها².

هذا عرض لبعض النظريات التي حاولت تفسير ظاهرة الإستثمار الأجنبي المباشر، ولكن هناك عدة نظريات أخرى لم نتطرق إليها مثل نظرية معدل العائد، التي تحلل الإستثمار إنطلاقاً من سعر الفائدة في البلدين الأم والمضيف، كذلك نظرية المدرسة اليابانية. كما يجب الإشارة إلى أنه لا يمكن إعتداد نظرية واحدة في تفسير علاقات الإستثمار الأجنبي المباشر، بل يجب الإعتماد عليها كلها لأنَّ كل واحدة منها تناولت جانباً من الإستثمارات الأجنبية في العالم بالإعتماد على عوامل معينة.

¹ Michael Du Pont, Op, Cit., p14.

² رضا عبد السلام، مرجع سابق، ص57.

المبحث الثالث: الآثار الناجمة عن الإستثمار الأجنبي المباشر

كانت هناك عدة دراسات حول جدوى الإستثمار الأجنبي المباشر، وقد برزت وجهتي نظر مختلفتين نظرة تقليدية ونظرة حديثة، وكل منهما لها روادها ومبرراتها. فالنظرة التقليدية كانت ترى بأن الإستثمار الأجنبي هو مباراة من طرف واحد، الفائز فيها هو الشركات متعددة الجنسيات في معظم أو في كل الحالات، لأنها تأخذ أكثر مما تعطي؛ وقد كانت تُعبر عن وجهة نظر الدول النامية التي ترى بأن سلبيات الإستثمار الأجنبي أكثر من إيجابياته؛ أما وجهة النظر الحديثة فقد عارضت سابقتها، وإعتبرت أن الإستثمار الأجنبي تحكمه مصالح مشتركة بين الدولة المضيفة ومؤسسة الإستثمار الأجنبي، فهي ليست مباراة من طرف واحد وإنما هي مباراة من نوع خاص يحصل فيها كل طرف على فوائد معينة، وحجم هذه الفوائد ونوعها يتوقف على سياسات الطرف الآخر وهي تمثل وجهة نظر الدول المتقدمة بالدرجة الأولى¹.

وعلى العموم لا يمكن تعميم أي من هذين الرأيين، لأنّ فعالية الإستثمار في دولة ما لا يعني بالضرورة أنّه يحقق نفس درجة النجاح في دولة أخرى، كذلك فإنّ الممارسات السلبية لشركة ما في إحدى الدول لا يعني أنّ كل الشركات تقوم بتلك الممارسات. ولذلك فإنّ وجود جوانب إيجابية وأخرى سلبية هي السمة الطبيعية لأي ظاهرة إقتصادية؛ وعلى هذا سوف تتم دراسة الآثار الناجمة عن الإستثمارات الأجنبية بتقسيمها إلى آثار إيجابية وأخرى سلبية، مع الإشارة إلى أنّ كلاً منها يشتمل على آثار إقتصادية وإجتماعية وسياسية وثقافية، وأنّه لا توجد آثار إيجابية مطلقة ولا آثار سلبية مطلقة فكل عنصر إيجابي تقابله عناصر سلبية. ودرجة إستفادة كل بلد ترجع إلى خصوصياته وإلى قدرته التفاوضية مع الشركات متعددة الجنسيات.

المطلب الأول: الآثار الإيجابية للإستثمار الأجنبي المباشر

نذكر بعض الإيجابيات الناجمة عن قيام الشركات متعددة الجنسيات بالإستثمار في الدول المضيفة وخاصة بالنسبة للدول النامية.

أولاً. الإستثمارات الأجنبية وسيلة تمويلية جديدة:

تستفيد الدول المضيفة من الإستثمار الأجنبي من خلال دخول النقد الأجنبي، وخاصة الدول النامية التي تعتبر في حاجة ماسة إلى مصادر تمويل بديلة عن القروض التجارية التي أصبحت مكلفة جداً. والاستثمار الأجنبي المباشر يُعتبر بديلاً لأنّه وسيلة تمويل مستقرة، وطويلة الأجل ومنخفضة التكلفة. والشركات الأجنبية المستثمرة

¹ أبو حفص عبد السلام، إقتصاديات الأعمال والإستثمار الدولي، مرجع سابق، ص 411-422.

تستطيع سد فجوة العجز التمويلي من خلال إمكاناتها المالية الكبيرة، أو من خلال قدرتها على الحصول على الأموال من الأسواق الدولية؛ كذلك فإنَّ مبادرة شركة ما بالاستثمار في أحد البلدان يشجع الشركات الأخرى على الاستثمار في ذلك البلد¹.

لكنَّ إستفادة الدول المضيفة تتحقق في حالة تدفق رأس المال على شكل نقدي من الخارج، أما في حالة تدفقه في حالة الآلات والتجهيزات أو معرفة فإنَّ دوره لا يكون مباشراً.

ثانياً. تحسين وضعية ميزان المدفوعات:

يتم هذا عن طريق إعتداد رؤوس الأموال الواردة كتدفقات إستثمارية من أجل تمويل العجز الموجود في ميزان المدفوعات، وخاصة الميزان التجاري الذي يعاني من عجز شبه دائم في الدول النامية سببه زيادة الواردات على الصادرات، وذلك من خلال أنَّ الفائض في حساب رأس المال الناتج عن التدفقات الإستثمارية الواردة يغطي العجز في الميزان التجاري.

ثالثاً. خلق فرص عمالة جديدة:

تساهم الشركات متعددة الجنسيات في خلق فرص عمل في البلد المضيف، وبالتالي فهي تساهم في حل مشكلة البطالة، وهذا يمكن أن يتم بطريقة مباشرة من خلال توظيفها لعمال محليين في فروعها الإنتاجية أو الخدمية؛ أو بطريقة غير مباشرة عن طريق فتح مجال لتوسع الإدارة العمومية مثل الضرائب أو الجمارك، أو عن طريق تحريك قطاعات أخرى ذات علاقة مع نشاط هذه الشركات. فحسب تقرير لمنظمة العمل الدولية لسنة 1981 قامت الشركات متعددة الجنسيات المستثمرة في البلدان النامية سنة 1980 بتوظيف 4 ملايين عامل، أي ما يساوي 5% من إجمالي القوى العاملة العالمية.²

رابعاً. زيادة الإنتاجية والإستعمال الكفاء للموارد:

يمكن للشركات متعددة الجنسيات عند قيامها بالاستثمار المباشر أن تؤدي إلى زيادة الإنتاجية في ذلك البلد وإستغلال الموارد بكفاءة، وهذا من خلال الإمكانيات التي تتوفر عليها؛ ففي حالة الإستثمار لغرض التصدير فإنَّها تسعى إلى تحقيق وفورات الحجم، وبالتالي زيادة الإنتاجية وتخفيض التكاليف وإستعمال الموارد المتاحة بكفاءة، كما أنَّ إشتداد المنافسة بين المنتجين المحليين والأجانب يساعد على تحقيق ذلك، إلا أنَّه في حالة كان الإستثمار بغرض

¹ Imad A. Moosa, Op. Cit., p72.

² نزيه عبد المقصود مبروك، مرجع سابق، ص423.

إحلال الواردات وكانت السوق ضيقة، فإنه لا يمكن تحقيق وفورات الحجم وبالتالي لا يمكن زيادة الإنتاجية أو تخفيض التكاليف¹.

خامسا. الآثار على الإدارة والتنمية الإدارية:

تساهم الشركات متعددة الجنسيات في نقل المعارف والخبرات الإدارية إلى البلد المضيف، والتي تُعتبر مهمة خاصة بالنسبة للدول النامية وذلك من خلال:

- تنفيذ برامج التدريب لصالح العمال المحليين؛
- تقديم وإدخال أساليب إدارية حديثة ومتطورة؛
- تبادل الخبرات الإدارية مع الشركات المحلية.

ولكن يمكن لهذه الشركات أن تجعل من الكوادر الإدارية العاملة في الشركات المحلية تُهرب نحوها، إنطلاقا من تقديمها لأجور مرتفعة أو تحفيزات مغرية وبذلك تحرم الشركات المحلية من الاستفادة².

سادسا. الاستثمار الأجنبي ونقل التكنولوجيا:

نال موضوع نقل التكنولوجيا عن طريق الاستثمار المباشر جدلا كبيرا في الدراسات الاقتصادية، بسبب أهمية التكنولوجيا في تحقيق التنمية، فالتكنولوجيا هي منتج عملية البحث والتطوير ممثلا في إختراع منتجات أو تقنيات جديدة أو كليهما³.

ونقل التكنولوجيا يمكن أن يتم بطريقة مباشرة، عن طريق إقامة الشركات متعددة الجنسيات لوحدات إنتاجية في البلد المضيف أو منح التراخيص لإستغلال التكنولوجيا؛ أو يتم بطريقة غير مباشرة لما تقوم الشركات المحلية بتعلم أو تقليد نفس الصناعة الخاصة بالشركة المتعددة الجنسيات، أو لما تقوم هذه الأخيرة بتحويل التكنولوجيا إلى موزعيها⁴. والإستثمارات الأجنبية تُعتبر وسيلة مهمة لنقل التكنولوجيا الخاصة بالإنتاج أو القدرات الابتكارية، والمساهمة في أنشطة البحث والتطوير في البلد المضيف. وقد إستطاعت بعض البلدان النامية أن تقيم مشروعات ضخمة ذات مستوى تقني وتكنولوجي متقدم لم تكن تستطيع القيام بها لوحدها. وقد أثبتت عدة دراسات أجريت على عدة شركات متعددة الجنسيات، الدور الفعال الذي تقوم به في نقل وتحويل التكنولوجيا خاصة إلى البلدان النامية.

¹ Jonathan Jones and Colin Wren, Foreign Direct Investment and the Regional Economy, Ashgate Publishing Limited, England, 2006, p74.

² أبو قحف عبد السلام، إقتصاديات الأعمال والإستثمار الدولي، مرجع سابق، ص460-461.

³ Imad A. Moosa, Op. Cit., p87.

⁴ Jonathan Jones and Colin Wren, Op. Cit., p74.

غير أنَّ نقل التكنولوجيا يمكن أن يتم بطرق أخرى غير الاستثمار المباشر، مثل التراخيص أو العقود الإدارية، أو البحوث المنشورة أو الشراء المباشر لها¹.

سابعاً. تأثير الاستثمار على التدفقات التجارية:

يؤثر الاستثمار الأجنبي المباشر على حجم وتوجهات التدفقات التجارية للبلد المضيف من خلال نشاط الشركات متعددة الجنسيات، ففي حالة الاستثمار بغرض التصدير فإنَّ هذه الأخيرة تقوم بتصدير السلع النهائية أو السلع الوسيطة لفروع أو شركات أخرى موجودة في مناطق مختلفة من العالم، وذلك في إطار ما يسمى بالتجارة داخل الصناعة أو بين الصناعات؛ وبالمقابل فإنَّها تقوم بإستيراد الآلات والتجهيزات اللازمة وقطع الغيار، كما يمكن أن تستورد المواد الأولية التي تحتاجها. وبالتالي فإنَّ هيكل صادرات وواردات البلد المضيف سوف يتغيَّر عما كان عليه من قبل، غير أنَّ هذا الأثر يجب قياسه كمياً لمعرفة إيجابياته وسلبياته².

ثامناً. الاستثمارات الأجنبية وتحقيق التنمية الاقتصادية:

تسعى الدول النامية خاصة إلى تحقيق التنمية الاقتصادية، وذلك يتطلب منها رؤوس أموال ضخمة قد تعجز عن توفيرها بمواردها الذاتية، ولذلك فهي تلجأ إلى الاستثمار المباشر لتسهيل تحقيقها، هذا لأنَّ الاستثمارات الأجنبية تساهم في سدَّ الفجوة الإدخارية، كما أنَّها تجلب معها التكنولوجيا التي تلعب دوراً كبيراً في تحقيق التنمية. وقد أكدت بعض الدراسات أنَّ الاستثمارات الأجنبية ساهمت في تحقيق التنمية الاقتصادية في البلدان المضيضة، ولعبت دوراً مهماً في زيادة معدلات النمو في العديد من البلدان، ومثال ذلك دول جنوب شرق آسيا على غرار تايلاند، الصين وهونج كونج، سنغافورة وكوريا الجنوبية. ويمكن أن تساعد الاستثمارات الأجنبية المباشرة على تحقيق التنمية الجهوية داخل البلد المضيف، في حالة توجيهها إلى المناطق النائية والمحرومة بهدف تقليل الفوارق بين مختلف المناطق. غير أنَّ مساهمتها بشكل إيجابي في تحقيق التنمية في البلد المضيف تحدث إذا تمكنت الحكومة من توجيهها وتنظيمها وتخطيطها بصورة جيدة³.

¹ نزيه عبد المقصود مبروك، مرجع سابق، ص 447-449.

² Imad A. Moosa, Op. Cit., p84.

³ نزيه عبد المقصود مبروك، مرجع سابق، ص 465-471.

المطلب الثاني: الآثار السلبية للإستثمارات الأجنبية المباشرة

سننتقل إلى بعض الآثار السلبية الناجمة عن الإستثمارات الأجنبية المباشرة، مع الإشارة إلى أنَّ حدَّتها تختلف من بلد إلى آخر.

أولاً. ضياع بعض الموارد المالية على الدول النامية:

كما هو معلوم فليس من الضروري أن تجلب الشركات الأجنبية رؤوس الأموال من أجل تمويل إستثمارها، وفي هذه الحالة فإنَّ البلد المضيف لن يستفيد من تدفق النقد الأجنبي. كذلك فلهجاء الدول المضيفة إلى تقديم تسهيلات ومزايا وإعفاءات ضريبية للمستثمرين الأجانب ينجر عنه ضياع موارد كان من المفترض أن تحصل عليها خزينة الدولة؛ نفس الشيء في حال أن الحكومة تساوي بين المستثمرين الأجانب والمحليين فذلك يعني المزيد من الخسائر. وقد قدّر صندوق النقد الدولي أن حوالي 10% من إيرادات الموازنة الكلية لبعض الدول المضيفة قد تنخفض بسبب تشجيع الإستثمارات¹.

ثانياً. زيادة معدلات البطالة:

يمكن أن تؤدي الإستثمارات الأجنبية إلى زيادة عدد البطالين في البلد المضيف، وذلك في حال قيام الشركات بتملك الشركات المحلية التي تعاني من مشاكل، فعند قيامها بإعادة هيكلتها ستلجأ إلى تسريح عدد من العمال، أو من خلال غلق بعض الفروع الإنتاجية. هذا في ما يخص البلد المضيف وبدورها في البلد الأم يمكن أن تؤدي إلى زيادة عدد البطالين في حالة نقل النشاط إلى بلد آخر والإعتماد على عمالته المحلية².

ثالثاً. طبيعة التكنولوجيا المحولة:

بسبب أنَّ الشركات متعددة الجنسيات تصرف مبالغ ضخمة على البحث والتطوير، فإنَّها تلجأ إلى حماية النتائج المتوصل إليها والتكنولوجيا التي تمتلكها. وبذلك فهي تقوم بإحتكار التكنولوجيا الحديثة والمتطورة لمصلحتها الخاصة كوسيلة لتحقيق التنافسية، وتقوم بتحويل قدر ضئيل أو مستوى منخفض من التقنيات أو التكنولوجيا المتقدمة أو النمطة وبتكاليف مرتفعة إلى الدول المضيفة خاصة النامية. ولهذا فإنَّ هذه الأخيرة لا تستفيد كثيراً من التكنولوجيا المحولة إليها بل تتضرر في حالة التكنولوجيا ملوثة للبيئة.

¹ المرجع السابق، ص 487.

² Imad A. Moosa, Op. Cit., p79.

رابعاً. التأثير على الثقافة وبنية الاقتصاد المحلي:

يؤدي نشاط الشركات متعددة الجنسيات إلى التأثير على الثقافة السائدة في البلد المضيف، من خلال جلب أنماط إستهلاك جديدة بواسطة الترويج لأفكار ومنتجات جديدة، كذلك فإن هذه الشركات بإمكاناتها التكنولوجية المتطورة تساهم في القضاء على الصناعات الحرفية واليدوية وطمس الهوية المحلية. ضف إلى ذلك تظهر إزدواجية في الاقتصاد وتباين بين الطرف المحلي المتميز بقلة الإمكانيات وبساطتها، وبين الطرف الأجنبي الذي يتميز بموارد مالية وتكنولوجية وإدارية كبيرة تجعله يتفوق على منافسيه المحليين¹.

خامساً. تأثير الاستثمار الأجنبي على البيئة:

يمكن أن تكون للإستثمارات المباشرة آثار سلبية على البيئة، بسبب أن الشركات متعددة الجنسيات تنقل الأنشطة الملوثة للبيئة من بلدانها الأصلية إلى البلدان النامية نظراً لوجود معايير مشددة حول حماية البيئة بها، كما أنها تقوم بتحويل التكنولوجيا المتقدمة التي تساهم بدورها في التلوث البيئي. ويساعد على ذلك نقص الرقابة والصرامة في الدول المضيفة وخاصة النامية ما يجعل من الشركات تستنزف الثروات ولا تراعي حماية البيئة².

سادساً. الأثر على السيادة الاقتصادية والسياسية:

هناك من ينظر إلى الشركات متعددة الجنسيات على أنها أداة إستعمارية حديثة، تستعملها الدول الرأسمالية المتقدمة لغزو الدول النامية من أجل تحقيق أهدافها الاقتصادية وحتى السياسية. فهذه الشركات بما تمتلكه من إمكانيات مالية وتكنولوجية تستطيع إحتكار الأسواق المحلية، ما يمنحها صوتاً مسموعاً في إتخاذ القرارات. وكذا تركيزها على الأنشطة التي تُعد جزءاً من الهيكل الإقتصادي للدول المتقدمة وجعل الإقتصاديات النامية في خدمة الدول الأم، وهذا ما يمكن الشركات من السيطرة عليها وجعلها في حالة تبعية إقتصادية لها، التي تتحول فيما بعد إلى التدخل في القرارات السياسية للبلد وبالتالي تهديد سيادته³.

¹ أبو قحف عبد السلام، إقتصاديات الأعمال والإستثمار الدولي، مرجع سابق، ص417.

² نزيه عبد المقصود مبروك، مرجع سابق، ص503.

³ المرجع السابق، ص506.

خلاصة الفصل:

من خلال هذا الفصل توصلنا إلى أنَّ الإستثمار الأجنبي المباشر هو ذلك النوع من الإستثمار طويل الأجل، الذي يقوم به كيان مقيم بإقتصاد ما في مؤسسة مقيمة في إقتصاد آخر، مع إمتلاكه لرقابة أو درجة تأثير كبيرة فيها تمكنه من السيطرة الكلية أو الجزئية على إدارتها. وتُعتبر الشركات متعددة الجنسيات هي الفاعل الأساسي الذي يقوم بالإستثمار الأجنبي.

ويمكن تقسيمه إلى عدة أشكال إنطلاقاً من وجهات نظر عديدة، فحسب الملكية ينقسم إلى إستثمار مشترك وإستثمار مملوك بالكامل للطرف الأجنبي، وحسب إستراتيجية الإنتاج الدولية التي تطبقها الشركة متعددة الجنسيات ينقسم إلى إستثمار أفقي وإستثمار عمودي، وحسب طريقة إنشاء الفرع الأجنبي إلى الإستثمار في حقل جديد والإستثمار عن طريق التملك والإندماج وغيرها من التقسيمات. أما عن الطروحات النظرية التي حاولت تفسيره فنجدها متعددة وكل منها عاجلته من زاوية معينة ومن أهمها نظرية الحماية ونظرية الموقع، ونظرية دورة حياة المنتج الدولية والنظرية الإنتقائية، التي حاولت تقديم تفسير شامل للظاهرة. إلا أنَّه لا يمكن إعتداد نظرية واحدة في تفسير كافة حركات الإستثمار الأجنبي المباشر.

أما عن أثاره على الإقتصاديات المضيفة خصوصاً فنجدها تنقسم إلى إيجابيات وسلبيات، ومقدار إستفادة كل دولة من التدفقات الواردة إليه يرجع إلى خصوصيات البلد والقدرة التفاوضية لحكومته. إلا أنَّ الواقع العملي أثبت فعالية تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر على بعض الإقتصاديات التي إستطاعت أن تستفيد منه في تحقيق تنميتها، ولذلك نجد أنَّ معظم دول العالم اليوم تسعى جاهدة لإستقطاب أكبر قدر منه وذلك من خلال القيام بإصلاحات على مستوى مناخ الأعمال في البلد والترويج له وإمكانياته.

الفصل الثاني:

تحليل تطور الاستثمار الأجنبي المباشر

الفصل الثاني: تحليل تطور الاستثمار الأجنبي المباشر

لقد تعرفنا في الفصل الأول على أهم مزايا الاستثمار الأجنبي المباشر خصوصا للدول المضيفة، التي تسعى للاستفادة منه من أجل تحقيق تنميتها، وفي هذا السياق سنستعرض في هذا الفصل تطور الاستثمار الأجنبي عالميا عبر مراحل وتوزيعه الهيكلي عالميا، وكذا أهمية الشركات متعددة الجنسيات التي تعتبر المحرك الرئيسي للاستثمار الأجنبي المباشر؛ وذلك من خلال المبحث الأول الذي نعرض فيه تطور الاستثمار الأجنبي المباشر تاريخيا من حيث الحجم وكذا التوزيع العالمي؛ ثم في المطلب الثاني التطرق إلى أهم خصائصه ومميزاته الحالية.

وفي المبحث الثاني ستتعرف على الشركات المتعددة الجنسيات بتسليط الضوء على مفهومها وأنواعها وأهم خصائصها باعتبارها من سمات العولمة الاقتصادية وكذا محركا رئيسيا للاستثمار الأجنبي المباشر.

المبحث الأول: التطور التاريخي للاستثمار الأجنبي المباشر وخصائصه الحالية

إن تطور مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر إلى المستوى الحالي قد مر بعدة مراحل، وقد تميزت كل مرحلة بخصائص معينة؛ وسوف نعرض في هذا المبحث أهم تطورات تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر عالمياً، من خلال المراحل المختلفة التي مرت بها هذه التدفقات وتوجهاتها وكذا الدول المسيطرة عليها وحجم ذلك، بالإضافة إلى الخصائص التي تتميز بها هذه التدفقات خصوصاً في السنوات المتأخرة.

المطلب الأول: التطور التاريخي للاستثمار الأجنبي المباشر

ما كان للاستثمار الأجنبي المباشر أن يبرز بشكله الحالي المستقل بذاته، لولا ظهور حركة رؤوس الأموال وتطورها؛ حيث إتخذت في بدايتها شكل رأس المال التجاري على صيغة الأوراق المالية الباحثة عن العوائد، لتتطور أكثر حتى ظهر الاستثمار الأجنبي المباشر.

أولاً. مرحلة ما قبل الحرب العالمية الأولى:

إنَّ ظهور الشركات المتعددة الجنسيات لا يعود إلى القرن 19 فقط، ولكنَّ الصورة الأولى لظهورها تعود إلى القرن السابع عشر والثامن عشر، لما قامت عديد الشركات البريطانية والهولندية بدخول أجزاء من آسيا والهند وأمريكا اللاتينية؛ وتُعتبر أكبر شركتين في تلك الفترة هما Dutch east India company و British east India company اللتان سيطرتا على الأسواق المربحة لكل من التوابل والقطن والحرير، وأصبحتا الرائد في النشاطات التجارية الدولية. وظهر الاستثمار الأجنبي في المستعمرات البريطانية والفرنسية في كل من أمريكا اللاتينية وآسيا وإفريقيا في شكل الإستثمارات الباحثة عن الموارد.

على العموم فإنَّ الإعتقاد السائد هو أنَّ الميلاد الصحيح للشركات المتعددة الجنسيات الحديثة كان في أوروبا في القرن 19، ومن أمثلة ذلك bayers الألمانية التي أقامت مصانع كيميائية في الو.م.أ سنة 1865، و Nobles السويدية التي أقامت مصانع الديناميت في ألمانيا سنة 1869، وفي أواخر القرن بدأت الإستثمارات الأجنبية المباشرة كبيرة الحجم بالظهور، ويرجع التوسع الكبير في هذه الشركات إلى زيادة السلوكات الحمائية للدول، الناتج عن زيادة الوطنية وتفضيل المستهلكين للسلع المنتجة محلياً ما جعل الشركات تتوطن في الخارج، ضف إلى ذلك بحثها عن الأسواق الكبيرة والذي

ساعده التطور الكبير في وسائل النقل والاتصال خاصة السكك الحديدية والتلغراف، مما جعل السلع والأشخاص والمعلومات تتحرك لمسافات طويلة وبسرعة كبيرة وتكلفه أقل¹.

وقد تميّز الإستثمار الأجنبي في تلك الفترة بالخصائص التالية²:

- الإستثمار الأجنبي المباشر كان يمثل نسبة قليلة مقارنة بالإستثمار المحفطي الذي كانت معظم حركات رؤوس الأموال تتخذ هذا الشكل؛
- معظم الإستثمارات الأجنبية المباشرة كانت ذات أصل أوروبي، وبريطانيا هي المسيطرة عالميا بنسبة كبيرة فاقت 50%. وذلك راجع إلى أنّ الثورة الصناعية إنطلقت منها بالإضافة إلى إمتلاكها لمستعمرات كثيرة عبر العالم، ولكن في أواخر القرن 19 ظهرت دول أخرى مثل فرنسا وألمانيا كمستثمرين كبيرين؛
- الإستثمار الأجنبي المباشر كان ذو طابع إستعماري في الدول النامية التي كانت في معظمها مستعمرات، وكان النوع السائد هو الإستثمار الباحث عن الموارد، ففي سنة 1914 كان القطاع الأولي يمثل 55% من رصيد الإستثمار الأجنبي؛
- بداية ظهور شركات دولية كبيرة الحجم وخاصة الشركات الأمريكية التي أصبحت الأكبر عالميا.

ثانيا. فترة ما بين الحربين 1914-1945:

تراجع الإستثمار الأجنبي المباشر عن المستويات المحققة سابقا سواء من حيث الحجم أو الإتجاهات وذلك للأسباب التالية³:

- الدمار الحاصل في الإقتصاديات المشاركة في الحرب العالمية الأولى؛
- ظهرت بعد الحرب في عدة دول نظرة سلبية للأجانب من قبل المقيمين، بالإضافة إلى الخوف من حرب عالمية ثانية ما أدى بالعديد من الشركات الأوروبية إلى بيع الكثير من إستثماراتها التي كانت تمتلكها؛
- كما يُعتبر من الأسباب كذلك الكساد العظيم الذي حدث في أواخر 1920 وبداية 1930، وما رافقه من إرتفاع في التضخم بأوروبا وإضطراب في سوق الصرف؛

¹ Jonathan Jones and Colin Wren, Foreign Direct Investment and the Regional Economy, ASHGATE Publishing Limited, England, 2006, pp12-13.

² Mathilde Lemoine et al, Les grandes questions de l'économie et finance internationales, De Boeck, Bruxelles, 2007, p126.

³ Jonathan Jones and Colin Wren, Op. Cit., p.13.

— إتباع الدول لسياسات حمائية من أجل تشجيع الإنتاج المحلي وحمايته من منافسة السلع المستوردة ما أعاق تدفق الاستثمارات.

وقد تميّز الاستثمار الأجنبي في هذه المرحلة بما يلي:

— استمرار هيمنة بريطانيا على معظم الاستثمارات الأجنبية لكن نسبة إستحواذها على التدفقات الدولية إنخفضت من 45.5% سنة 1914 إلى 39.8% سنة 1939 وبالمقابل مكانة الولايات المتحدة الأمريكية إرتفعت من 18.5% سنة 1914 إلى 27.7% سنة 1939؛

— بداية تعيّر موازين القوى في ما يخص تدفقات الاستثمار فبريطانيا تقهقرت وفسحت المجال أمام الو.م.أ حيث مثلت نسبة التدفقات البريطانية 24.5% من التدفقات العالمية سنة 1945، بينما بلغت نسبة الو.م.أ 59% في نفس السنة؛

— بقاء الاستثمار الباحث عن الموارد خاصة إستخراج البترول يمثل النسبة الكبيرة من الاستثمارات، وبصفته الإستعمارية وذلك بسبب توجه الدول إلى المستعمرات بغرض تمويل صناعاتها قبل وأثناء الحرب.

ثالثا. فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية إلى الآن:

بعد إنتهاء الحرب العالمية الثانية ظهرت موجة جديدة من الاستثمار الأجنبي المباشر، نشأت أساسا في الو.م.أ التي خرجت المستفيد الأكبر من الحرب بسبب بعدها الجغرافي؛ وأضحى الدائن الكبير تجاه دول العالم. في المقابل الدول الأوروبية كانت مدمرة وحكوماتها كانت مهتمة بإعادة الإعمار وفي حاجة إلى تمويل، هذا الدور لعبته الو.م.أ من خلال مشروع مارشال بالإضافة إلى البنك الدولي للإنشاء والتعمير الذي تم إنشاؤه لهذا الغرض.

وقد أصبحت الو.م.أ هي المستثمر الأول في أوروبا، وإحتلت صدارة الدول المصدرة للإستثمار بعد تراجع بريطانيا الذي يرجع إلى الأسباب التالية:

— قيام بريطانيا ببيع العديد من إستثماراتها لتمويل الحرب؛

— تأميم بعض ممتلكات بريطانيا على غرار Railroads في الأرجنتين؛

— تفوق الشركات الأمريكية على نظيراتها البريطانية بسبب ما تمتلكه من رؤوس الأموال.

وقد تحولت بريطانيا إلى أكبر بلد مستقبل للإستثمارات الأمريكية في أوروبا، وذلك بسبب اللغة المشتركة والروابط التاريخية. ولكن مع أواخر سنوات 1950 وبعد إنشاء المجموعة الإقتصادية الأوروبية وتطبيق الحواجز التجارية الموحدة

على العالم الخارجي، أصبحت الصادرات الأمريكية إلى داخل المجموعة مكلفة وبالتالي من الأفضل إقامة فروع إنتاجية بالداخل، لذلك تحولت الاستثمارات الأمريكية من بريطانيا إلى أوروبا الغربية¹.

وقد ظهرت بعض الاستثمارات الأوروبية في الو.م.أ منذ بداية سنوات 1960 بعد إستفادة الشركات الأوروبية من الشركات الأمريكية المستثمرة في أوروبا، سواء من حيث التكنولوجيا أو الخبرة الإدارية. وإنتعش الاستثمار الأجنبي المباشر في تلك الفترة حيث تضاعف الرصيد 6 مرات في أواخر الستينات؛ وتميّز في تلك الفترة بالخصائص التالية:

- معظم الاستثمارات كانت بين الدول المتقدمة أو ما يسمى بالإستثمار المتقاطع، فقد كانت هذه الدول هي أكبر مستقطب للإستثمارات وهي أكبر مصدر لها؛
- أخذت الإستثمارات شكل المساعدات العمومية بين الدول المتقدمة؛
- تراجع نصيب الدول النامية من الإستثمارات الأجنبية.

أما في سنوات 1970 فقد نما الإستثمار الأجنبي بثبات حيث بلغ 12 مليار دولار سنة 1973. وتراجع إلى 10 مليار دولار في منتصف العشرية بسبب التراجع العالمي وزيادة الحمائية، بالإضافة إلى عدم إستقرار الدولار الأمريكي والأزمة البترولية.

والجدول الموالي يوضح تطورات الإستثمار الأجنبي المباشر منذ سنة 1970 إلى سنة 2018 من خلال التدفقات الصادرة والتدفقات الواردة عالميا.

¹ George.M.Taoka, Don.R.Beeman, Op. Cit., pp.24-25.

جدول رقم (02): تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر للفترة 1970-2018 بمليون دولار أمريكي

التدفقات الصادرة	التدفقات الواردة	السنوات	التدفقات الصادرة	التدفقات الواردة	السنوات
286889	256112	1994	14151	13346	1970
362585	342544	1995	14440	14282	1971
396457	388998	1996	15770	14933	1972
476083	486476	1997	25938	20646	1973
682285	707185	1998	24474	24127	1974
1076822	1087500	1999	28594	26567	1975
1163730,8	1356613,1	2000	28414	22002	1976
683512,4	772715	2001	28741	27139	1977
496870,25	589859,54	2002	39352	34358	1978
529611,35	550548,93	2003	62884	42292	1979
905884,58	692325,46	2004	51550	54076	1980
832989,58	948585,21	2005	51503	69567	1981
1351401,1	1403249,7	2006	27310	58059	1982
2168349,1	1891444,7	2007	37381	50268	1983
1701001,3	1479747,3	2008	50120	56839	1984
1098494,2	1172234	2009	61963	55832	1985
1373190,7	1365106,9	2010	96801	86316	1986
1564489,7	1561353,7	2011	141995	136576	1987
1277487	1470333,8	2012	182443	163913	1988
1376641,9	1431163,8	2013	234040	197369	1989
1298772,4	1357239,9	2014	241474	207697	1990
1682584,2	2033802,7	2015	198036	154009	1991
1550129,1	1918678,9	2016	202716	165973	1992
1425439,3	1497370,6	2017	242573	223454	1993
1014172,8	1297152,5	2018			

المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على الإحصاءات المتوافرة في:

- <http://unctadstat.unctad.org/TableView/tableView.aspx?ReportId=88>
- <http://unctadstat.unctad.org/TableView/tableView.aspx?ReportId=89>

وفي فترة الثمانينات شهدت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة نموا كبيرا، حيث إنتقل من 54مليار دولار إلى 207 مليار دولار بين سنتي 1980-1990، والتدفقات الصادرة من 51 إلى 140مليار في نفس الفترة. وفي العشرية اللاحقة شهدت التدفقات الواردة أكبر نمو حيث إنتقلت من 207 مليار دولار في بداية العشرية إلى أكثر

من 1356 مليار دولار في سنة 2000، وكانت نسبة النمو السنوية في النصف الأول من العشرية 20% بينما بلغت 30% في النصف الثاني وتعتبر هذه المرحلة ذهبية بالنسبة للاستثمار الأجنبي.

مطلع القرن الواحد والعشرين حقق فيه الاستثمار المباشر مستوى قياسي مقارنة بالسنوات التي سبقت لكن سرعان ما شهد إنفجارا كبيرا في الثلاث سنوات اللاحقة، حيث إنخفض بنسبة فاقت 59% بين 2000 و 2003 وأكبر إنخفاض كان سنة 2001 بنسبة 43%، وأسباب هذا التراجع تكمن في التباطؤ الذي عرفه الإقتصاد العالمي، بالإضافة إلى إنخفاض أرباح الشركات وإنخفاض قيمها في البورصات؛ وسنة 2004 وضعت حدا لسنوات الإنخفاض الثلاث حيث تحقق نمو بمقدار 25% مقارنة مع 2003 أي ما يمثل 692 مليار دولار من التدفقات الواردة. وشهدت السنوات اللاحقة نموا في تدفقات الاستثمار المباشر، وذلك راجع إلى النمو الكبير في الناتج الإجمالي العالمي، كذلك إنخفاض معدلات الفائدة في الدول الرئيسية المصدرة لرؤوس الأموال وإرتفاع أرباح وثقة الشركات، ضف إلى ذلك السياسات المكثفة التي تقوم بها الحكومات من أجل جذب الإستثمارات؛ وقد بلغت التدفقات الواردة الذروة سنة 2007 بمستوى قياسي فاق 1891 مليار دولار، ثم بعدها تراجع الاستثمار بسبب الأزمة المالية وآثارها على الإقتصاد العالمي وعلى أرباح الشركات، منذ سنة 2008 وبقي متذبذبا ولم يسجل المستوى الذي حققه سنة 2007 إلى غاية سنة 2015 حيث سجلت التدفقات الواردة مستوى فاق 2033 مليار دولار.

المطلب الثاني: الخصائص الحالية للاستثمار الأجنبي المباشر

منذ منتصف سنوات 1980 حدث نمو غير مسبوق في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث حقق معدلات متزايدة منذ تلك الفترة وإلى الآن؛ ولذلك سوف نقوم بالتركيز على الخصائص التي تميز بها منذ تلك الفترة.

أولا. زيادة إهتمام الدول بالاستثمار الأجنبي المباشر:

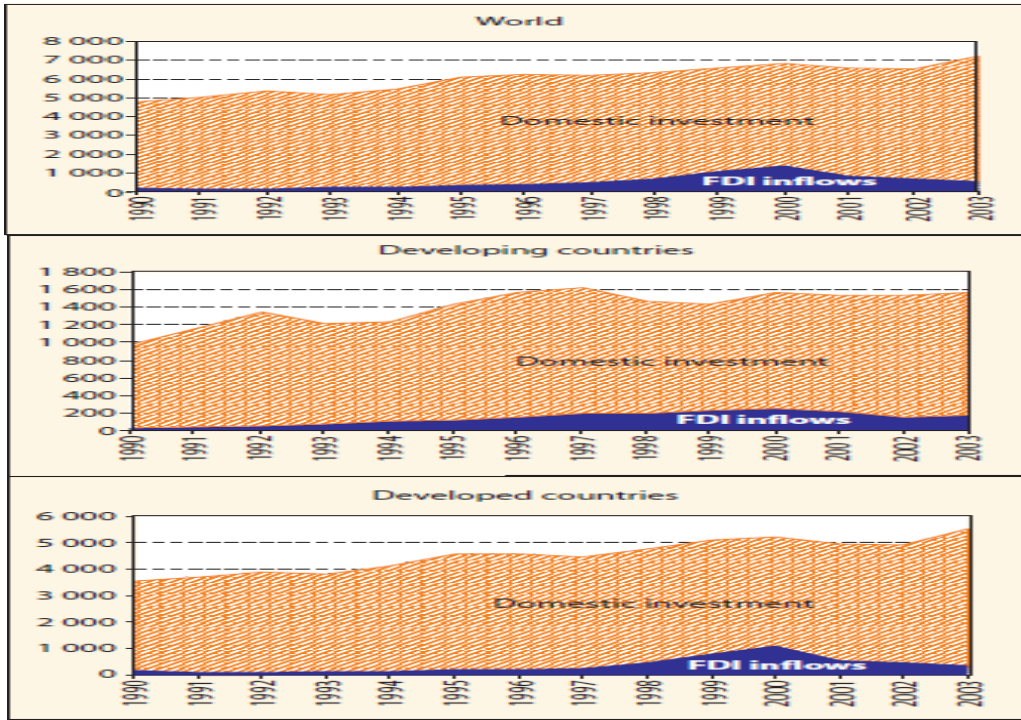
كانت هناك نظرة سلبية للاستثمار الأجنبي المباشر، خاصة من قبل الدول النامية التي كانت تراه نوعا من الإستعمار وأنَّ سلبياته عليها أكثر من إيجابياته، ولكن حدثت عدة تغيرات جعلت من هذه الدول تُغيَّر من نظرتها نحوه ومن أهمها:

— أزمة المديونية سنة 1982، حيث وبعد عجز الدول النامية عن سداد ديونها أصبحت مصادر التمويل التجارية أكثر

تكلفة، وبالتالي صار يُنظر للاستثمار الأجنبي المباشر على أنه وسيلة للتمويل الدولي بديلة عن التمويل بالقروض؛

- الأزمة البترولية في أواخر 1985 وبداية 1986 بسبب إنخفاض أسعار النفط، التي جعلت من الدول المصدرة للبترول تقع في عجز تمويلي، وبالتالي إلتجأت هي الأخرى إلى الإعتماد على الإستثمار الأجنبي المباشر؛
 - سقوط المعسكر الشيوعي سنة 1989 وإستقلال دول أوروبا الشرقية عن الإتحاد السوفيتي، وتبنيها الإصلاحات الإقتصادية والسياسية تحت إشراف البنك و صندوق النقد الدوليين، والتي كانت في معظمها تتعلق بالحرية الإقتصادية والسماح بدخول رؤوس الأموال الأجنبية¹؛
 - زيادة إهتمام المنظمات الدولية بتشجيع الإستثمار وفض النزاعات المتعلقة به وتقديم الضمانات للمستثمرين؛
- كل هذه التغيرات جعلت الدول تزيد من إهتمامها بجذب الإستثمار الأجنبي وخاصة الدول النامية، ويتضح ذلك من خلال زيادة نسبة الإستثمار الأجنبي المباشر ضمن الإستثمار الكلي العالمي والشكل التالي يوضح ذلك:

شكل رقم(06): تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر ضمن مجمل الإستثمارات حسب مجموعات الدول بمليار الدولار.



Source: world investment report 2004, p4.

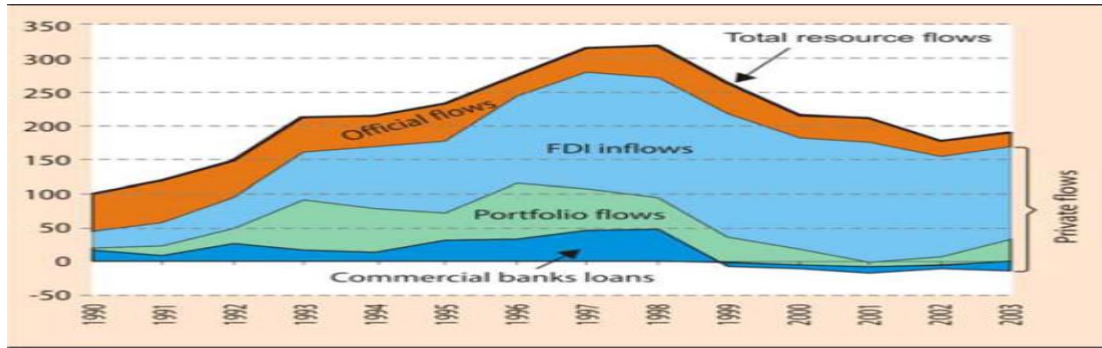
فمن خلال الشكل نلاحظ زيادة إعتماد الإستثمار الأجنبي كمصدر من مصادر التمويل من قبل جميع دول العالم، وذلك من خلال زيادة نسبة الإستثمار الأجنبي المباشر ضمن مجمل الإستثمارات سواء بالنسبة للعالم أو بالنسبة للدول

¹ John H.Dunning, Alliance capitalism and global business, Routledge, London, 1997, p209.

النامية أو الدول المتقدمة وخاصة في عشرينيات 1990، حيث كانت نسبته إلى الاستثمار العالمي في سنوات 1950 و1960 تمثل 2% وإرتفعت إلى 4% في سنوات 1980 بينما بلغت 15% بين 1999-2004 حسب البنك العالمي¹.

كما شهدت نسبة الدول النامية في التدفقات الواردة من الاستثمار الأجنبي المباشر زيادة معتبرة، فبعد أن كانت نسبتها حوالي 16% سنة 1990 إرتفعت إلى حوالي 40% سنة 1997 وهذا نتيجة تعيّر نظرتها تجاهها وزيادة مساعيها لإجتذابها. والشكل الموالي يبيّن تقسيم مختلف التدفقات الواردة إلى الدول النامية والاستثمار الأجنبي المباشر أحدها.

شكل رقم (07): مختلف أنواع التدفقات الواردة إلى الدول النامية في الفترة 1990-2003 بمليار الدولار



Source: world investment report 2004, p5

من خلال الشكل يتضح زيادة اعتماد الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية، وكيف أنه أصبح يمثل الحصة الأكبر في مجمل التدفقات الواردة إلى هذه الدول التي تشمل على التدفقات المحفظة والقروض التجارية والتدفقات الرسمية.

كما تظهر زيادة إهتمام الدول بالاستثمار الأجنبي المباشر، من خلال قيام عديد الدول بإصلاحات في قوانين وأنظمة الاستثمار الخاصة بها من أجل جعلها أكثر ملائمة لإستقطاب هذه الإستثمارات، والجدول التالي يوضح ذلك:

¹ Michel Henry Bouchet, la globalisation, Pearson Education, France, 2005, p101.

جدول رقم (03): الإصلاحات في أنظمة استثمار الدول في الفترة 1992-2007

السنوات	عدد الدول التي قامت بإصلاحات	عدد الإصلاحات	في صالح الاستثمار المباشر	في غير صالحه	في صالح الاستثمار المباشر %
1992	43	77	77	0	100
1993	56	100	99	1	99
1994	49	110	108	2	98,18
1995	63	112	106	6	94,64
1996	66	114	98	16	85,96
1997	76	150	134	16	89,33
1998	60	145	136	9	93,79
1999	65	139	130	9	93,53
2000	70	150	147	3	98,00
2001	71	207	193	14	93,24
2002	72	246	234	12	95,12
2003	82	242	218	24	90,08
2004	103	270	234	36	86,67
2005	92	203	162	41	79,80
2006	91	177	142	35	80,23
2007	58	98	74	24	75,51

Source: Rapport sur l'investissement dans le monde 2008, p10.

فمن خلال الجدول يُلاحظ زيادة عدد الدول التي أحدثت تغييرات في أنظمة استثمارها منذ بداية سنوات 1990، وهذا بسبب زيادة إنفتاحها وقيامها بإصلاحات إقتصادية، خاصة الدول التي كانت تابعة للمعسكر الشيوعي، وقد ساعد على ذلك إنشاء منظمة التجارة العالمية بعد جولة أوروغواي 1994، وما أتت به من تدابير وإجراءات متعلقة بتحرير التجارة وحماية الملكية الفكرية وإجراءات متعلقة بالاستثمار؛ وجل الإصلاحات التي تمت في بداية عشرية 1990 كانت في صالح الاستثمار الأجنبي، حيث بلغت النسبة 100% لصالح الاستثمار المباشر سنة 1992 و99% سنة 1993 و98% سنة 1994 وهذا لأنَّ الإصلاحات الإقتصادية كانت في بدايتها، وبقيت النسبة تتراوح في حدود 90% سنوياً، وقد بلغ متوسط نسبتها من مجمل الإصلاحات في الفترة 1992-2007 حوالي 90.81%. وهذا يعني زيادة إهتمام الدول وسعيها إلى جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، من خلال تحسين قوانين الاستثمار وتبسيطها ومنح التسهيلات والإمتيازات والضمانات للمستثمرين الأجانب.

ثانياً. عدم التساوي بين الدول فيما يخص التدفقات:

يوجد عدم تساوي في توزيع الاستثمارات الأجنبية المباشرة بين مجموعات الدول، حيث أنَّ الدول المتقدمة تهيمن على معظم التدفقات العالمية سواء التدفقات الواردة أو الصادرة. والجدول التالي يبين تطور تدفقات الاستثمار الواردة والصادرة على مستوى العالم وحسب مجموعات الدول المتقدمة والدول النامية.

جدول رقم(04): تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة والصادرة حسب مجموعات الدول بمليار دولار وبالنسبة المئوية.

التدفقات الصادرة					التدفقات الواردة					السنوات
النسبة	الدول النامية	النسبة	الدول المتقدمة	العالم	النسبة	الدول النامية	النسبة	الدول المتقدمة	العالم	
6,12	3153	93,88	48397	51550	13,83	7477	86,13	46575	54076	1980
6,31	3912	93,69	58052	61963	25,35	14154	74,62	41663	55832	1985
4,93	11908	95,07	229565	241474	16,90	35096	83,07	172526	207697	1990
6,81	13486	93,19	184550	198036	25,82	39770	74,04	114035	154009	1991
11,46	23238	87,76	177912	202716	32,03	53167	66,96	111141	165973	1992
16,22	39341	83,35	202187	242573	34,39	76835	64,20	143451	223454	1993
16,57	47533	83,32	239036	286889	40,41	103502	58,79	150560	256112	1994
15,19	55070	84,66	306980	362585	33,85	115943	64,95	222488	342544	1995
16,17	64094	83,59	331415	396457	37,81	147078	60,68	236035	388998	1996
15,50	73796	83,78	398863	476083	39,21	190724	58,67	285404	486476	1997
7,43	50664	92,37	630223	682285	26,97	190729	71,89	508421	707185	1998
6,38	68662	93,41	1005869	1076822	20,97	228079	78,25	850969	1087500	1999
10,95	134966	88,79	1094727	1232888	18,30	256465	81,20	1137976	1401466	2000
11,01	82903	88,63	667431	753077	26,01	214696	72,83	601070	825280	2001
9,25	49670	89,89	482772	537095	28,03	176063	70,17	440778	628114	2002
8,04	45470	90,08	509596	565732	32,51	183912	63,97	361917	565739	2003
13,09	120423	85,37	785662	920253	39,86	291919	55,99	410067	732397	2004
14,24	127140	84,16	751649	893093	33,49	330130	63,36	624565	985796	2005
16,21	228691	82,10	1158105	1410574	29,77	434366	66,48	970098	1459133	2006
12,88	292147	84,84	1923895	2267547	26,90	564930	68,77	1444075	2099973	2007
15,36	296286	81,50	1571899	1928799	35,58	630013	57,50	1018273	1770873	2008
20,81	229159	74,54	820665	1100993	42,93	478349	50,79	565892	1114198	2009

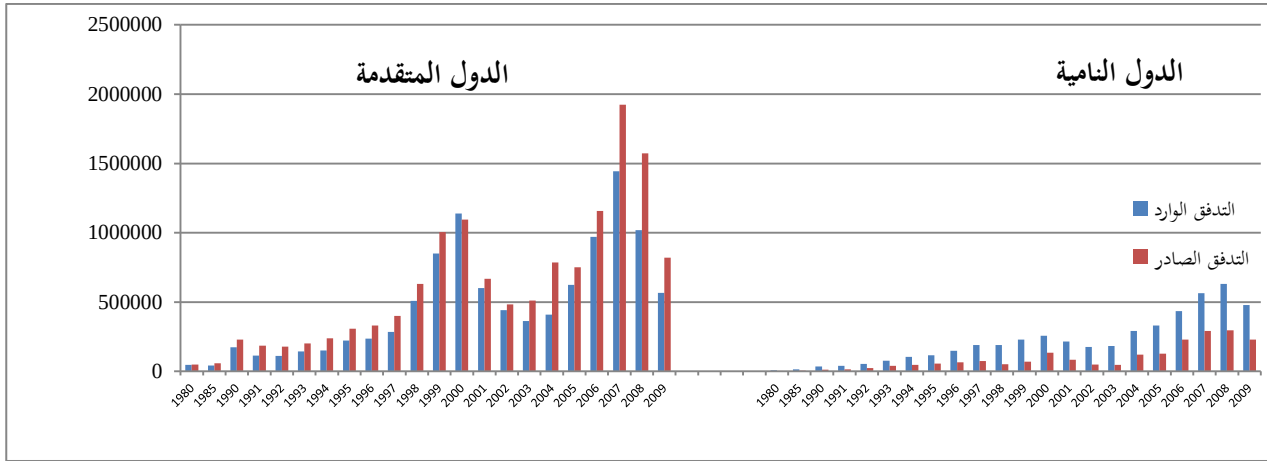
المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على الإحصاءات المتوفرة في:

- <http://unctadstat.unctad.org/TableView/tableView.aspx?ReportId=88>
- <http://unctadstat.unctad.org/TableView/tableView.aspx?ReportId=89>

فمن خلال معطيات الجدول يتضح أنَّ الدول المتقدمة تستأثر على النسبة الكبيرة من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، بينما الدول النامية حصتها هامشية رغم أنها في إرتفاع منذ بداية التسعينات. ففيما يخص التدفقات الواردة فإنَّ

الدول المتقدمة في عشرية 1990 كانت نسبتها المتوسطة 68.15%، بينما الدول النامية لم تستقطب إلا ما نسبته 30.84% من مجمل التدفقات العالمية، أما في العشرية الأولى من القرن الجديد فلم يحدث تغيير كبير في النسب فالدول المتقدمة حققت 65.11% بالمتوسط، والدول النامية ما مقداره 31.34%، ويمكن ترجمة معطيات الجدول إلى الشكل التالي:

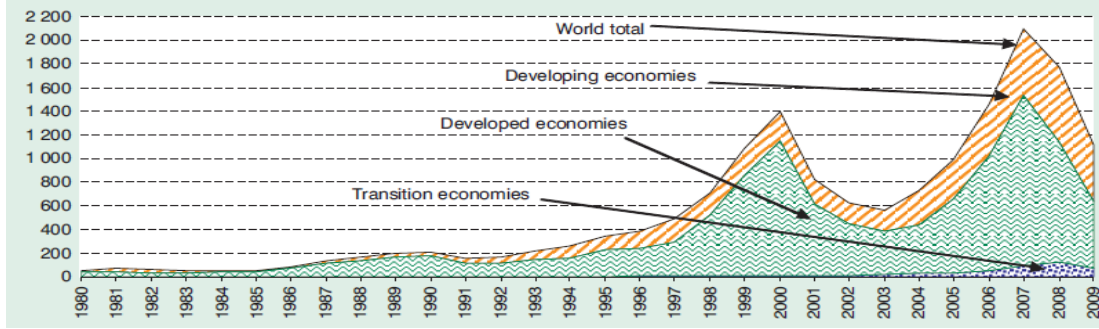
شكل رقم (08): مقارنة بين الدول المتقدمة والدول النامية من خلال تدفقات الإستثمار بمليار دولار



المصدر: من إعداد الطالب بالإعتماد على معطيات الجدول السابق.

فمن خلال الشكل يتّضح الفرق بين الدول المتقدمة والدول النامية، سواء في ما يتعلق بالتدفقات الواردة أو التدفقات الصادرة. وهذه النسب يدعمها الشكل الموالي الخاص بالتدفقات الواردة الذي يظهر حصة الدول المتقدمة والتي تبدو كبيرة، وتمثل حوالي ثلثي التدفقات الكلية وحصة الدول النامية التي تبدو صغيرة رغم إرتفاعها في آخر الفترة، بالإضافة إلى حصة الدول المتحولة أو الناشئة التي ظهرت في السنوات الأخيرة وشهدت إرتفاعا ملحوظا خاصة في السنوات الأخيرة من الفترة المحددة.

شكل رقم (09): تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر عالميا وحسب مجموعات الدول



Source: world investment report 2010, p2.

والشيء نفسه بالنسبة للتدفقات الصادرة فالدول المتقدمة هي المهيمن كذلك، حيث في عشرية التسعينات بلغت نسبة التدفقات الصادرة من هذه الدول إلى إجمالي التدفقات العالمية الصادرة 88.5%، ونسبة الدول النامية 11.66%، وفي العشرية الموالية إنتقلت إلى 85% في الدول المتقدمة وإلى 13.18% في الدول النامية.

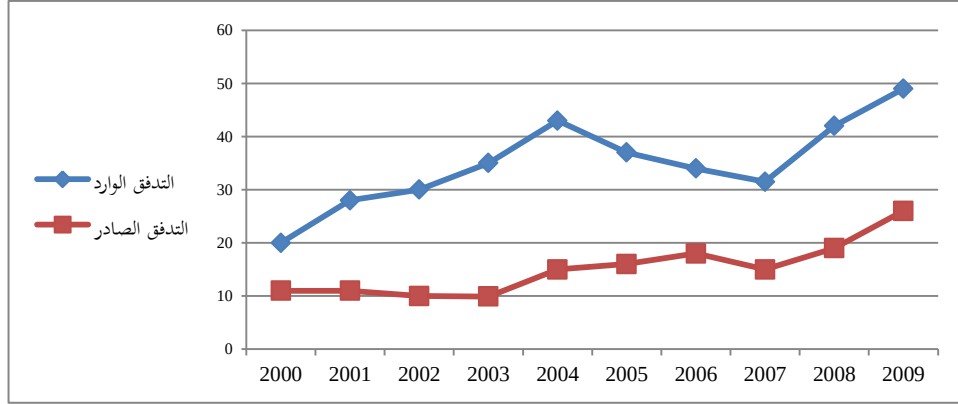
وفي مجموعة الدول المتقدمة، تُعتبر دول مجموعة التعاون والتنمية الإقتصادية OECD هي أول مصدر ومستقطب لتدفقات الإستثمار المباشر بحوالي 80% من الإستثمارات، وتتركز معظمها في أربع دول تستأثر وحدها على ثلثي هذه التدفقات وهي و.م.أ 29% وبريطانيا 15% وألمانيا 11% وفرنسا 10%¹؛ ففي الفترة 2005-2009 الو.م.أ. تحصلت على نسبة 13.91% من التدفقات العالمية الواردة ونسبة 14.93% من التدفقات الصادرة، بينما الاتحاد الأوروبي إستأثر على حوالي 57.16% من التدفقات الصادرة و41.37% من التدفقات الواردة².

وقد ظهرت الدول الناشئة كقطب جديد فيما يخص تدفقات الإستثمار الأجنبي، وأصبحت تُصنّف على أنّها مجموعة منفصلة، وتظهر نسبة مساهمتها في التدفقات العالمية على أنّها في تزايد منذ سنوات الثمانينات، والشكل التالي يبيّن تطور تدفقاتها منذ سنة 2000.

¹ Ibid, p100.

² Unctad handbook of statistics 2010, p372-373.

شكل رقم (10): نسبة مساهمة الدول الناشئة والمتحولة في التدفقات الواردة والصادرة عالميا (%)



Source: world investment report 2010, p3.

وتُعتبر الدول الآسيوية هي الأكثر إستقطاباً في هذه المجموعة بما يعادل 53%، تليها دول أمريكا اللاتينية 27% وأوروبا الشرقية 16%. أما أهمها فهي كل من الصين وروسيا والبرازيل والهند (BRIC) حيث مثلت في مجموعها 9% من التدفقات الصادرة سنة 2008، وهذا ما يترجمه ترتيب هذه الدول ضمن أحسن 20 دولة مصدرة ومستقطبة للإستثمار الأجنبي عالمياً¹.

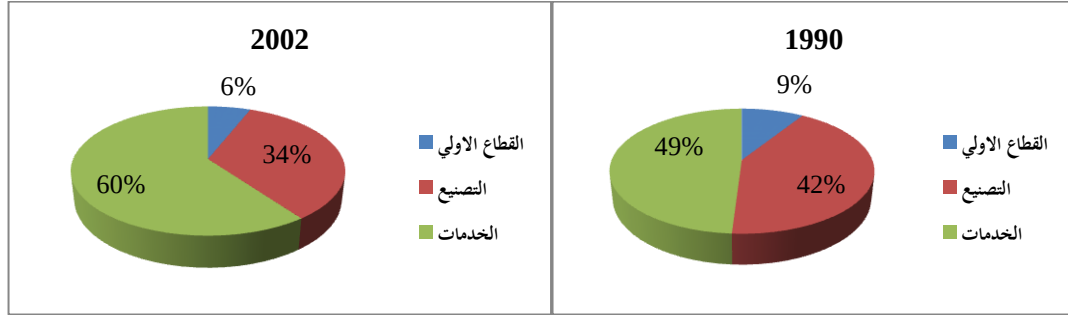
ثالثاً. التغير في التركيز القطاعي (التحول نحو الخدمات):

لقد نما الإستثمار الأجنبي المباشر في قطاع الخدمات بمعدل أكبر منه في القطاعات الأخرى، ولهذا فإن تركيبة الإستثمار الأجنبي المباشر تحولت نحو هذا القطاع، حيث نلاحظ أن رصيد الإستثمار الأجنبي المباشر الوارد في قطاع الخدمات قد تضاعف 4 مرات بين سنتي 1990 و 2002، من حوالي 950 مليار دولار إلى 4000 مليار دولار، وبلغ معدل نمو هذا الأخير 60% سنة 2002 بينما لم يتجاوز 50% سنة 1990 ولم يتجاوز 25% في بداية 1970². وهذا النمو في نصيب الخدمات كان على حساب القطاعات الأخرى، حيث أن القطاع الأولي إنخفضت حصته من 9% سنة 1990 إلى 6% سنة 2002، وقطاع المنتجات المصنعة كذلك من 42% إلى 34%. ويرجع هذا التحول إلى زيادة نسبة الخدمات في الناتج المحلي الإجمالي العالمي، بالإضافة إلى كون هذا القطاع أقل تدويلاً من قطاع الإنتاج مما يعني وجود إمكانية لتوسع الإستثمار الأجنبي المباشر فيه، وقد ساعد على ذلك طبيعة الخدمات كونها غير قابلة للتخزين

¹ World investment report 2010, p7.

² World investment report 2004, p97.

وتحتاج إلى أن يتم إنتاجها وتقديمها في وقت ومكان إستهلاكها، بالإضافة إلى التطور التكنولوجي في وسائل الاتصال التي تعتبر مهمة في هذا القطاع¹. والشكل التالي يوضح نمو نصيب الخدمات في مجمل الإستثمارات الأجنبية العالمية شكل رقم(11): نصيب القطاعات من التدفقات الصادرة بالنسبة المئوية بين سنتي 1990 و 2002



المصدر: تقرير الإستثمار العالمي 2004، ص18.

أما عن التدفقات الصادرة، فإنَّ حصة الخدمات إرتفعت كذلك إلى 67% بعد أن كانت 47% في نفس الفترة، وكل من القطاع الأولي وقطاع التصنيع إنخفضا على التوالي من 9% و 44% إلى 4% و 29%.

وفيما يخص هيكل الخدمات فالجدول التالي يوضح الأنشطة المهمة التي يتركز فيها الإستثمار الأجنبي المباشر.

جدول رقم (05): توزيع رصيد الإستثمار الأجنبي في الخدمات على مختلف الأنشطة(%)

	النسبة من رصيد الخدمات الوارد		النسبة من رصيد الخدمات الصادر	
	2002	1990	2002	1990
الكهرباء، الغاز، الماء	3	1	2	1
التجارة	18	25	10	17
النقل والتخزين والاتصال	11	3	11	5
المالية	29	40	34	48
نشاطات الأعمال	26	13	36	7

Source: world investment report 2004,p99.

¹ Michael J.Twomey, A Century of Foreign Investment in the Third World, Routledge, London, 2000, p41.

نلاحظ تركّز الإستثمار في خدمات التجارة والمالية، حيث مثلاً في سنة 1990 ما يعادل 25% و40% على التوالي من مجمل التدفقات الواردة لهذا القطاع، ورغم انخفاض نسبة هذين النشاطين في 2002 إلا أنهما بقيا هامين فنسبهما قدرت 18% و29% على التوالي. وبالمقابل نجد إزدهار الإستثمار في خدمات أخرى مثل خدمات الكهرباء والغاز، والمالية وخدمات الإتصال والنقل وخدمات الأعمال؛ فمثلاً خدمات توليد وتوزيع الكهرباء تضاعفت 14 مرة في الفترة 1990-2002، وأصبحت تمثل 3% من رصيد التدفقات الواردة في قطاع الخدمات، ونشاط التخزين والنقل إرتفع 16 مرة بما يعادل 11%، وخدمات الأعمال 9 مرات ليمثل 26% من رصيد التدفقات الواردة، كذلك خدمات الصحة والتعليم إرتفعت 12 و4 مرات على التوالي. وقد ساعد على هذا الإرتفاع زيادة الطلب على الخدمات، وعمليات الخصخصة وزيادة الحرية الإقتصادية في عديد الدول في تلك الفترة، كذلك دور منظمة التجارة العالمية في تحرير قطاع الخدمات¹.

فيما يتعلق بتوزيع الإستثمار الأجنبي المباشر في الخدمات بين الدول، فيلاحظ هيمنة الدول المتقدمة على التدفقات الواردة أو الصادرة على حد سواء؛ فرغم إرتفاع نسبة مساهمة الدول النامية من 7% إلى 28% في الفترة 1992-2002 إلا أن نسبة الدول المتقدمة بقيت في حدود 72% سنة 2002². والجدول الموالي يوضح نسبة كل من الدول المتقدمة والدول النامية من التدفقات الواردة لقطاع الخدمات.

جدول رقم(06): توزيع رصيد الخدمات الوارد بين الدول المتقدمة والدول النامية بين 1990-2002 بالنسبة المئوية (%).

	2002		1990	
	الدول المتقدمة %	الدول النامية %	الدول المتقدمة %	الدول النامية %
إجمالي الخدمات %	72	28	83	17
الكهرباء، الغاز، الماء	63	37	70	30
التجارة	47	53	90	10
النقل والتخزين والإتصال	71	29	58	42
المالية	77	23	76	24
نشاطات الأعمال	61	39	93	7

Source: world investment report 2004, p100.

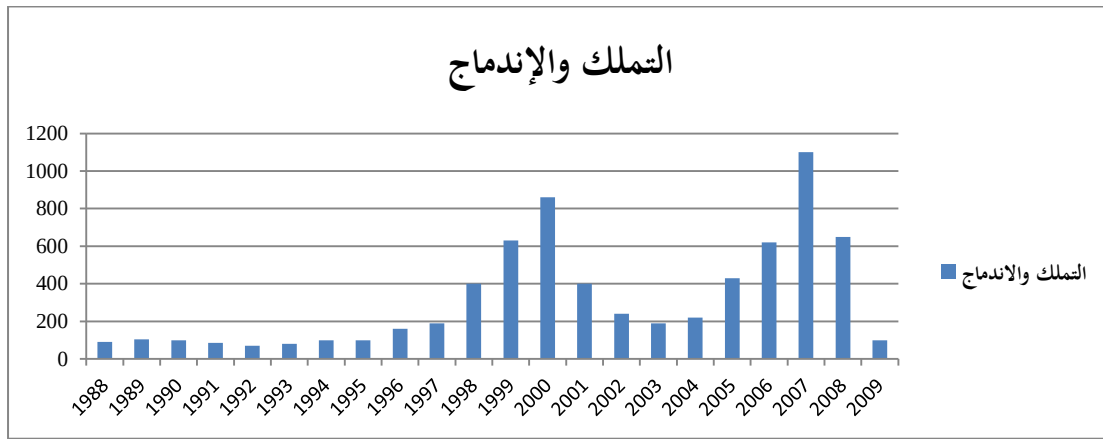
¹ World investment report 2004, pp98-99.

² World investment report 2004, p98.

رابعاً. عمليات التملك والاندماج المحرك الرئيسي للاستثمار الأجنبي المباشر:

أصبحت عمليات التملك والاندماج النوع المفضل من قبل الشركات لتوطين إستثماراتها منذ نهاية سنوات 1980 خصوصاً في الدول المتقدمة، حيث في سنة 1995 عمليات بيع الشركات في الدول المتقدمة لصالح كيانات أجنبية مثّلت حوالي 80% من الإستثمارات الواردة، ولذلك فقد أصبحت المحرك الرئيسي للاستثمار الأجنبي المباشر. والشكل الموالي يوضح تطور عمليات التملك والاندماج عالمياً بمليار الدولار في الفترة 1988-2009.

شكل رقم (12): تطور عمليات التملك والاندماج العالمي بالقيمة بمليار دولار.



Source: world investment report 2009, p11.

وقد تضاعفت هذه العمليات خصوصاً في عشرينات 1990، وذلك بسبب الإصلاحات الإقتصادية في عديد الدول وإزدهار عمليات الخوصصة، بالإضافة إلى عولمة الأسواق المالية وزيادة تكاملها.

ورغم أنّ عدد عمليات الإستثمار في حقل جديد أكبر من عدد عمليات التملك والاندماج، إلا أنّ قيمة هذه الأخيرة أكبر بكثير وذلك لأنّه ظهرت في تلك الفترة عمليات التملك والاندماج العملاقة^{*}، وتعتبر أكبر عملية تملك وإندماج عالمية هي إمتصاص شركة Mannesman الألمانية من قبل شركة Vodafone Air Touch البريطانية سنة 2000 بمبلغ 200 مليار دولار¹.

والجدول الموالي يبيّن عدد عمليات التملك والاندماج العملاقة ونسبتها من مجمل عدد عمليات التملك والاندماج التي تمت بالإضافة إلى قيمتها بمليار الدولار ونسبتها إلى القيمة الإجمالية.

* عمليات التملك والاندماج العملاقة هي لما تفوق قيمتها 1 مليار دولار

¹ Sandrine Levasseur, Investissement direct étranger et stratégie des entreprises multinationale, Revue de l'OFCE, 2002, p110.

جدول رقم (07): عمليات التملك والاندماج العملاقة ونسبتها من القيمة الإجمالية للتملك والاندماج

السنوات	عدد الصفقات العملاقة	النسبة المئوية	القيمة مليار دولار	النسبة المئوية
1987	19	1,6	39	40,1
1988	24	1,3	53	38,7
1989	31	1,1	68	40,8
1990	48	1,4	84	41,7
1991	13	0,3	32	27
1992	12	0,3	24	21
1993	18	0,5	38	30,5
1994	36	0,8	73	42,5
1995	44	0,8	97	41,9
1996	48	0,8	100	37,9
1997	73	1,1	146	39,4
1998	111	1,4	409	59
1999	137	1,5	578	64
2000	207	2,1	999	74
2001	137	1,7	451	61,7
2002	105	1,6	266	55
2003	78	1,2	184	44,8
2004	111	1,5	291	51,5
2005	182	2,1	569	61,3
2006	215	2,4	711	63,6
2007	319	3	1197	70,4
2008	251	2,6	823	68,3

Source: world investment report 2009, p11.

من خلال الجدول نلاحظ زيادة عدد العمليات العملاقة خصوصا في أواخر سنوات 1990، ففي سنة 2000 بلغ عددها 207 عملية بقيمة 999 مليار دولار، والشيء نفسه في سنوات 2001-2009 فإنَّ نسبة مساهمة العمليات العملاقة في إجمالي عمليات التملك والاندماج بلغت حوالي 60% بالمتوسط.

أما في الدول النامية فإنَّ معظم الإستثمارات تتم بتوطينات جديدة، إلا أنَّ عمليات التملك والاندماج في تزايد حيث كانت تمثل 10% سنة 1987 من الإستثمارات المباشرة الواردة، وفي نهاية سنوات 1990 بلغت هذه النسبة 30%. أما عن التوزيع القطاعي لعمليات التملك والاندماج فهي تتركز في قطاع الخدمات بالدرجة الأولى ثم قطاع التصنيع ثم

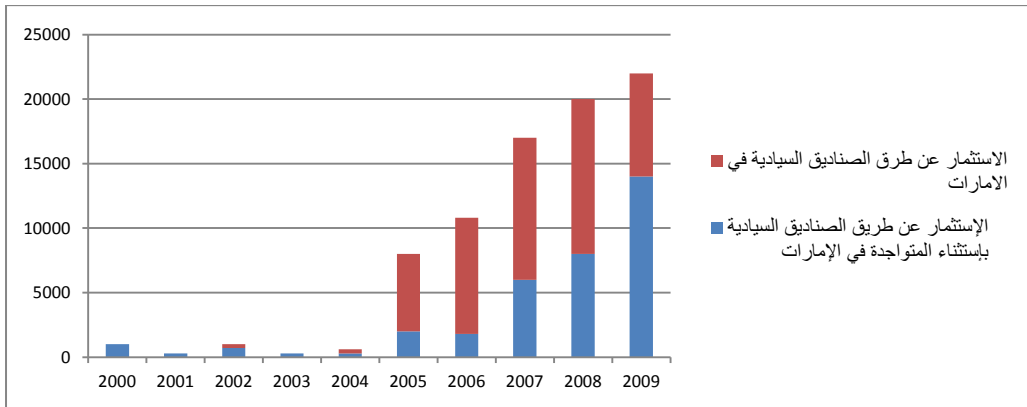
يليه القطاع الأولي، حيث كانت نسبة كل قطاع من قيمة عمليات الاندماج والتملك سنة 2007 على التوالي 60%، 32%، 8%¹.

خامساً. زيادة الاستثمار عن طريق الصناديق الخاصة:

يمكن لكيانات أخرى غير الشركات متعددة الجنسيات أن تقوم بالاستثمار الأجنبي المباشر، على غرار الأفراد أو الحكومات أو المنظمات الإقليمية أو الدولية مثل الصناديق الخاصة، ففي سنة 2009 الصناديق الخاصة إشتركت في إستثمارات أجنبية بما قيمته 129 مليار دولار، منها 106 مليار دولار لصناديق الملكية الخاصة (Private equity funds) و 23 مليار دولار للصناديق السيادية (Sovereign wealth funds)، وقد مثّلت حوالي 10% من التدفقات العالمية بينما لم تكن تمثل إلا 7% سنة 2000². لكن في الفترة 2005-2009 تراجعت نسبة الاستثمار عن طريق صناديق الملكية الخاصة، وذلك لإنخفاض عدد عمليات التملك والاندماج العملاقة، بالمقابل زيادة الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بالإضافة إلى خوف المستثمرين من المخاطرة.

وقد ظهرت الصناديق السيادية كمصدر للاستثمار المباشر في سنوات الألفية الجديدة مشابهة لصناديق الملكية الخاصة، ولكن بمستويات أقل والشكل التالي يوضح تطور الاستثمارات عن طريق الصناديق السيادية.

شكل رقم (13): تطور الاستثمارات الأجنبية عن طريق الصناديق السيادية بمليون دولار



Source: world investment report 2010, p14.

¹ World investment report 2010, p10.

² Ibid., p12.

نلاحظ زيادة الإستثمارات عن طريق الصناديق السيادية وخاصة المتواجدة في الإمارات وذلك لإعتماد تمويلها من العائدات النفطية.

ونجد أنّ الإستثمارات الأجنبية التي تقوم بها الصناديق السيادية تتركز في القطاع المالي، حيث كان يمثل 36% من مجمل عمليات التملك والإندماج سنة 2007-2008، كذلك القطاع الأولي وقطاع التصنيع. أما عن التوزيع الجغرافي فجل إستثماراتها تتركز في الدول المتقدمة.

المبحث الثاني: الشركات متعددة الجنسيات محرك الاستثمار الأجنبي المباشر:

تعتبر الشركات متعددة الجنسيات اليوم قوة أساسية في الاقتصاد العالمي، حيث تمارس عملها من خلال شبكة معقدة من البنى المؤسسية والتنظيمية وتنخرط في عمليات الإنتاج الدولي وفق منظومة متكاملة. تضع تحت إدارتها أكثر من ثلث الإنتاج العالمي من السلع والخدمات وتستحوذ على أكثر من ثلاث أرباع التكنولوجيا والاستثمار الأجنبي المتدفق على الصعيد العالمي، وتعكس الشركات متعددة الجنسيات عالماً ازدادت فيه تدفقات رؤوس الأموال وانسياب التكنولوجيا والمهارات والثقافات.

وسنستعرض في هذا المبحث مفهوم الشركات متعددة الجنسيات ومميزاتها الخاصة عن غيرها في المطلب الأول، ثم في المطلب الثاني نستعرض مراحل تطور هذه الشركات وفي المطلب الثالث أهم تقسيمات هذه الشركات وخصائصها كقوة اقتصادية عالمية سواء في التجارة الدولية أو الاستثمار الأجنبي المباشر.

المطلب الأول: تعريف الشركات متعددة الجنسيات ومميزاتها:

سنتناول في هذا المطلب تعريف الشركات متعددة الجنسيات وأهم الخصائص التي تميزها عن غيرها من الشركات الأخرى.

أولاً: تعريف الشركات متعددة الجنسيات:

لقد تعددت التعاريف الخاصة بالشركات متعددة الجنسيات، كما تعددت التسميات التي اطلقت عليها، وهناك عدة تعريفات لهذه الشركات نذكر منها ما يلي:

إن أول استعمال لمصطلح الشركات متعددة الجنسيات ينسب إلى David. E LILIENTHAL الذي قدم ورقة بحثية سنة 1960 في معهد Carnegie للتكنولوجيا والتي نشرت فيما بعد بعنوان الشركات متعددة الجنسيات وقد عرفها كما يلي: "هي الشركات التي لها مركزها في دولة معينة ولكنها تعمل وتشتغل تحت قوانين ولوائح دول أخرى"¹

¹ Peter T Muchlinski, Multinational Enterprises and the Law, Oxford University Press, new york, 2007, p5

وفي الواقع توجد تعاريف متعددة وهذا لتعدد التسميات والمصطلحات فمثلا بالنسبة للجانب القانوني نفرق ما بين مؤسسة enterprise أو شركة corporation، رغم أن الاقتصاديين يفضلون مصطلح مؤسسة على مصطلح شركة¹؛ لأن مصطلح شركة سيقصر الدراسة على هذا الصنف فقط بينما نشاطها الدولي يشتمل على عدة أشكال، كما نجد الاقتصاديين يختلفون في تسمية هذا النوع من المؤسسات، ومن بين التسميات الشائعة نجد:

- الشركات عبر الوطنية Transnational Enterprises
- الشركات الدولية International Corporations
- الشركات العالمية Global Corporations
- الشركات غير الجنسية Denationalized Corporations
- الشركات فوق الوطنية Supranational Enterprises
- الشركات متعددة الجنسيات Multinational Enterprises

فكل اسم من التسميات السابقة يعبر عن خاصية من خصائص هذه الشركات فهي تتميز بالعالمية وتعدد الجنسيات وبذلك تفوق الحدود الوطنية وتعبر القارات وتشمل عديد الدول لتتطبق عليها كل الصفات والخصائص.

ويعتبر مصطلح الشركات متعددة الجنسيات الأكثر شيوعا والأكثر استخداما، ولذلك سيكون المصطلح المستخدم في هذا البحث.

اختلفت التعاريف بين من يعرفها على أساس الملكية والتي تعني حجم الملكية هل الأغلبية أو الرقابة، وبين من يعرفها على أساس حجم الشركة بينما اقتصر البعض على وجود استثمارات في دولة أجنبية فقط وسنسرده بعض التعاريف على النحو التالي:

هي الشركات التي تقوم بممارسة الأعمال وتحقيق مداخيل عبر عدد من الدول الأجنبية². ولكن هذا التعريف يعتبر قاصرا ومحدودا وغير واضح بدقة.

¹ Peter T Muchlinski, Ibid, p5.

² André c parker, a qualitative study of key success factors for multinational corporations operating in sub-Saharan Africa, Dissertation presented for the degree of Master of Commerce, Stellenbosch University, south Africa, 2009,p34.

"هي تلك الشركة التي تمتلك وتدير مشروعات استثمارية في أكثر من دولة أجنبية"¹، فهذا التعريف ركز على وجود استثمارات في دولة أجنبية فقط لاعتبارها شركة متعددة الجنسيات دون الاهتمام بنوعية الاستثمارات أو حجمها.

أما من اعتمدوا على حجمها في التعريف فنجد:

منهم Vernon الذي يشترط على الأقل 6 فروع في دول مختلفة وحجم مبيعات يقدر بـ 100 مليون دولار أمريكي على الأقل. ولكن هذا الشرط يعتبر صعب التحقيق بالنسبة لكثير من الشركات كما أن الكثير من الشركات متعددة الجنسيات الكبيرة لا تمتلك فروعاً في 6 دول.

وعلى أساس الملكية نجد:

هي المؤسسة التي تضم شركة أم والفروع والشركات الأجنبية التابعة لها، حيث أن الشركة الأم هي التي تسيطر على أصول كيانات أخرى في دول غير الدولة الأم عادة بامتلاك أسهم ملكية تتجاوز 10%².

هي كل المؤسسات التي تمتلك أصول أو مصانع أو مناجم أو مكاتب بيع أو ما شابه في أكثر من دولة³. وقد حددت الأمم المتحدة نسبة امتلاك 10% من القوة التصويتية لاعتبار السيطرة. وهي بذلك ترادف مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر.

ولكن تعريف الشركة متعددة الجنسيات على أساس الملكية يواجه مشكلة الاستثمار الغير مادي والغير مدمج في الأسهم مثل التراخيص وعقود الإدارة والتمويل الإيجاري. ما يجعل من التعريف أكثر توسعاً. ولذلك يصبح التعريف الشامل هو: "هي المؤسسات التي تمتلك أو تسيطر على نشاطات القيمة المضافة في دولتين أو أكثر، هذه النشاطات تؤدي إلى إنتاج سلع ملموسة أو خدمات غير ملموسة أو كلاهما". وهذا التعريف يعتبر أشمل لأنه يدرج كل من الأصول المادية والاستثمارات المعنوية الغير مشاركة في الأسهم مثل الامتيازات وعقود الإدارة والتمويل الإيجاري⁴.

¹ عبد السلام أبو قحف، اقتصاديات الأعمال و الاستثمار الدولي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2003، ص 375.

² World Investment Report, UNCTAD, 2007, p245.

³ Claudia Kwapi, , Firms' Reactions To The Crisis And Their Consequences For The Labour Market, Working Paper Series No 1274 / December 2010, European Central Bank, p16.

⁴ Salih Kuşlivan, A Review Of Theories Of Multinational Enterprises, D.E.Ü.İ.B.F. Dergisi Cilt:13, Sayı:I, Yıl:1998 p164.

هي الشركة التي لديها أكثر من 10% من حقوق الملكية أو المشاركة التعاقدية مثل عقود الإدارة، وحقوق الامتياز واتفاقات التأجير في أكثر من بلد واحد.

هي شركة أم تشارك في الانتاج الأجنبي من خلال فروعها المتواجدة في عدة دول وتمارس رقابة مباشرة على سياسات هذه الفروع؛ وتنفذ سياسات الأعمال في الانتاج والتسويق والمالية والموظفين التي تتجاوز الحدود الوطنية¹.

هي الشركات التي تمتلك وتراقب وتدير الأصول المدرة للدخل في أكثر من دولة وهذا التعريف فرق بين الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر.

ثانيا: مميزات الشركات متعددة الجنسيات:

الشركات متعددة الجنسيات تتميز بعدة خصائص أهمها:

- الشركة متعددة الجنسية تأخذ نسبها الإقليمي من أصل الشركة الأم: فرغم توسعها وامتدادها العالمي فإن الشركة الأم تحتفظ عموما بجنسية البلد الأصلي ونادرا ما تكون مزيجا من الجنسيات،² وتنسب دوما إلى الاقتصاد الذي تنتمي إليه الشركة الأم؛
- الشركات متعددة الجنسيات متعددة الأبعاد: La Multi dimensionnalité : الشركة متعددة الجنسيات تغطي عدة مناطق جغرافية وعدة خطوط انتاجية وعدة نشاطات مثل الانتاج والبيع والبحث والتطوير؛³
- التعقيد الهيكلي: ينجم عن تنوع البيئة التي تعمل بها وتنوع الهياكل الداخلية لها والعلاقات المتواجدة بين فروعها؛⁴
- التنوع: تتميز هذه الشركات بتعدد وتنوع نشاطاتها بهدف تعويض الخسارة المحتملة في نشاط معين بأرباح تتحقق من أنشطة أخرى،⁵ فهي تعتمد أساسا على مبدأ تنويع المخاطر الذي يتطلب تنويع الأنشطة؛

¹ André c parker, op.cit, p34.

² الجوزي جميلة ودحمان سامية، "دور استراتيجيات الشركات المتعددة الجنسية في اتخاذ القرار في ظل التطورات العالمية المتسارعة"، المجلة الجزائرية للعملة والسياسات الاقتصادية، العدد 6، جامعة الجزائر 3، 2015، ص86.

³ Athmane El Mouden, L'impact De L'évolution Des Structures Organisationnelles Des Fmn Sur Leur Stratégie De Localisation Et Leur Système De Contrôle, thèse de doctorat, Sciences de gestion, Université de Limoges, France, 2007, p33.

⁴ Athmane El Mouden, Ibid, P37.

⁵ أحمد عبد العزيز وآخرون، الشركات المتعددة الجنسيات وأثرها على الدول النامية، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 85، بغداد، 2010، ص123.

- ارتباط أهمية الشركات متعددة الجنسيات بالعمولة: حيث أن هذه الشركات تعتبر من بين مؤسسات العمولة الاقتصادية بكافة جوانبها الانتاجية والتجارية والمالية من خلال شبكاتها. كما أن ظاهرة العمولة لها الدور الكبير في تطور هذه الشركات وزيادة أهميتها ووزنها؛
- ضخامة حجم الشركات المتعددة الجنسيات: تتميز هذه الشركات بكونها أكبر الحجم سواء من حيث حجم المبيعات أو الإيرادات أو الإمكانات المالية والبشرية؛
- اتساع الرقعة الجغرافية للشركات متعددة الجنسيات فهي تبحث عن توسيع الأسواق أو الموارد أو الكفاءة أينما وجدت، وبالتالي ففروعها تنتشر عبر العالم؛
- تفوق الشركات متعددة الجنسيات على الشركات المحلية: بفضل المزايا الاحتكارية والقدرات التي تمتلكها وتأخذ هذه المزايا عدة أشكال منها: إنتاج منتجات متميزة، انخفاض التكلفة، التميز الإداري والمهارات الإدارية أو التسويقية أو المالية، ورأس المال المعنوي؛
- القدرة على تحقيق أكبر اقتصاديات الحجم من خلال خدمة سوق عالمية موسعة من موقع مركزي؛
- كسب عائد أكبر من الكفاءات الأساسية للشركة من خلال طرح هذه المهارات إلى أسواق جديدة من خلال تحويلها داخل الشبكة الداخلية للشركة¹؛
- الشركات متعددة الجنسيات محرك الاستثمار الأجنبي المباشر والتجارة الدولية حيث أن الدور الأساسي الذي تؤديه هذه الشركات هو المحرك الفعال للاستثمار الأجنبي المباشر وكذا التحكم في التجارة الدولية؛
- القدرة على تحقيق اقتصاديات الموقع من خلال نشر أنشطة خلق القيمة إلى تلك المواقع عبر العالم حيث يمكنها الأداء بأكثر فعالية؛
- إقامة التحالفات الإستراتيجية: تعتبر من السمات الهامة للشركات متعددة الجنسيات التي تسعى دائما إلى إقامة تحالفات استراتيجية فيما بينها من أجل تحقيق مصالحها الاقتصادية المشتركة وتعزيز قدراتها التنافسية والتسويقية، وتكون هذه التحالفات نتيجة المنافسة الكبيرة، وتتم في الصناعات المتماثلة بدرجة أكبر، ويأخذ هذا التحالف في الغالب شكل الاندماج، ومثال على ذلك التمرکز الأوروبي لبحوث الحاسوب والمعلومات والاتصالات التي تشترك

¹ André c parker, Op.cit , P35

فيه ثلاث شركات أوروبية كبرى تنتج الحواسيب الآلية وهي: بول الفرنسية و سمنز الألمانية و TCL البريطانية، تحالف فورد مع شركة مازدا لصناعة السيارات؛

- المزايا الاحتكارية: تتمتع هذه الشركات بمجموعة من المزايا الاحتكارية، وترجع هذه السمة إلى أن هيكل السوق الذي تعمل فيه هذه الشركات يأخذ شكل سوق احتكار القلة في الغالب؛
- التفوق التكنولوجي: إن الحجم الضخم والأرباح الكبيرة للشركة يوفران الموارد المالية والخبرة اللازمة للبحوث العلمية، ولا شك أن امتلاك مفاتيح التقدم التكنولوجي هو أحد الأسلحة الأساسية للشركات المتعددة الجنسيات في فرض سيطرتها¹.

المطلب الثاني: مراحل تطور الشركات متعددة الجنسيات:

من الصعب تحديد تاريخ لظهور الشركات متعددة الجنسيات، فرغم الاتفاق أن تاريخها مرتبط بالقرن 16 وإنشاء الشركات التجارية الأوروبية الاستعمارية؛ إلا أن تلك الشركات كانت تتميز بالحجم فقط، بينما تختلف عن الشركات الحديثة من حيث اندماج الانتاج في الخارج؛ وعليه فأغلب الاقتصاديين يعتبرون أن تاريخ الشركات متعددة الجنسيات الحديثة يعود إلى النصف الثاني من القرن 19، حيث بدأت الشركات الأمريكية متعددة الجنسيات في الظهور أواخر القرن 19 وكذا الأوروبية الكبرى. وذلك بسبب أن تلك الفترة عرفت تطور التكنولوجيات الحديثة وعمليات التصنيع والادارة، التي سمحت للشركات بتقسيم العملية الانتاجية.²

ويمكن تقسيم المراحل التي مر بها تطور الشركات متعددة الجنسيات إلى 04 مراحل³:

- مرحلة ما قبل الحرب العالمية الأولى
- مرحلة ما قبل الحرب العالمية الثانية
- مرحلة من الحرب العالمية الثانية إلى 1990
- مرحلة ما بعد 1990

¹ دلال بن سمينة، الاستثمارات الأجنبية المباشرة، محددتها، آثارها وتوجهاتها، الطبعة الأولى، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، 2017، ص 20، 21.

² Peter T Muchlinski, Op.cit, p8.

³ Peter T Muchlinski, Ibid, pp9-25.

أولاً: المرحلة الأولى: قبل الحرب العالمية الأولى

كانت البدايات الأولى لظهور الشركات متعددة الجنسيات كجزء من الاقتصاد الصناعي الحديث، والتي كانت تسيطر عليه الاستثمارات البريطانية خاصة في السكك الحديدية وتربية المواشي والخشب والتعدين؛ وهذا في كل من أمريكا وكندا وأستراليا والأرجنتين. في شكل شركات قائمة بذاتها (حرة) مرتبطة مباشرة ببريطانيا، لأن المدراء بريطانيون وكل الأصول في الخارج ولا توجد عمليات أو أصول بريطانية. وبذلك فهي لا تعبر عن المفهوم الحديث للشركات متعددة الجنسيات، لكن هدفها هو دخول سوق لندن المالي وهذا ما كان في 1890. وقد أصبحت الشركات البريطانية تسيطر على حوالي 40 بالمئة من الاستثمارات الأجنبية التي تقوم بها الشركات متعددة الجنسيات. كما بدأت الشركات الأوروبية بالظهور مثل الألمانية المتخصصة في الكيماويات والنسيج والسلع الكهربائية وكذا شركات سويدية وهولندية؛ وفي المقابل بدأت الشركات الأمريكية كذلك بالظهور والتي كانت تستثمر في كندا والمكسيك ودول أمريكا اللاتينية.

ثانياً: المرحلة الثانية: فترة ما بين الحربين:

في هذه المرحلة واصلت الشركات متعددة الجنسيات بالتطور ولكن بمعدلات أقل مما كانت عليه قبل الحرب وهذا بسبب عدم الاستقرار في الاقتصاد العالمي. لأن الدول تبنت سياسات وتوجهات اقتصادية وطنية وانغلاقية من أجل حماية نفسها من آثار أزمة الكساد، بالإضافة إلى أن الشركات التي كانت مستثمرة في الاتحاد السوفيتي قد تم تأميمها من قبل ستالين. وبالتالي جزء كبير من العالم أصبح مغلق في وجه الاستثمار الدولي.

سياسات "الوطنية" المتبعة من قبل الدول شجعت الاندماج فيما بين الشركات من نفس الجنسية، وكذا الدخول في كارتلات دولية مع المنافسين الأجانب؛ وأصبح نشاط الشركات متعددة الجنسيات تحكمه اتفاقيات الكارتلات، وبذلك أصبح التقاسم الجغرافي لنشاط هذه الأخيرة هو السمة الأساسية.

بقيت السيطرة لبريطانيا حيث أن حصتها من الاستثمارات الأجنبية المباشرة كانت حوالي 40% في سنة 1938 وتليها الو. م. أ بنسبة 28%.

ثالثا: المرحلة الثالثة: فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية إلى سنة 1990

في هذه المرحلة الشركات متعددة الجنسيات اكتسبت أهمية غير مسبقة في الانتاج الدولي. وتطور هذه الشركات خلال هذه المرحلة مر بمرحلتين: الأولى من نهاية الحرب العالمية الثانية إلى غاية 1960 وتميزت بسيطرة الشركات الأمريكية، التي لم تجد من ينافسها بسبب أن معظم الدول وخصوصا الأوروبية واليابان كانت مدمرة، فمثلا بريطانيا فقدت حوالي 40 بالمئة من أصولها الخارجية خلال الفترة ما بين 1939 و 1956، بينما الشركات الأمريكية استفادت من بعدها الجغرافي عن الحرب ومن دعم الحكومة، ومن تذليل الحواجز التجارية، وكذا من اعتماد الدولار كعملة دولية بعد الحرب العالمية الثانية في اطار النظام النقدي الدولي؛ ما جعلها تتفوق على الشركات الأوروبية حيث أصبحت تسيطر في سنة 1960 على حوالي 49.2% من مخزون الاستثمار الأجنبي المباشر، بينما حصة بريطانيا تراجعت إلى 16%.

في المرحلة الموالية بعد 1960 إلى غاية 1990 تراجعت حصة الشركات الأمريكية والبريطانية بينما الشركات الأوروبية واليابانية ارتفعت حصتها في الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث شهدت تعافي الاقتصاديات الأوروبية وتراجع الشركات الأمريكية، بسبب تراجع أهمية الدولار الأمريكي وأصبحت المنافسة دولية بين الشركات متعددة الجنسيات. كما أن نشاط الشركات متعددة الجنسيات أصبح أكثر حرية بسبب انفتاح الدول النامية على الاستثمار الأجنبي المباشر، وكذا الاقتصاديات الاشتراكية التي أصبحت توفر شروطا ملائمة وتسمح بدخول الشركات الدولية.

رابعا: المرحلة الرابعة: فترة ما بعد سنة 1990

تعتبر هذه المرحلة مختلفة عن سابقتها بسبب تغيرات جوهرية في الاستثمار الأجنبي، وكذا تبني سلاسل انتاج دولية حقيقية من قبل الشركات متعددة الجنسيات وفروعها. والتحول الملحوظ من الاستثمار القائم على المواد الأولية والتصنيع إلى القائم على الخدمات، بالإضافة إلى تطوير أنظمة اقليمية لتحرير التجارة والاستثمار جنبا إلى جنب مع انشاء منظمة التجارة الدولية.

وأصبح للشركات متعددة الجنسيات ظروف ملائمة تتميز بالانفتاح والتحرير ما جعلها تضع استراتيجيات انتاج دولية.

المطلب الثالث: أنواع الشركات متعددة الجنسيات وخصائصها الحالية

أولاً: أنواع الشركات متعددة الجنسيات:

يمكن تصنيف الشركات متعددة الجنسيات إلى عدة أنواع وهذا حسب عدة معايير نذكر منها:

1. المعيار الأول: على أساس الاستثمار: وهذا يعني مدى مساهمة أو امتلاك الشركة الأم للشركة الأجنبية في إطار

الاستثمار الأجنبي المباشر ويمكن التمييز بين ثلاثة أنواع:

أ- الشركات التابعة أو المنتسبة subsidiaries: تكون نسبة ملكية الشركة الأم أكثر من 50% من الأسهم

أو القوة التصويتية في الشركة الأجنبية.

ب- الشركات الزميلة: Associates لما تنحصر نسبة المساهمة ما بين 10 و 50% من الأسهم أو القوة

التصويتية.

ج- الفروع: branches: هي امتلاك الشركة متعددة الجنسيات لمؤسسات غير مساهمة جزئياً أو كلياً سواء

بشكل مباشر أو غير مباشر مع طرف آخر ثالث¹.

2. المعيار الثاني: على أساس الاستراتيجية الادارية المتبناة: ويقصد من وراء هذا المعيار تصنيف الشركات متعددة

الجنسيات بناء على توجهاتها الادارية وعلاقتها مع الشركات والفروع التابعة لها؛ ونميز من خلاله ما بين:

أ- شركات ذات نمط مركزي وحيد الجنسية: **Ethnocentric**:

هذا النوع من الشركات له توجه كبير نحو البلد الأم، من خلال تمكين عمال البلد الأم من كافة المناصب الحساسة

والفعالة. وتدير هذه الشركات كافة العمليات الخارجية بطريقة مباشرة من الادارة العليا للحفاظ على تنافسيتها في البلد

الأم. وعموما هذا النوع يكون في الشركات التي تعمل في الاستثمار الاستخراجي مثل البترول.²

¹ انظر الصفحة 6 لمزيد من التفصيل.

² Basil BABY, Classification of MNC, Disponible sur le site web : <https://fr.scribd.com/doc/84520185/Classification-of-Mnc> Consulté le 27/11/2017.

ب- شركات ذات نمط لامركزي Policentric:

وهي على عكس الأولى فهذه تتميز بتوجه كبير نحو البلد المضيف، حيث أن عدد قليل من العمال الفاعلين هم من البلد الأم أما البقية فهم من البلد المضيف. لأنها تركز على فكرة أن المدراء من البلد المضيف أكثر دراية بإدارة الأعمال المحلية. والشركات التي تتبنى هذا التوجه في القطاعات الابتكارية عادة ما تمر بعدة مراحل:

المرحلة 0: تكون عمليات البحث والتطوير مرتكزة في البلد الأم رغم أن الشركات تهتم بغزو الأسواق الناشئة ولكن عن طريق وظائف البيع والتسويق فقط.

المرحلة 1: تبدأ الشركات متعددة الجنسيات بتحويل جزء من عمليات البحث والتطوير إلى الدول التي تتميز بيد عاملة رخيصة ومؤهلة.

المرحلة 2: تسمح الشركات متعددة الجنسيات لوحداتها الأجنبية بإدارة مشاريع البحث والتطوير الخاصة بها محليا بما يتماشى مع الاحتياجات المحلية.

المرحلة 3: تبدأ الشركات متعددة الجنسيات بربط أنشطة البحث والتطوير في الأسواق الناشئة بشبكاتها الدولية من أجل تمجيد الأفكار للمنتجات الجديدة.

ويعتبر هذا النوع الأكثر تفضيلا من قبل الحكومات المضيفة لأنه يسمح بخلق مناصب عمل وكذا نقل الخبرة الادارية.

ج- شركات ذات النمط الجغرافي Geocentric:

توجه هذه الشركات نحو العالم كله، وهي تقوم باختيار أفضل العمال ولا يهتمها إن كانوا من البلد الأم أو من المضيف؛ وتقوم به الشركات من أجل محاولة دمج الثقافات العالمية وهذا ما يعيها، ويعتبر الهيكل التنظيمي لهذا النوع الأكثر تعقيدا لأنه يتطلب تواصلا كبيرا بين الفروع لما تتمتع به من انتشار جغرافي، وتشترك الفروع مع القيادة العليا للشركة في أخذ القرارات للمجموعة ككل، فهي شركات كبيرة الحجم ذات موارد مالية و بشرية وفنية هائلة.¹

¹ الجوزي جميلة ودحماني سامية، مرجع سبق ذكره، ص96

3. المعيار الثالث: على أساس نمط الانتاج الدولي¹: وفق هذا المعيار القائم على استراتيجية الانتاج المتبناة من

قبل الشركة متعددة الجنسيات في اطار اختراقها للأسواق الدولية يمكن أن نميز ما بين الانماط التالية:

أ- شركات ذات تكامل أفقي: تقوم الشركة وفق هذه الاستراتيجية بإدارة الانتاج الدولي من خلال إنتاج نفس المنتج أو منتجات مشابهة في بلدان مختلفة.

ب- شركات ذات تكامل عمودي: وفق هذه الاستراتيجية يتم انتاج بعض المنتجات في دولة أو عدة دول والتي تعتبر كمدخلات بالنسبة لشركات أو فروع أخرى في دولة أو دول أخرى، أي بمعنى أنها تقوم بتقسيم العملية الانتاجية ما بين الفروع المنتشرة ما بين الدول على أساس مزايا كل دولة.

ج- شركات متنوعة: وتقوم بإدارة منشآت الإنتاج الموجودة في بلدان مختلفة والتي ليست في تكامل أفقي ولا عمودي بل تجمع بينهما.

4. المعيار الرابع: على أساس التوجه الاستراتيجي²:

قدم هذا التصنيف كل من Prahalad و Doz وقد اعتمد عليه الكثير من الباحثين. ويرتكز هذا التصنيف على نوعية العلاقة بين الشركة الأم والشركات التابعة في مجال الانتاج، وهذا من خلال ثلاث عوامل وهي: التكامل العالمي للأنشطة، والتنسيق الاستراتيجي العالمي، والاستجابة المحلية. حيث يتم تمييز ثلاثة أنواع من الشركات:

الشركات العالمية Global: تقوم بربط الأنشطة عبر الدول من أجل تقليص التكاليف الاجمالية وفي هذا النوع تتميز الشركة بميل كبير للتكامل ودرجة صغيرة من الاستجابة. وتتطلب هيكلًا تنظيميًا بسيطًا.

الشركات المحلية Local: تقوم بفهم الضغوط للاستجابة استراتيجيًا للحاجات المحلية، وهي عكس الأولى فهذا النوع له درجة كبيرة من الاستجابة ودرجة منخفضة من التكامل وتتطلب هيكلًا تنظيميًا بسيطًا.

¹ Management of Multinational Corporations, p16 available in:

www.pondiuni.edu.in/storage/dde/downloads/ibiii_mmc.pdf consulted on: 15/11/2017.

² Marc-Oliver Thurner, Foreign Expansion under Uncertainty The Case of Multinational Companies in China, thesis to obtain title of Doctor of Business Administration, University of St.Gallen, Switzerland, P10.

الشركات متعددة البؤر Multifocal: تواجه الضغوطات من أجل الاستجابة لكل من التكامل والاستجابة على سواء، وهي بذلك تتميز بدرجة عالية من الاستجابة وكذلك برغبة كبيرة في التكامل، الهيكل التنظيمي يتطلب مراعاة وفي آن واحد التكامل العالمي والاستجابة المحلية.

ثانيا: الخصائص الحالية للشركات متعددة الجنسيات:

1. نمو الشركات متعددة الجنسيات:

إن الجذور التاريخية للشركات متعددة الجنسيات تمتد بعيدا عبر الزمن، فشركة british east india trading company والتي تأسست في سنة 1600م تعتبر أول شركة متعددة الجنسيات؛ ومنذ ذلك الحين تطورت الشركات المتعددة الجنسيات تطورا كبيرا فشركات القرن 17 كانت دوافعها تجارية بالدرجة الأولى وكذا الحصول على أصول في افريقيا وآسيا وأمريكا؛ بينما الشركات الحديثة ظهرت مع أواخر القرن 19 بعد الثورة الصناعية وتطورت أكثر بعد الحرب العالمية الثانية، بسبب التسهيلات المشهودة في تحرير التجارة والاستثمار وكذا تطور تكنولوجيات الاعلام والاتصال. فالتقديرات العالمية احصت حوالي 7000 شركة متعددة الجنسيات أم سنة 1970.¹ وحسب مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية UNCTAD فإن عدد الشركات متعددة الجنسيات في سنة 2000 بلغ حوالي 65000 شركة أم بعدما كان حوالي 35000 شركة سنة 1990؛ أي بمعدل نمو حوالي 86% خلال تلك العشرية. أما في سنة 2006 فقد بلغ هذا العدد أكثر من 78000 شركة أم، بينما بلغ في سنة 2009 حوالي 82000 شركة أم بأكثر من 810000 فرع أجنبي.² في حين بلغ العدد حوالي 103000 شركة أم سنة 2010.³

2. التوزيع العالمي للشركات متعددة الجنسيات:

إن التوزيع الجغرافي للشركات متعددة الجنسيات متركز في الدول المتقدمة، فمثلا في سنة 2000 قدر عدد الشركات متعددة الجنسيات حوالي 65000 شركة، حوالي 50000 منها تقع شركاتها الأم بالدول المتقدمة أي بنسبة 77%. ويميل هذا التوزيع أكثر نحو أوروبا الغربية حيث أن الدولة الأكثر استضافة للشركات الأم هي الدنمارك بنسبة 14% من

¹ Multinational enterprises in the global economy, OECD, May2018, p2 available in: <https://www.oecd.org/industry/ind/MNEs-in-the-global-economy-policy-note.pdf>

² Wir2009, p17

³ Malgorzata Jaworek & Marcin Kuzel, transnational corporations in the world economy: formation, development and present position, Copernican journal of finance & accounting, volume 4, issue 1, 2015, Poland, p 57.

العدد الإجمالي، تليها ألمانيا بنسبة 13% والسويد بـ 7% وكذا سويسرا بـ 7% بينما الو.م.أ. فحصتها 5% فقط؛ أما في الدول النامية التي تمتلك أكثر من 13000 شركة متعددة الجنسيات فأكثر من 50% من هذه الشركات أصلها من كوريا الجنوبية والباقي من دول أخرى مثل البرازيل وإفريقيا الجنوبية وجمهورية التشيك.

هذا من ناحية العدد، أما من ناحية حجم الشركات فأكبر الشركات متعددة الجنسيات متركزة في الو.م.أ. واليابان؛ فمثلا في سنة 2002 فإن نسبة 38% من بين أكبر 500 شركة متعددة الجنسيات تعود للو.م.أ.، تليها اليابان بنسبة 18% ثم فرنسا بنسبة 8% وكل من بريطانيا وألمانيا بـ 7% لكل منهما؛ دون أن ننسى بعض الدول النامية مثل الصين والهند والبرازيل وإندونيسيا التي تمتلك شركات مصنفة ضمن 500 أكبر شركة متعددة الجنسيات.¹

إذا أخذنا بعين الاعتبار التوزيع الجغرافي لأكبر الشركات متعددة الجنسيات، فإن النسبة الكبرى منها متركزة في الو.م.أ. واليابان رغم تغيرها في العشريات الأخيرة فمثلا في سنة 1960 كانت 64% من أكبر 250 شركة تقع في الو.م.أ. والباقي في أوروبا والقليل في اليابان. أما في سنة 2005 فإن نسبة الشركات المتواجدة بأمريكا تمثل 34% فقط من بين أكبر 500 شركة من حيث الدخل، تليها اليابان بنسبة 14% ثم كل من فرنسا وألمانيا و إنجلترا بنسبة 7% لكل منهم؛ وحوالي 8% منها تقع بالدول النامية خصوصا الصين والبرازيل والهند وماليزيا والمكسيك.²

وقد ازدادت حصة الدول النامية ضمن كبرى الشركات الجنسية، فمثلا حسب تصنيف سنة 2013 فقد كان للصين حصة 95 شركة من أصل 500 المصنفة كأفضل شركات عبر العالم أي بنسبة 19%.³

3. حجم الشركات متعددة الجنسيات:

تسيطر الشركات متعددة الجنسيات على المشهد الاقتصادي العالمي فحجم بعض هذه الشركات أكبر من اقتصاديات بعض الدول متوسطة الحجم، فمثلا General Motors أكبر من اقتصاد الدنمارك وشركة IBM أكبر من اقتصاد سنغافورة في حين أن شركة Sony أكبر من اقتصاد باكستان.

¹ Alfred d. chandler jr & bruce mazlish, multinational corporations and the new global history, Cambridge University Press, New York, 2005, pp24-25.

² Brian Roach, Corporate Power in a Global Economy, course, Tufts University, Massachusetts, p8. available in: http://www.ase.tufts.edu/gdae/education_materials/modules/Corporate_Power_in_a_Global_Economy.pdf

³ Malgorzata Jaworek & Marcin Kuzel, , transnational corporations in the world economy: formation, development and present position, Copernican journal of finance &accounting, volume 4, issue 1, 2015, Poland, p59.

إن أهمية الشركات متعددة الجنسيات في الاقتصاد العالمي يمكن اثباتها بالخصائص المتعلقة بقيمة الأصول الخارجية لهذه الشركات، أو المداخيل السنوية أو العمالة التي توظفها أو حجم القيمة المضافة التي تخلقها أو الصادرات بالنسبة للصادرات العالمية.

وقد شهدت هذه الشركات نموا كبيرا ومذهلا، فمثلا ما بين 1983 و 2001 نما الناتج المحلي الاجمالي بنسبة 173% وفي المقابل مداخيل 50 أكبر شركة فقط نمت بمعدل 179% في الفترة نفسها. والأكبر من ذلك أن قيمة الأصول المملوكة لهذه الشركات 50 الكبرى قد نمت بنسبة 686% خلال نفس الفترة.

ففيما يخص مداخيل هذه الشركات ففي سنة 1990 مداخيل أكبر 200 شركة متعددة الجنسيات يمثل ما نسبته 27.5% من الناتج المحلي الاجمالي العالمي، أي أن هذه الشركات تولد أكثر من 1/4 في الاقتصاد العالمي.¹ وفي سنة 2002 أكبر 500 شركة متعددة الجنسيات في العالم حققت مداخيل سنوية مقدرة بحوالي 13.7 تريليون دولار، وهذا ما يعادل نصيب فردي سنوي يقدر بـ 2200 دولار لكل شخص في المعمورة.

ومنذ سنة 1994 تقوم مجلة Fortune Magazine بترتيب أفضل 500 شركة على أساس المداخيل، حيث أنه حسب ترتيب سنة 2013 فإن مداخيل 500 أكبر شركة بلغ 31.1 تريليون دولار بينما بلغ الناتج المحلي الاجمالي العالمي حوالي 77.1 تريليون دولار بمعنى أن مداخيل الشركات 500 الكبرى تمثل نسبة 40.33% من الناتج المحلي الإجمالي العالمي.

¹ Brian Roach, Corporate Power in a Global Economy, course, Tufts University, Massachusetts, p8. available in: http://www.ase.tufts.edu/gdae/education_materials/modules/Corporate_Power_in_a_Global_Economy.pdf

جدول رقم: 08 ترتيب أفضل 10 شركات متعددة الجنسيات على أساس المداخيل لسنة 2013 (مليون دولار)

اسم الشركة	الدولة الأم	المداخيل	الأرباح
Wal-Mart Stores	الولايات المتحدة	476294	16022
Royal Dutch Shell	بريطانيا/هولندا	459599	16371
Sinopec Group	الصين	457201	8932
China National Petroleum	الصين	432008	18505
Exxon Mobil	الولايات المتحدة	407666	3258
BP	بريطانيا	396217	23451
State Grid	الصين	333387	7982
Volkswagen	ألمانيا	261539	12072
Toyota Motor	اليابان	256454	18198
Glencore	سويسرا	232694	-7402

Source : Malgorzata Jaworek & Marcin Kuzel, Op.cit, p 60.

نلاحظ من خلال معطيات الجدول أن معظم هذه الشركات من الدول المتقدمة، وكما ذكرنا سابقا فهي المهيمنة وبنسبة كبيرة، فالولايات المتحدة الأمريكية لوحدها ممثلة بـ 128 شركة ضمن هذه المجموعة أي ما نسبته 25.6%، ونجد الصين التي ارتفعت حصتها إلى 95 شركة أي ما نسبته 19%. كما أن مداخيل هذه الشركات تفوق الناتج المحلي لبعض الدول متوسطة الحجم.

ومن ناحية القيمة المضافة التي تخلقها هذه الشركات فهي تحقق أرقاما كبيرة تفوق التصورات، وفي هذا الصدد أعدت UNCTAD سنة 2002 دراسة مقارنة رتبت من خلالها أكبر 100 كيان من حيث القيمة المضافة المحققة خلال سنة 2000 ما بين اقتصاديات العالم والشركات متعددة الجنسيات؛ وكانت النتائج أنه من مجموع أكبر 100 كيان كانت 29 شركة متعددة الجنسيات والباقي 71 دولة أي حوالي الثلث، وقد احتلت شركة nikson mobile التي كانت أكبر شركة من ناحية القيمة المضافة المرتبة 45 بقيمة مضافة مقدرة بأكثر من 63 مليار دولار، بمعنى أن مقدار القيمة المضافة المحققة من قبل هذه الشركة يفوق أغلبية الاقتصاديات العالمية فيما يخص الناتج المحلي الإجمالي. وكذا بالنسبة لشركات مثل Ford Motors التي احتلت المرتبة 55 بقيمة مضافة قدرت بـ 44 مليار دولار وشركتي

Toyota Motors و General Electric اللتان احتلتا المرتبتين 58 و 59 على التوالي بقيمة مضافة 39 و 38 مليار دولار على التوالي.¹

من ناحية العمالة تشير احصاءات سنة 2002 أن أكبر 500 شركة متعددة الجنسيات في العالم توظف ما مجموعه 47 مليون شخص أي بمتوسط يقارب 100000 عامل لكل شركة. وبالمقارنة مع القوة العاملة العالمية التي تقارب 3 مليار شخص فان هذه الشركات 500 تساهم بنسبة 1.6% في ذلك. وقد بلغ هذا الرقم 67.7 مليون شخص سنة 2018 اي بمتوسط 135400 عامل لكل شركة .

لا توجد احصاءات عن مدى مساهمة كل الشركات متعددة الجنسيات في النشاط الاقتصادي العالمي، وحتى عن العدد الفعلي لهذه الشركات، لأنه توجد بعض الشركات غير محسوبة في الاحصاءات ولكن تم الانتباه إليها في السنوات الأخيرة بأن لها مساهمات كبيرة، ففي سنة 2006 أكبر 150 شركة غير مصنفة كانت توظف أكثر من 13 مليون شخص وهو عدد كبير لأن أكبر 150 شركة مصنفة مسؤولة عن 19 مليون وظيفة.²

ومن ناحية المساهمة في العلاقات الاقتصادية الدولية، تلعب الشركات متعددة الجنسيات دورا كبيرا ومتزايدا في الاقتصاد العالمي حيث أن مساهمتها في التجارة الدولية تقارب 80% منها 30% تمثل تجارة بينية والباقي هي تجارة غير مباشرة. ففي أواخر التسعينات كانت أكبر 500 شركة متعددة الجنسيات تسيطر على أكثر من 90% من الاستثمار الأجنبي المباشر وأكثر من 50% من التجارة العالمية، ما يعني أن الشركات متعددة الجنسيات تعتمد على الاستثمار الأجنبي المباشر أكثر من التصدير لتلبية الطلب الاجنبي.³

وكمثال عن أهمية الشركات متعددة الجنسيات في الاقتصاد العالمي نعطي مثال الولايات المتحدة الأمريكية، حيث في القطاعات الصناعية الشركات الأم بالنسبة للشركات المتعددة الجنسيات تمثل حوالي 0.5% من العدد الاجمالي للشركات، ولكنها تمثل حوالي 62% من القيمة المضافة و 58% من العمالة في الولايات المتحدة، بينما تتحمل من

¹ Malgorzata Jaworek & Marcin Kuzel, Op.cit, p64.

² Wir 2009, p20

³ Joan Edelman Spero, Jeffrey A. Hart, The Politics of International Economic Relations, 7 edition, 2006, Wadsworth Publishing, p135

جهة أخرى $\frac{3}{4}$ من تكاليف البحث والتطوير، وأكثر من 90% من المبادلات التجارية بين الو.م.أ والعالم الخارجي تقوم بها الشركات متعددة الجنسيات، وحوالي 50% من الواردات هي تجارة بينية داخل الشركات¹.

¹ Olivier Cardi; L'arbitrage entre exportations et investissement direct étranger, cours online, P6, disponible au site: http://cred.u-paris2.fr/sites/default/files/cours_et_publications/M1_FM_Chap1.pdf consulté le 15/08/2018

خلاصة الفصل:

تطرقنا في هذا الفصل إلى تطور الاستثمار الأجنبي المباشر الذي شهدت تدفقاته نموا كبيرا خصوصا منذ سنوات 1980، وذلك لزيادة إهتمام الدول بإجتذابه عن طريق القيام بإصلاحات في أنظمة وقوانين الإستثمار. وقد رأينا أهم الخصائص التي تميزه أهمها هيمنة الدول المتقدمة على تدفقاته سواء الصادرة أو الواردة، عمليات التملك والاندماج هي المحرك الرئيسي لهذه التدفقات من خلال الصفقات الكبرى، بالإضافة إلى تحول توجهاته القطاعية نحو قطاع الخدمات الذي أصبح يستقطب أكثر من نصف التدفقات الواردة.

كما تم التطرق إلى مفهوم الشركات متعددة الجنسيات التي ورغم اختلاف مسمياتها إلا أن معناها واحد، فهي الشركات التي لها فروع في الخارج وتمتلك رقابة أو درجة تأثير كبيرة على هذه الفروع، وتحقق رقم أعمال كبير، وتوظف عددا كبيرا من العمال وغيرها من الخصائص التي تجعلها ذات إمكانات وقوة تنافسية كبيرة. وهذا ما أكسبها مكانة كبيرة في الخريطة الاقتصادية العالمية، فهي تساهم بحوالي 80% من التجارة العالمية وكذا الاستثمار الأجنبي المباشر.

الفصل الثالث:

الأزمات المالية والاقتصادية واستراتيجيات مواجهتها

الفصل الثالث: الأزمات المالية والاقتصادية واستراتيجيات مواجهتها

تمهيد:

الشركات المتعددة الجنسيات التي تعتبر من مظاهر العولمة الاقتصادية، أصبحت تسيطر على المشهد الاقتصادي العالمي لأن حجم بعض هذه الشركات أكبر من اقتصاديات بعض الدول، بالإضافة إلى أنها تعتبر المحرك الرئيسي للتجارة الدولية وكذا الاستثمار الأجنبي المباشر، من خلال أنشطتها وتوزيعها العالمي. ولكن رغم إمكاناتها الكبيرة التي تعتبر نقاط قوة تكسبها قدرات أفضل من منافسيها من الشركات المحلية، إلا أنها في حالة وقوع أزمات اقتصادية تكون أكثر عرضة للخسائر والأضرار وبدرجات أكبر من الشركات الأخرى؛ وهذا بسبب ضخامتها وانتشارها الكبير. وهذا لأن العولمة الاقتصادية جعلت الأزمات الاقتصادية أكثر حدة وشراسة من قبل لا يمكن لهذه الشركات أن تكون بعيدة عن أثارها.

سنحاول في هذا الفصل تسليط الضوء على الإطار النظري للأزمات المالية والاقتصادية والتفرقة بينهما مع عرض تاريخي لبعض الأزمات في المبحث الأول، وفي المبحث الثاني سنعرض أهم الأزمات التي شهدتها العالم خلال القرن العشرين، بينما في المبحث الثالث سنحاول عرض أهم الاستراتيجيات المتبعة من قبل الشركات متعددة الجنسيات في التعامل مع الأزمات الاقتصادية وتسييرها لتجنب المخاطر والأضرار أو التقليل منها.

المبحث الأول: الأزمات المالية والاقتصادية

أصبح مفهوم الأزمات المالية والاقتصادية أكثر انتشاراً من ذي قبل، خصوصاً مع تنامي ظاهرة العولمة وما أفرزته من تشابك في العلاقات الاقتصادية والمالية، مع تنامي في الممارسات الربوية المضاربات؛ حتى أصبحت الأزمات لا تفارق العالم وتنتقل من قطاع إلى قطاع ومن بلد إلى بلد. وسنحاول في هذا المبحث التعرف على مفهوم الأزمة المالية وكذا الاقتصادية والتفرقة بينهما وكذا التعرف على قنوات الربط بينهما.

المطلب الأول: تعريف الأزمات المالية والاقتصادية ومراحلها

أولاً: تعريف الأزمة:

قبل تعريف الأزمة يجب التفرقة بين ثلاث أنماط لسير عمل أي نظام وهي السير العادي، الوضعية المضطربة،¹ الأزمة.

فالسير العادي يعني الأداء (الاشتغال) دون وجود انحرافات كبيرة، فعن طريق تنظيم معين يحافظ النظام على توازن عام يضمن له المواصلة على نمط معين وفي إطار معروف؛ رغم أن هذه الوضعية المرجعية يمكن أن تتأثر إلى حد ما. الأحداث العارضة تقوض هذه الحالة الطبيعية وتسبب حالة اضطراب وفي هذه الحالة يتم اعتماد إجراءات خاصة للمساعدة على العودة إلى الوضع الطبيعي. ولكن هذا محصور في الحوادث الكلاسيكية والتي تبقى تحت صلاحية قدرات تنظيم الطوارئ. حيث أن الحوادث الكلاسيكية هي حوادث معروفة ذات حجم محدود، يكفي حلها اعتماد إجراءات الطوارئ، بتدخل عدد محدود من المتدخلين، يتقاسمون أدواراً ومسؤوليات واضحة وهيكل سلطة معروف.

ولكن لما يتحول هذا الحادث الكلاسيكي إلى حادث كبير ويصبح النظام أو إطاره العام في حالة اختلال نقول أنه دخل في أزمة وهنا تصبح الإجراءات الخاصة لا تنفع لضمان عودة النظام إلى الوضعية الأولى.

ولهذا لا يمكن اعتبار أي اضطراب يحدث في النظام أزمة ولكن يجب التفريق بينهما.

¹ Patrick LAGADEC, LA GESTION DES CRISES, p25.

لقد تعددت التعاريف الخاصة بالأزمة، نذكر منها ما يلي:

هي أي شيء يهدد القيم ذات الأولوية العالية في المنظمة أو الكيان، غير متوقع ويمنح فترة قصيرة لاتخاذ رد الفعل¹.

هي وضعية أو وقت غير مستقر بالنسبة للمنظمة والتي تعبر عن تغير حاسم ووشيك فهي عادة باحتمالية 50% ولكن يمكن تحسين الاحتمالات بالتدخل².

أو هي اضطراب يؤثر فعليا على النظام ويهدد افتراضاته الأساسية.

كما تعرف على أنها وقت من الصعوبة أو الخطر الشديد.

وبالتالي فالأزمة تعبر عن وقت تمر به المنظمة كما تعبر في نفس الوقت عن وضع حرج بالنسبة لها، يتميز بمجموعة من الخصائص منها: تهديد استمرارية الكيان أو القيم العالية به وكذا المفاجئية والسرعة وضيق فرص اتخاذ القرار.

ومن خلال ما سبق يمكن استخلاص الخصائص التالية التي تميز الأزمة:

- التهديد: حيث أن حدوث الأزمة يهدد استمرارية الكيان ككل أو قيمه العالية ذات الأولوية؛
- عنصر المفاجئة: حيث أنه رغم توقع الكيان لحدوث أزمات إلا أنه لا يمكن تحديده بدقة، وكذا لا يمكن التفرقة بين الاضطرابات والأزمة بسبب التداخل والسرعة؛
- التشابك والتداخل: فالأزمة وبمجرد ظهورها تمس عدة جوانب وتنتقل من جانب إلى آخر وتتشابك الأسباب في ما بينها لزيادة الحدة؛
- الأزمات تحدث وتنتشر بسرعة رهيبة: نتيجة عنصر المفاجئة وتداخل العوامل فيما بينها تنتشر الأزمة بسرعة كبيرة؛
- ضيق وقت اتخاذ القرار: فالسرعة في الظهور أو الانتشار لا تمنح الوقت الكافي لمتخذي القرار لتحليل الوضع ومعرفة الأسباب لتجنب أكبر الأضرار؛

¹ Fredrik Holmgren and Karl-Rikard Johansson, Crisis Management: The nature of managing crises, Master's Thesis, Jönköping University, Suede, 2015, p15.

² Lucas E. Santiago, Notes on business education, center for business and economics research and development, de la Sale University, Philippine, issue6, 1997, P3.

- وجود حالة من الرعب والخوف، وهذا ناجم عن عدم القدرة على تقدير ما يحمله المستقبل، لأن هناك احتمالات وتوقعات سلبية كثيرة قد تعصف بالكيان مستقبلاً؛
- الأزمة تحدث بشكل غير متوقع وغير متكرر¹؛
- إن مواجهتها تستوجب خروجاً عن الأنماط التنظيمية المألوفة للتمكن من استيعاب ومواجهة الظروف الجديدة المترتبة على التغيرات الفجائية.
- إن مواجهة الأزمات تستوجب درجة عالية من التحكم في الطاقات والإمكانيات وحسن توظيفها، في إطار مناخ تنظيمي يتسم بدرجة عالية من الاتصالات الفعالة التي تؤمن التنسيق والفهم الموحد بين الأطراف ذات العلاقة.

ثانياً: مراحل الأزمة:

يمكن التمييز بين أربعة مراحل تمر بهم كل أزمة وهي²:

1. **مرحلة بوادر الأزمة: prodromal crisis stage**: وهي مرحلة ما قبل الأزمة أو حالة التحذير، وهي كلمة يونانية تعني التحرك قبل أو الإسراع قبل (running before) وتحمل في معناها بداية ظهور الأعراض والإشارات الأولية للأزمة ما يتطلب الإسراع في التحضير لها.
- ويتم التعرف على الأزمة في هذه المرحلة والتدخل بشكل استباقي، ويكون من السهل جداً إدارتها في هذه المرحلة لأنها تتميز بخفة في الكثافة وتتداخل الأعراض مع العمليات العادية.
2. **مرحلة الأزمة الحادة: Acute crisis stage**: وهي نقطة الارجوع، فعند الانتقال من مرحلة بوادر الأزمة إلى هذه المرحلة يجعل استرجاع الوضع مستحيل في أغلب الأحيان. ومن بين خصائصها الانفجار على عدة جبهات وصعوبة إدارة هذه المرحلة نظراً لسرعة الانهيار وكثافته، كما تعتبر أقصر مرحلة ولكن الأكثر قساوة.
3. **مرحلة تأزم الأزمة: Chronic crisis stage**: وتسمى كذلك مرحلة الشفاء أو الموت، حيث تعبر عن فترة الانفجار المالي والاختلاط و محاولات التحكم العدائية أو الافلاس؛ حيث أنه غالباً إذا لم يتم التحكم

¹ What is Crisis? Available on:

<https://www.managementstudyhq.com/what-is-crisis-and-different-types-of-crisis.html> visited on 25/08/2016

² Lucas E. Santiago, Ibid, pp3-5.

في الفرص في المرحلتين السابقتين سيكون فقدان السيطرة هو المصير. حيث تستقر الأعراض ويسود الاستقرار ويفرض على الكيان التحليل الذاتي وعدم الثقة كما قد تمتد هذه المرحلة لفترة غير محددة.

4. مرحلة حل الأزمة: Crisis resolution stage: وتعتبر مرحلة اتخاذ القرار وتصحيح الانحراف، وتتطلب تطبيق اجراءات علاجية تعتمد على اليقظة في اتخاذ القرار، من خلال دراسة المعلومات والبدائل والخيارات المتاحة قبل الخروج بقرار يجب أن يكون موثوق النتائج.

المطلب الثاني: الانتقال من الأزمة المالية إلى الاقتصادية

أولاً. الأزمة المالية والاقتصادية والفرق بينهما:

1. تعريف الأزمة المالية:

تعرف الأزمة المالية بأنها التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة ما أو مجموعة من الدول، والتي من أبرز سماتها فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية، والذي ينعكس سلباً في تدهور كبير في قيمة العملة وأسعار الأسهم، مما ينجم عنه آثار سلبية في قطاع الإنتاج والعمالة، وما ينجم عنها من إعادة توزيع الدخل والثروات فيما بين الأسواق المالية الدولية.¹

أو هي انهيار واسع النطاق في النظام النقدي المالي، بالإضافة إلى أنها حالة تمس أسواق البورصات وأسواق الائتمان في الدولة المعنية أو مجموعة من الدول وتكمن خطورتها في آثارها على الاقتصاد الحقيقي.

هي تلك التذبذبات العميقة التي تؤثر كلياً أو جزئياً على مجمل المتغيرات المالية، وعلى حجم الإصدار وأسعار الأسهم والسندات، وإجمالي القروض، والودائع المصرفية، وتعتبر عن الإنهيار الشامل في النظام المالي والنقدي.²

في الأزمة المالية تنخفض قيمة المؤسسات المالية أو الأصول المالية بسرعة، كما ترتبط الأزمة عادة بنوع من الهلع وافلاس بنك حيث يقوم المستثمرون ببيع الأصول أو سحب السيولة دفعة واحدة، وذلك خوفاً من انخفاض قيمتها في حالة ابقائها في مؤسسة مالية.³

¹ علي فلاح المناصير ووصفي عبد الكريم الكساسبة، الأزمة المالية العالمية حقيقتها، أسبابها، تداعياتها وسبل العلاج، جامعة الزرقاء الخاصة، 2009، ص 7.

² رملي محمد، وسعي رابح، الأزمة الاقتصادية العالمية 1929 والأزمة المالية العالمية 2008 نظرة تحليلية لتطور الفكر الاقتصادي العالمي، مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والإدارة، المجلد 3: العدد 01، جامعة تليجي عمار، الأغواط، الجزائر، 2019، ص 63.

³ Will KENTON, Financial Crisis, <https://www.investopedia.com/terms/f/financial-crisis.asp> visité le: 15/04/2018

الأزمة المالية من منظور اقتصادي هي انخفاض مستويات التداول في أسواق النقد والمال، وينعكس ذلك على حدوث ارتباك أو خلل في مؤشرات الهبوط والصعود.¹

ويمكن تعريف الأزمة المالية من خلال مظاهرها:

- التسارع والهرولة في سحب الودائع من البنوك؛
- امتناع البنوك والمؤسسات المالية من منح قروض نتيجة خوفها من عدم الاسترداد؛
- نقص السيولة.

2. الأزمة الاقتصادية:

هي اضطراب فجائي يطرأ على التوازن الاقتصادي في بلد ما أو عدة بلدان، وهي تطلق بصفة خاصة على الاضطرابات الناشئة عن اختلال التوازن بين الإنتاج والاستهلاك.²

تعرف الأزمة الاقتصادية بأنها مرحلة تباطؤ للنشاط الاقتصادي تأتي بعد مرحلة توسع اقتصادي. وتتميز عادة بانخفاض عنيف للإنتاج ولمعدل النمو وبارتفاع معدل البطالة. ويقسم الاقتصاديون الدورة الاقتصادية إلى أربع مراحل متتالية:

- أ- مرحلة الرواج أو التوسع في النشاط الاقتصادي؛
- ب- مرحلة الإنكماش وتتميز بانخفاض في الإنتاج وتباطؤ في النمو؛
- ج- مرحلة الكساد أو الأزمة وتوصف بانخفاض عنيف في النشاط الاقتصادي؛
- د- مرحلة عودة النشاط الاقتصادي أو الانتعاش.

إذا فالأزمة الاقتصادية هي المرحلة المحددة التي يقع فيها انخفاض عنيف للوضع الاقتصادي والتي تأتي بنهاية مرحلة الرواج أو التوسع الاقتصادي.³

¹ عادل رزق، إدارة الأزمات المالية العالمية، مجموعة النيل العربية، ط1، القاهرة، 2010، ص21.

² خميس خليل، الأزمات الاقتصادية والمالية وآثارها على مسارات التنمية، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، ع05، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، ديسمبر 2016، ص124.

³ محمد محمود المكاوي، مرجع سبق ذكره، ص84.

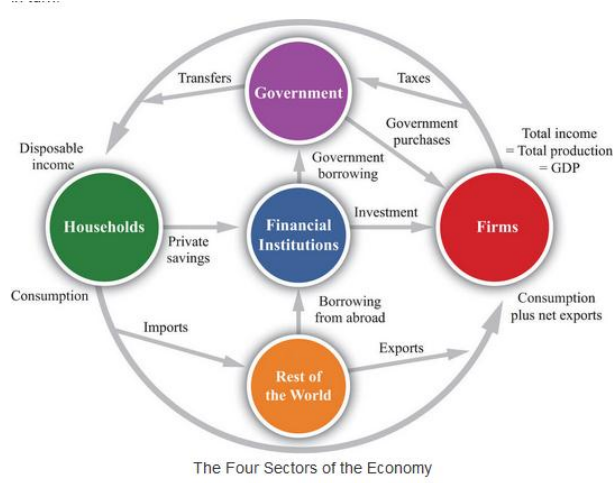
3. الفرق بين الأزميتين المالية والاقتصادية:

من أجل التفرقة بين الأزمة المالية والأزمة الاقتصادية لابد من التعرف على قطاعات الاقتصاد من خلال معيار الاحصاءات النقدية، لأنه مهم جدا في التفرقة بين القطاعات التي تولد النقود والقطاعات التي تحتفظ أو تستخدم النقود. فالقطاع المالي هو القطاع الذي يولد النقود في الاقتصاد، أما القطاع الحقيقي فهو القطاع الذي يحتفظ بالمال في الاقتصاد، بينما قطاع الحكومة فهو لا يحتفظ بالمال على الرغم من أنه قد يؤثر كمية المال من خلال عملياته.

- **القطاع الحكومي:** هو مجموعة الوحدات التي تهدف إلى القيام بالنشاطات التالية: الحكومة، الدفاع، التعليم، الصحة والضمان الاجتماعي...
 - **القطاع الحقيقي:** ويشتمل على الشركات الغير مالية وكذا العائلات، فالشركات الغير مالية هي كل الشركات التي تقوم بإنتاج السلع وتقديم الخدمات الغير مالية سواء كانت ملكيتها عامة أو خاصة (طبيعية أو معنوية)؛ أما العائلات فهي الأفراد أو مجموعات الأشخاص الذين يشتركون في مكان العيش، أو في بعض أو كل مواردها المالية أو الثروة أو تقوم بالإنتاج أو تستهلك بعض المنتجات تشاركيا.
 - **القطاع المالي:** يعتبر هذا القطاع الأكثر أهمية من حيث الحجم، ويشتمل على الوسطاء الماليين والمساعدين الماليين؛ فالوسطاء الماليون هم مجموعة الشركات التي تقوم بالوساطة المالية مثل البنوك والمؤسسات المالية الأخرى كشركات التأمين وصناديق التقاعد؛ أما المساعدون الماليون فهم الذين يقومون بأنشطة مالية مساعدة تساهم في الوساطة المالية مثل البورصة والسماسة والتجار و شركات الصرف،...¹
- يوجد تداخل وتشابك في العلاقات ما بين هؤلاء الأعوان الاقتصاديين، ولا يمكن الاستغناء عن أي منها وهم يشكلون سلسلة مترابطة تتفاعل حلقاتها بشكل ديناميكي في إطار النشاط الاقتصادي؛ مثل ما يبينه الشكل الموالي:

¹ Sectors of Economy, manual of monetary statics, central bank of the republic of Armenia pp15-19 available in: https://www.cba.am/Storage/EN/publications/statistics/monetary_stat_manual/sectors.pdf visited on: 28/04/2018

شكل رقم 14: قطاعات الاقتصاد والترابط فيما بينها



Source : <https://conspecte.com/Economics/the-four-sectors-of-the-economy.html> consulté le 28/04/2018

فمن خلال الشكل يتضح أن القطاع المالي هو عصب الاقتصاد فهو يرتبط بكافة الأعوان الاقتصاديين، مع الحكومة من خلال عمليات الإقراض والإقتراض، ومع الشركات من خلال الإستثمار والإقراض كذلك، ومع العائلات من خلال الإدخار والتمويل وحتى مع العالم الخارجي من خلال عمليات التمويل والتجارة الخارجية.

من هذا المنطلق لا يمكن أن تكون الأزمة مالية فقط حتى ولو كانت شرارتها القطاع المالي ذاته، لأنها بالتأكيد سوف تؤثر على باقي الأعوان الاقتصاديين عاجلا أم آجلا لتصبح أزمة اقتصادية فيما بعد، مهما كانت حدتها أو عمقها في الاقتصاد.

وبذلك يمكن اعتبار كل الأزمات المالية أزمات اقتصادية بينما العكس غير صحيح، لأن الأزمات التي تضرب القطاع الإنتاجي مثلا ليس بالضرورة تؤدي إلى حدوث أزمة في القطاع المالي. ولكن على العموم الفروق بين أنواع الأزمات القطاعية ليست واضحة تماما لأنها عادة ما تتداخل مع بعضها وتتسم بدرجة كبيرة من الترابط فيما بينها والتتابع في بعض الأحيان. وتندرج كلها تحت مسمى الأزمة الاقتصادية.

ولهذا فمن حيث المصطلح فإن إطلاق اسم الأزمة الاقتصادية يعتبر شاملا للأزمة المالية، بينما استخدام مصطلح الأزمة المالية فالمراد به التخصيص والتحديد الدقيق لنوع الأزمة. ولأن معظم أزمات العصر الحديث على الصعيد العالمي أصبحت مالية بالدرجة الأولى لذلك نجد الانتشار الكبير لمصطلح الأزمة المالية.

ثانياً. أنواع الأزمات الاقتصادية وأسبابها

1. أنواع الأزمات الاقتصادية

أ- **الأزمة الهيكلية:** وتسمى الأزمة البنيوية وتشمل هذه الأزمة في العادة مجالات معينة أو قطاعات كبيرة من الاقتصاد العالمي، منها على سبيل المثال: أزمة الطاقة أزمة الغذاء أزمة الموارد...إلخ.

كما تتميز كذلك بالاستمرارية لقطاع أو مجموعة من القطاعات المتجانسة التي تشمل ميدان معين، حيث تحدث من الاختلال بين الإنتاج والاستهلاك. كما أن لهذه الأزمة مميزات:

- تحدث من جراء الاختلال بين الإنتاج والاستهلاك في مجال معين.
- تتميز كذلك بنقص أو فيض الإنتاج، والذي بدوره ينشأ بسبب عدم التناسب بين الإنتاج والاستهلاك الذي ينشأ في مجرى الدورة الصناعية للاقتصاد ككل.
- هذه الأزمة قد تكون أزمة فيض الإنتاج وقد تكون أزمة نقص الإنتاج على حد سواء.

ب- **الأزمة الدورية (أزمة فيض الإنتاج):** ويطلق عليها البعض بالأزمة العامة تصيب كل عملية تكرار للإنتاج أو الجوانب الرئيسية فيها وهي الإنتاج والتداول والاستهلاك والتراكم. وهذا يعني أن الهزات المتولدة عن الأزمة الدورية تكون أكثر عمقا وحدوثا إذا ما قورنت بغيرها من الأزمات، كما تتميز هذه الأزمة بشمول ظاهرة فيض الإنتاج للعديد من القطاعات حيث تشمل كافة مراحل تكرار الإنتاج، فهي أوسع من الأزمة الهيكلية كونها تتصف بالأجل القصير في فيض الإنتاج.

ج- الأزمات المالية:

يمكن التمييز بين عدة أنواع من الأزمات المالية، وهناك من يقسمها على أساس معيارين المعيار الأول يعتمد على التعريف الكمي والمعيار الثاني على أساس التحليل النوعي؛ وهذه الأنواع هي:

- أزمة نقد أجنبي، وأزمة توقف فجائي (أزمة ميزان المدفوعات)
- أزمة مديونية، وأزمة نظام مصرفي (أزمة بنكية)

- أزمة نقد أجنبي: تحدث بسبب هجوم مضاربة على عملة بلد ما يؤدي إلى تخفيض قيمتها (أو انخفاض شديد)، أو ارغام سلطات ذلك البلد على الدفاع عنها بضخ مبالغ كبيرة من الاحتياطي الدولي، أو رفع اسعار الفائدة أو فرض رقابة على الصرف.¹
- ويميز بعض الاقتصاديين بين أزمات العملة ذات "الطابع القديم" أو "الحركة البطيئة" وبين الأزمات ذات "الطابع الجديد"، تحدث الأولى نتيجة الافراط في الإنفاق كما أن ارتفاع قيمة العملة يضعف الحساب الجاري جراء الضغوط على رأس المال مما يؤدي إلى تخفيض قيمة العملة.
- أما في الحالة الثانية فإن القلق الذي ينتاب المستثمرين بشأن جدارة ميزانيات جزء مهم من الاقتصاد، سواء كان عاما أو خاصا يمكن أن يؤدي في مناخ الأسواق المالية إلى الضغط سريعا على سعر الصرف. وعليه فإن أزمة العملة سببها تغير أسعار الصرف بسرعة مما يؤثر على قدرة العملة على أداء وظائفها سواء كمخزن للقيمة أو وسيط للتبادل. وأفضل مثال على أزمة العملة هو ما حدث في كل من أزمة المكسيك وجنوب شرق آسيا.
- أزمة توقف فجائي (أزمة ميزان المدفوعات): تعرف بأنها انخفاض كبير في تدفقات رأس المال الواردة إلى بلد ما أو تذبذب كبير في هذه التدفقات، وتظهر بالتوازي مع توسع مديونية ذلك البلد.
- أزمة مديونية خارجية: وتظهر عندما لا تستطيع (أو لا ترغب) دولة ما في خدمة ديونها الخارجية، ويمكن أن تأخذ شكل ديون سيادية أو ديون خاصة أو الإئتين معا. أما أزمة الدين الداخلي العام فتحدث عندما لا يستطيع البلد الوفاء بالتزاماته المالية الداخلية في وقتها الحقيقي، أو التقصير صراحة أو من خلال تضخيم عملتها أو تخفيضها أو عن طريق استخدام القمع المالي.
- أزمة بنكية نظامية: تحدث عندما تصبح البنوك في حالة إعسار مالي أو في حالة عدم توفر السيولة اللازمة، ويتطلب الأمر التدخل من البنك المركزي من أجل ضخ الأموال لهذه البنوك أو إعادة هيكلة النظام البنكي. إن الأزمة البنكية تنتج عندما يواجه البنك ارتفاعا مفاجئا وكبيرا في الطلب على سحب الودائع، فالبنك يستخدم نسبة كبيرة من هذه الودائع في عمليات الاقراض والتشغيل، ويحتفظ بنسبة محددة منها لتلبية طلبات السحب اليومية المعتادة، ويكون البنك أمام أزمة بنكية حقيقية عندما يواجه هذا الارتفاع المفاجئ والكبير على سحب الودائع والتي تتجاوز النسبة المعتادة للسحب، فتحدث الأزمة في صورة أزمة سيولة، ما يجعل من البنوك الأخرى تعلق قابلية تحويل التزاماتها إلى سيولة أو اجبار الحكومة

¹ Stijn Claessens and M. Ayhan Kose, Financial Crises: Explanations, Types, and Implications, IMF Working Paper(WP/13/28), 2013, p12.

على التدخل لمنع حدوث ذلك بالتوسع في منح السيولة ورأس المال على نطاق واسع. وعندما تتفاقم وتمتد إلى البنوك الأخرى فإنها تصبح أزمة بنكية في تلك الدولة أو مجموعة دول، ولا تبقى أزمة سيولة فقط، بل تصبح أزمة ائتمان (إقراض) نتيجة امتناع البنوك عن منح القروض للزبائن خوفا من عدم القدرة على تلبية طلبات السحب¹.

— أزمة أسواق المال (أزمة الفقاعة): تحدث هذه الأزمة كنتيجة لارتفاع أسعار الأصول ارتفاعا يفوق القيمة العادلة لهذه الأصول وبصورة غير مبررة، وهذا الارتفاع يعرف بظاهرة الفقاعة (Bubble)، ويحدث هذا الارتفاع غير العادل في أسعار الأصول (الأسهم) عندما يكون الدافع للشراء هو تحقيق الربح، الذي ينجم عن ارتفاع الأسعار وليس عن قدرة هذه الأصول على تحقيق الدخل. وتحدث أزمة أسواق المال عندما يتعاضد الاتجاه نحو بيع الأسهم (التي تعبر عن هذه الأصول) فتبدأ الأسعار في التراجع والمهبوط، وتحدث حالة الانهيار، وتمتد آثار ذلك إلى أسعار الأسهم الأخرى، وهذه الآثار تشمل هذه الصناعة وربما تمتد أيضا إلى الصناعات الأخرى².

2. أسباب الأزمات المالية:³

سنحاول استعراض أسباب الأزمات المالية لأنه كما ذكرنا بأن معظم أزمات العصر الحديث تحمل الصبغة المالية، والتي سرعان ما تتحول إلى أزمات اقتصادية؛ ونذكر من بين أهم الأسباب:

- التقدم في الإعلام الآلي والاتصالات الذي جعل من المؤسسات المالية تخلق مشتقات مالية معقدة، بدأت وكأنها وسائل للتحوط ثم تحولت إلى أدوات مالية للمضاربة، وقد نمت أسواق المشتقات بأكثر من 50 مرة مقارنة بالنتائج المحلي الإجمالي العالمي خلال مدة 30 سنة؛
- المؤسسات المالية في اطار المنافسة فيما بينها، تقوم بأنشطة وتقدم خدمات متشابهة مع بعضها ما جعلها في مواجهة مخاطر متشابهة؛
- التحرير المالي الكبير بالإضافة إلى التطور في وسائل الاتصال، زاد من حجم الاستثمارات المحفظة والاستثمار المباشر والاستثمار في العملات وغيرها في اطار العولمة الاقتصادية؛

¹ يوسف أبو فارة، مرجع سابق، ص42.

² يوسف أبو فارة، مرجع سابق، ص 41.

³ Sony Kapoor, The financial crisis –causes & cures , FES Brüssel Bertelsmann Stiftung ETUI, Brussels, p26

- الأنترنت التي جعلت من الترابط بين الأسواق أكثر فأكثر، حيث أن العمليات المالية والتدفقات أصبحت أكثر سرعة.
- في السابق الأسواق المالية والأنشطة المالية كانت مختلفة نسبيا، أما الآن في ظل ثوره التكنولوجيا والعملة الاقتصادية أصبحت هذه الأسواق متشابهة تماما ومرتبطة ببعضها كليا؛
- سعي المؤسسات المالية للتنوع وتجنب المخاطر جعلها تمتلك أصولا في كل القطاعات وفي جميع أرجاء العالم، وبالتالي زاد من المخاطر النظامية، حيث أن امتلاكها لسلات كثيرة جعل منها في شكل سلة عملاقة ذات مخاطر كبيرة؛
- العملة التي زادت من المخاطر النظامية التي لا يمكن للتنوع تخفيضها، حيث أن الكثير من المستثمرين يستثمرون في أصول متنوعة وفي أسواق مختلفة لكنها مرتبطة ببعضها البعض، ما ضاعف من خطر انتقال الأزمة من سوق إلى آخر وبالتالي من بلد إلى آخر.

ثالثا. قنوات انتقال الأزمات:

يمكن التفرقة بين نوعين من الانتقال، انتقال قطاعي من الجانب المالي إلى الاقتصادي أو ما يسمى بالانتشار، أو انتقال جغرافي من اقليم إلى اقليم أو من دولة إلى دولة.

1. انتقال الأزمة من الجانب المالي إلى الاقتصادي:

توجد قنوات سعرية وقنوات غير سعرية لانتقال الأزمة من الجانب المالي إلى الجانب الاقتصادي:

أ- القنوات السعرية:

- قناة سعر الفائدة: تصف كيف أن ارتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى ارتفاع تكاليف التمويل والذي يترجم إلى انخفاض الاستهلاك والاستثمار من قبل العائلات والأعمال؛ كما أن ارتفاع أسعار الفائدة له أثر سلبي على الأصول المالية، حيث أن عوائد هذه الأصول ستخفض في المستقبل ما يؤدي إلى التخلي عنها.
- ارتفاع سعر الصرف: فبسبب هروب الاستثمار إلى الملاذ الآمنة (العملات القوية أو الجندات الضريبية) فإن التدفقات الخارجة سوف تزيد، مما يرفع من سعر الصرف أكثر والذي بدوره يؤثر على التجارة الخارجية.

— قناة تكاليف رأس المال: تعتبر الآلية الرئيسية لانتقال صدمات سعر الفائدة (الذي يعود إلى التغيرات في السيولة في سوق ما بين البنوك أو تغير السياسة النقدية)، ففي ظل ثبات الأسعار الإسمية والأجور فإن انخفاض أسعار الفائدة يؤدي إلى انخفاض تكاليف رأس المال، وبالتالي إلى ارتفاع معدلات الاستثمار ومن ثم الطلب الكلي وبالتالي الإنتاج، ومن جهة أخرى بالنسبة للعائلات انخفاض تكلفة الاقتراض وبالتالي التوسع في الاستهلاك.

ومن أجل عمل هذه القناة فيجب اعتبار أن سعر الفائدة الحقيقي هو الذي يؤثر على قرارات المؤسسات والعائلات، وكذا سعر الفائدة في الأجل الطويل هو الذي يدير قراراتهم؛ وبالتالي ففي الحالة العكسية وهي ارتفاع أسعار الفائدة فإن كلا من المؤسسات والعائلات يجدون صعوبة في التمويل وكذا الحصول على قروض وبالتالي ينخفض كل من الاستثمار ومنه الإنتاج وكذا الاستهلاك.

— أهمية الآثار المالية (المضاعف المالي): المضاعف المالي هو المحفز الذي يساعد على تضخيم وانتشار الصدمة المالية إلى النشاط الاقتصادي وهذه الآلية تتغذى ذاتياً، حيث أن انخفاض ثروة الأعوان تبطئ من الطلب الكلي ومنه الإنتاج الوطني، ما يخلق انخفاض جديد في الثروة يؤدي إلى حدوث ركود كبير في الاقتصاد في حالة عدم التدخل بسياسات معالجة لآثاره.

ويظهر هذا المضاعف بسبب عدم كمال الأسواق المالية، حيث أن عدم تماثل المعلومات بالنسبة للمقترضين يجعل من المقرضين يفرضون عليهم علاوة أو تكلفة التمويل الخارجي (والتي تمثل تكاليف إضافية للمقرضين نتيجة قيامهم بمراقبة النتائج المحققة والمصرحة من قبل المقترضين والتأكد من صحتها، وجمع المعلومات المرتبطة بنوعية المشاريع المراد تمويلها)، وهذه العلاوة لها علاقة عكسية بالوضعية المالية للمقترضين فإذا كانت وضعيتهم المالية قوية تكون العلاوة منخفضة والعكس.

ومنه فإن تكلفة التمويل الخارجي ترتفع أكثر ويرتفع معها عدم تناسق المعلومات. وبالتالي فإن كل الصدمات النقدية أو المالية التي تؤثر على تدفقات مداخل الأعوان غير الماليين ستؤدي إلى ارتفاع علاوة التمويل الخارجي. وعليه فإن مشاريع الاستثمار والاستهلاك التي تعاني من صعوبة التمويل سوف تتأثر ما يؤدي إلى تضخيم الصدمة الأولى.

وفي حالة انفجار الأزمة المالية فإن هذه العلاوة سترتفع آلياً، بسبب زيادة حالات عدم التأكد في الأسواق وكذا زيادة عدم تماثل المعلومات؛ وبالتالي فالمؤسسات التي تعاني من ارتفاع تكاليف الوصول إلى التمويل تلجأ إلى تقليص نفقاتها الاستثمارية ومنه مستويات انتاجها. وهذا الانخفاض في النشاط يؤدي إلى

زيادة امتناع البنوك عن منح قروض، والذي يزيد بدوره من اخطاء (صعوبات) المؤسسات وبالتالي تضخيم انخفاض الانتاج من جديد؛ وتشكل حلقة مفرغة ما بين انخفاض قيمة المؤسسات والوصول إلى القروض البنكية.

والعائلات تعاني مباشرة جراء هذه الوضعية، فانخفاض الإنتاج يولد ضغوطا سلبية على العمل والمداحيل، وفي نفس الوقت الأزمة تحدث تآكلا في ثروة العائلات وتحد من قدراتهم على الاقتراض ومنه التأثير على الاستهلاك¹.

ومنه المضاعف المالي يعتبر محركا مهما في نقل الأزمة من القطاع المالي إلى القطاع الحقيقي، عن طريق انخفاض الاستهلاك والاستثمار مروراً بالثروة وارتفاع تكاليف رأس المال.²

ب- القنوات غير السعرية:

- ارتفاع تكاليف التمويل: ارتفاع تكاليف التمويل سترفع من نسبة عدم الحصول على العائد وبالتالي التخفيض من الاستثمار، كما أن ارتفاع الأسعار يمكن أن يستنزف الأموال المخصصة للاستثمار الجديد ما يجعل المؤسسات تفضل القروض قصيرة الأجل أو القروض بأجل محدد بأسعار فائدة متغيرة.
- تخفيض امكانيات منح القروض: فالأزمة تخفض من امكانية الحصول على القروض سواء عبر القنوات المصرفية أو عبر الأسواق المالية، فالاضطرابات في النظام المالي تحد من عرض القروض مباشرة، لأن البنوك تشدد من معايير منح القروض بالإضافة إلى الانخفاض في الطلب عليها.
- العزوف عن المخاطرة: فالمستثمرون المؤسساتيون يترددون في الاحتفاظ بأي من الأصول الخطرة، خصوصا مع العوامل السابقة المتمثلة في ارتفاع تكاليف التمويل وصعوبة الحصول عليه، كما ينخفض الاستثمار الجديد بسبب العزوف عن المخاطرة.
- انخفاض القيمة الحقيقية للمؤسسات: فانخفاض قيمة الأسهم والممتلكات يؤدي إلى انخفاض القيمة الحقيقية لهذه المؤسسات، مما يزيد من مشاكل التوجه نحو الشركات المنافسة، فعادة ما يشير الانخفاض في أسعار الأسهم إلى تدهور الربحية المستقبلية، فتباطؤ النمو يعني انخفاض الدخل وانخفاض الموارد المخصصة للاستهلاك الحالي (والمستقبلي).

¹ Cathy Dolignon, Florian Roger, "Transmission d'un choc financier à la sphère réelle : le rôle de l'accélérateur financier", Working paper Amundi, N°4,2010, pp8-10.

² Christophe Blot et al, De la crise financière à la crise économique Une analyse comparative France-États-Unis REVUE DE L'OFCE, N°110, 2009, p259

- **تزعزع الثقة:** ويؤدي تزعزع ثقة المستهلكين والأعمال التجارية والمستثمرين إلى تقليص أنشطتهم المتمثلة في الاستهلاك والاستثمار¹.
- **أثر الثروة²:** يركز هذا التحليل على نظرية الدخل الدائم لفريدمان، حيث أن المستهلك الفرد أو العائلة التي تمتلك الثروة المتأتية من دخله أو من ارثه المالي (أسهم سندات وغيرها) أو غير المالي (العقارات)، تمكنه من امتلاك دخل دائم (متوسط المداخيل) والذي بدوره يحدد استهلاكه.
- وبالتالي فإن الصدمات التي تؤثر سلباً على هذه الثروة (مهما كانت الأسباب: انخفاض قيمة الأصول أو العقارات أو الدخل)، ستؤدي إلى خفض دخله الدائم وبالتالي الاستهلاك؛ ويعتمد مقدار الأثر على مقدار وحدة الأزمة فكلما كانت طويلة وذات أثر كبير كلما كان تأثيرها كبيراً على الدخل ومن ثم على الاستهلاك.
- **حالات عدم التأكد:** قناة الشك (عدم التأكد) تنشأ من عدم الثقة بسبب التقلب الكبير في الأسواق المالية مثلاً، الذي يؤدي بدوره إلى زيادة الادخار بغرض التحوط والتقليل من الاستهلاك والاستثمار.
- فالأزمة تترجم إلى ارتفاع حالات عدم التأكد (تزعزع الثقة)، وبذلك فتوقعات النمو والتوظيف لا تتجه فقط نحو الانخفاض وإنما يسودها عدم التأكد؛ فالعائلات تزيد من ادخارها بدافع التحوط أما المؤسسات فيزيد شكها في استعادة الأموال المستثمرة، وبالتالي فالمؤسسات تقوم بتأجيل قرارات الاستثمار وكبح الطلب والانتاج؛ لأن الاستثمار في مثل هذه الحالات لا يكون مجدياً إلا عندما تكون الأرباح أكبر من تكاليف الاستثمار والأسعار الضمنية³.
- **قناة الميزانية:** مفادها أن انخفاض أسعار الأصول المالية أو غير المالية يخفض قيمة الأصول المملوكة للعائلات والأعمال، وإذا كانت هذه الأصول مستخدمة كضمان للقروض فإن المقرضين يشددون شروط الحصول على القروض في نفس الوقت.
- **قناة رأس مال البنك:** تبين كيف أن مختلف المخاطر المرتبطة بعمليات البنك (مخاطر السوق، مخاطر الائتمان ومخاطر التمويل)، تؤدي إلى تدهور مكونات ميزانية البنك من أصول ومساهمات؛ ما يجعل من هذه البنوك تواجه مشاكل مرتبطة بالملاءة والسيولة وتلجأ إلى رفع أسعار الفائدة، وذلك يؤدي إلى تخفيض الاستهلاك والاستثمار.

¹ Stephen G Cecchetti & Others, Financial Crises and Economic Activity, 2009, pp5-10.

² Christophe Blot et al, Op.cit, P260.

³ Christophe Blot et al, Ibid, P261.

- السياسة النقدية: تؤثر على الاقتصاد الحقيقي عن طريق سعر الصرف، فسياسة رفع سعر الفائدة تؤدي إلى رفع سعر الصرف، ما يعني انخفاض أسعار الواردات وبالتالي توجه الطلب المحلي إلى الاستيراد ويقلل الضغوط التضخمية ويزيد من عجز الميزان التجاري.¹

2. الانتقال الجغرافي للأزمة:

ويمكن تفسير ذلك بالأسباب التالية:

- الترابط والتشابك بين فروع الاقتصاد الواحد وبين اقتصاديات الدول؛
- العولمة الاقتصادية هي سبب لتسريع انتشار الأزمة وسبب (انتقالها) توسيع مدى انتشارها، وذلك عن طريق الأسواق المالية وعن طريق التجارة والاستثمار؛
- الانترنت التي جعلت من الترابط بين الأسواق أكثر فأكثر، حيث أن العمليات المالية والتدفقات أصبحت أكثر سرعة.
- سعي المؤسسات المالية للتنويع وتجنب المخاطر جعلها تمتلك أصولاً في كل القطاعات وفي جميع أرجاء العالم، وبالتالي زاد من المخاطر النظامية لأن امتلاكها لسلات كثيرة جعل منها سلة عملاقة ذات مخاطر كبيرة؛
- تقليص القيود التشريعية والتنظيمية بسبب زيادة التعاون والتنسيق ما بين الدول.

¹ Sebastian Andersson et. Al, The importance of the financial system for the real economy, Working Paper 2015:1, Uppsala University, SWEDEN, 2015, p3

المبحث الثاني: بعض الأزمات المالية والاقتصادية العالمية خلال القرن العشرين

شهدت العديد من الدول المتقدمة والناشئة أزمات مالية واقتصادية اختلفت حدتها من دولة إلى أخرى، كما اختلفت من حيث سرعة انتشارها ومدى انتقال عداوها، وتم في هذا المطلب عرض بعض هذه الأزمات التي حدثت في دول مختلفة أو على مستوى مجموعة دول كأزمة جنوب شرق آسيا، أو التي حدثت على مستوى عالمي مثل أزمة 1929. وسوف نقسمها حسب مجموعات الدول بين دول متقدمة ودول نامية.

المطلب الأول: أزمات الدول المتقدمة:

سوف نحاول عرض أهم الأزمات التي مست الدول المتقدمة خلال القرن العشرين والمتمثلة في أزمة الكساد 1929، أزمة البورصات المالية في نيويورك لسنتي 1987، 1989 وأزمة اليابان 1993 - 2000.

أولاً: أزمة 1929:

تعد أزمة 1929 أكبر أزمة اقتصادية في التاريخ الاقتصادي للعالم، وتعد مؤشراً يستخدمه الاقتصاديون في قياس درجة عمق ومستوى أية أزمة اقتصادية.

1. نشأة أزمة 1929:

سبقت أزمة الكساد الكبير حالتين من الانحسار في النشاطات الاقتصادية الأولى سنة 1924، والثانية بين عامي 1926 و 1927 برغم أن فترة العشرينات على العموم كانت فترة انتعاش وتوسع اقتصادي، حيث تضاعف الإنتاج الصناعي، وتضاعف الإنتاج الفردي وبأدنى نسبة بطالة دون 1%، إلا أن الصدمة الأساسية التي تعرضت لها الولايات المتحدة الأمريكية جاءت من وول ستريت، حيث بلغت المضاربة فيها حدوداً مرتفعة نتيجة ازدهار الصناعة، وقد زاد من حدة هذه المضاربة تغير توزيع الدخل لصالح رأس المال على حساب العمل، وهو ما رفع من قيمة الأسهم رغم هبوط مردودها، وقد تسربت رؤوس الأموال من نيويورك إلى لندن نتيجة رفع بنك إنجلترا لأسعار الفائدة، وانهارت البورصة في 24 أكتوبر 1929، واجبرت الصناعات على زيادة إنتاجهم من أجل تسديد ديونهم، لكن زيادة الإنتاج والعرض في السوق أدى إلى هبوط الأسعار، وأعقب ذلك ارتفاع معدل البطالة وهبوط شديد في حجم الطلب والأسعار، فانخفض معدل الاستثمار وبالتالي انخفض الإنتاج¹.

¹ فليح حسن فليح، العولمة الاقتصادية، الطبعة الأولى، عالم الكتاب الحديث للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص 404.

2. خصائص الأزمة 1929:

تميزت أزمة الكساد الكبير بالخصائص التالية¹:

- تسببت في زعزعة الاستقرار النسبي في النظام الرأسمالي بأكمله؛
- كان لها صفة دورية انطلاقاً من ارتباطها الوثيق بالأزمات الدورية في النظام الرأسمالي؛
- استمرار هذه الأزمة لفترة طويلة نسبياً حيث استغرقت أربع سنوات؛
- عمق هذه الأزمة وحدتها، ففي الولايات المتحدة الأمريكية بلغ عدد البنوك التي افلست منذ أواخر 1929 حتى منتصف 1933 أكثر من 10000 بنك أي حوالي 4% من إجمالي عدد البنوك، وأدى إفلاسها إلى ضياع مدخرات الكثير من المودعين خاصة الصغار منهم؛
- اختلاف أمد ودرجة حدة الأزمة من بلد لآخر بشكل كبير: في خريف 1929 انهارت أسعار الأوراق المالية، وفي نفس الوقت بدأ الانخفاض في القوة الشرائية لعملات الدول الزراعية بسبب تدهور أسعار المواد الأولية الزراعية؛ مما أدى إلى ظهور أزمات في ميزان مدفوعات هذه الدول. وفي ربيع 1931 امتدت الأزمة النقدية والمالية إلى الدول الأوربية لتبدأ في إنجلترا في خريف نفس العام.
- ترافقت الأزمة بتقلبات حادة في أسعار صرف العملات، مما نتج عنه انهيار نظام قاعدة الذهب في معظم الدول، وفي نفس الوقت تدهور القيمة الشرائية لمعظم العملات بسبب تزايد العجز في الميزانية العامة وميزان المدفوعات، وانخفاض حجم الاحتياطيات الذهبية الرسمية. في إنجلترا تم إيقاف قابلية ابدال النقود الورقية بالذهب في 21 ديسمبر 1931، وفي الولايات المتحدة الأمريكية عام 1933.
- نتج عنها أزمة الائتمان الدولي الطويل الأجل حيث توقفت 25 دولة عن سداد قروضها الخارجية منها ألمانيا والنمسا.

3. أسباب ومظاهر أزمة 1929:

انطلقت الأزمة الاقتصادية من بورصة وول ستريت بنيويورك يوم 24 أكتوبر 1929، بعد طرح 19 مليون سهم للبيع دفعة واحدة، فأصبح العرض أكثر الطلب فانهارت قيمة الأسهم، فعجز الرأسماليون عن تسديد ديونهم

¹ مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية (البورصات ومشكلاتها في العالم النقد والمال)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء 2، الجزائر، 2000، ص 100-103.

فأفلست البنوك واغلقت عدة مؤسسات صناعية أبوابها، كما عجز الفلاحون عن تسديد قروضهم فاضطروا للهجرة نحو المدن.

- ما بين 1929 و1930 عمت الأزمة الولايات المتحدة الأمريكية وكندا ثم أمريكا الجنوبية.
 - 1931 انتقلت الأزمة إلى أوروبا (فرنسا، إنجلترا، ألمانيا)، ثم أجزاء من إفريقيا الشرقية، إضافة إلى المشرق العربي، أستراليا واليابان.
 - 1932 انتقلت إلى باقي أوروبا باستثناء روسيا، كما عمت باقي الدول الإفريقية الشمالية منها والغربية.
- يفسر انتقال الأزمة نحو الدول الأخرى بالعلاقات الوثيقة بين القطاعات الاقتصادية في النظام الرأسمالي من جهة، وبالعلاقات التي تربط بين الأنظمة الرأسمالية عبر العالم، إلا أن السبب الرئيسي هو سحب الولايات المتحدة الأمريكية لرؤوس أموالها المستثمرة بالدول الأوروبية، وغيرها من البلدان التي لحقتها الأزمة. إذن يمكن أن نقول لقد ساهمت عوامل متعددة في تدويل الأزمة الاقتصادية، ومن أهمها:
- ارتباط أوروبا بالرأسمال الأمريكي: فالأزمة مست أولاً البلدان الأوروبية المرتبطة بالسوق المالية الأمريكية، وهكذا انتقلت الأزمة سنة 1931 إلى كل من النمسا وألمانيا بسبب سحب رؤوس الأموال وتوقف الإعانات الأمريكية، إضافة إلى استيراد القروض.
 - تدهور المبادلات التجارية: انتقلت الأزمة إلى كل من بريطانيا واليابان بفعل انهيار التجارة الدولية، بسبب تطبيق السياسات الحمائية، أما فرنسا فعاشت المشكل بدرجة أقل نظراً لضعف ارتباطها برأس المال الأجنبي.
 - التبعية الاقتصادية للمستعمرات: تسرب الأزمة أيضاً إلى المستعمرات التي كانت تعاني من مشكل الارتباط بالدول الرأسمالية، حيث أدى انهيار الاقتصاد العالمي إلى توقف الصادرات الفلاحية لهذه الدول، مما تسبب في حدوث كارثة اقتصادية زاد من تفاقمها تكثيف الاستغلال الاستعماري عليها¹.

4. نتائج الأزمة:

- لقد سببت أزمة 1929 آثار اجتماعية واقتصادية والتي كادت أن تؤدي بالنظام الاقتصادي الرأسمالي ذاته. فلقد تضررت المؤسسات البنكية وانهار الإنتاج الفلاحي والصناعي بفعل انخفاض الأسعار وتراجع الاستهلاك فتأزمت المبادلات العالمية، كما انتشر البؤس وتزايد أعداد العاطلين وارتفعت الهجرة من الريف إلى المدينة.

¹ سي محمد كمال، صباغ رفيقة، المالية الدولية والأزمات المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2018، ص 224-226.

— أحدثت الأزمة انهيارات كبيرة في الأسعار لدى الدول الصناعية، فمثلا انتقلت أسعار الجملة في ألمانيا من 137% سنة 1929 إلى 93% سنة 1933، أما في فرنسا، فقد انتقلت الأسعار من 137% سنة 1929 إلى 94% سنة 1933. هذا الانخفاض، كان له انعكاسات مباشرة على انخفاض الأرباح وتراكم رأس المال، وعلى النشاط الاقتصادي ككل، يتبع ذلك ارتفاع في معدلات البطالة وانخفاض في الأجور¹. واستمرت الأزمة نحو حدها الأدنى عام 1932 حيث هبط الانتاج الصناعي 28% وارتفعت البطالة إلى 16% في عام 1931، وانخفضت الأجور بنسبة 39%، وبلغ عدد العاطلين عن العمل في الولايات المتحدة الأمريكية وحدها 14 مليون أي 23% من العاملين، وانخفض دخل الفرد إلى المستوى الذي كان عليه عام 1908، وانخفاض درجة استغلال القدرة الإنتاجية إلى النصف، وهو الأمر الذي دفع إلى خفض قيمة الدولار 50%².

5. الإجراءات المتخذة للخروج من الأزمة:

- على مستوى نظام الصرف أوقفت السلطات العمومية قابلية تحويل الدولار بالذهب.
 - ظهور سياسات العهد الجديد New Deal في الولايات المتحدة الأمريكية وهي خطة تهدف للخروج السريع من الكساد، وتعمل على المحاور التالية:
 - الأولوية الأولى لمحاربة البطالة عبر إنشاء مجموعة من الوكالات الفدرالية لتشغيل البطالين؛
 - الأولوية الثانية لمحاربة فائض الانتاج وانخفاض الأسعار؛
 - على مستوى المنظومة البنكية أعلنت الدولة عن ضمان الودائع، كما أحدث التمايز بين البنوك التجارية وبنوك الأعمال من أجل تمكين السلطات النقدية من التحكم في أدوات الضبط والمراقبة. كما أسست بنكا تعاونيا متخصصا يتكلف بضمان قروض السكن.
 - وعلى المستوى الاقتصادي تم فتح المجال لسياسة الإنفاق العام، في شكل اعتمادات لصالح مشاريع الأشغال الكبرى من تجهيزات أساسية كإنشاء الطرقات والمدارس من أجل زيادة الطلب واطلاق الانتاج الصناعي من جديد. الهدف هو بعث الطلب من جديد وتحريك الدورة الإنتاجية.
- بدا رد فعل الاقتصاد إيجابيا في بداية الأمر. مما شجع المسؤولين على تخفيض قيمة الدولار بنحو 40% بالنسبة للذهب، ولكن الأوضاع بقيت تتسم بنوع من الهشاشة والتذبذب.

¹ سي محمد كمال، صباغ رفيقة، مرجع سابق، ص 226-227.

² فليح حسن فليح، مرجع سبق ذكره، ص 404.

لقد افرزت أزمة الثلاثينات كما هو الحال بالنسبة لكل الأزمات الاقتصادية الكبرى ابتكارات تكنولوجية أساسية، ساهمت في دفع حركية النمو بعد الحرب العالمية الثانية. بالإضافة إلى الإكتشافات العلمية المرتبطة بمحاجيات التسليح، عرف البحث العلمي تقدما مهما مس العديد من القطاعات، كما عرف مجال النقل تحولات مهمة. بالإضافة إلى قطاعات رائدة تحتل موقع قاطرة الحركية الاقتصادية من جهة، وانتقال القطب المتحكم من فضاء إلى فضاء آخر من جهة ثانية¹.

بالإضافة إلى أهمية تدخل الدولة كأداة للتغلب على الأزمة من خلال ادخال تغييرات نوعية في السياسة الاقتصادية، إذ أصبح الهدف الأساسي هو إنقاذ الاقتصاد وإخراجه من الافلاس.

ثانيا: أزمة 1987:

عرفت بورصة وول ستريت بنيويورك في 19 أكتوبر 1987 انخفاضا متتاليا في أسعار تداولاتها المالية، صاحبه اندفاع المستثمرين إلى بيع أسهمهم مما أدى إلى انخفاض مؤشر داو جونز، مما أثر على باقي البورصات العالمية وكانت الخسائر كبيرة، وقد بلغت خسائر بورصة نيويورك وحدها حوالي 1 تريليون دولار، وفقدت كبريات الشركات نسبة هامة من قيم أسهمها في التداول، وكانت هذه الأزمة نتيجة لأزمة الثقة التي تولدت عن سوء استغلال المعلومات الداخلية الخاصة بالشركات والتوسع في عمليات الاقتراض المصرفي، استغلال المعلومات الداخلية الخاصة بالشركات والتوسع في عمليات الاقتراض المصرفي، وتزايد الاستثمار في أوعية جديدة، وصناديق ذات عائدات مالية مرتفعة، ولقد أدت هذه الممارسات إلى مضاربات ضخمة في الأسهم.

1. أسباب أزمة 1987: لم تكن أزمة أكتوبر 1987 أزمة مالية أقل حدة من الأزمة الاقتصادية 1929، ومن أهم العوامل التي ساهمت في زيادة حدتها ما يلي²:

- التطور الهائل في نشاط الأسواق المالية الدولية الذي بلغ ذروته في عام 1987؛
- ضخامة الصفقات والعمليات في هذه الأسواق؛ وتنوع الأصول المتعامل بها؛
- التقنية العالية والمتطورة جدا المستخدمة في إدارة نشاطها وعملياتها؛ واستخدام أحدث الأساليب في الاتصال مما زاد في سرعة أداء المعاملات، وسرعة انتقال الأزمات من سوق إلى آخر؛

¹ فتح الله ولعلو، نحن والأزمة الاقتصادية العالمية، الطبعة الأولى، المركز الثقافي العربي، المغرب، 2009، ص 81، 82.

² سي محمد كمال، صباغ رفيقة، مرجع سبق ذكره، ص 252-254.

— طبيعة وخصائص العلاقات النقدية والمالية الدولية، حيث أصبح تداول العملات الرئيسية الدولية من أهم قنوات انتقال الأزمات (الدور الذي لعبه الدولار، حيث تسبب تدهوره في تفاقم الأزمة المالية في أكتوبر 1987)؛

— بروز أزمة ثقة حول التوقعات لمستقبل الأسواق المالية، واستمرار عدم ثقة الأمريكيين بتحسين حالة العجز في الموازنة العامة، مما اضطر السلطات النقدية لرفع سعر الخصم أكثر مما سبق؛

— تحول الكثير من المستثمرين من اقتناء الأصول المالية طويلة الأجل (الأسهم) إلى الأصول المالية قصيرة الأجل (السندات) بحثاً عن ضمانات أكبر، وتجنباً لمخاطر تقلبات قيم الأسهم في ظل حالات عدم الاستقرار الاقتصادي، مما تسبب في فقدان بورصة نيويورك جزء مهم من نشاطها في الأسهم.

2. نتائج انهيار بورصة نيويورك 1987:

— الخسارة الكبيرة في احتياطي الشركات الكبرى للدول المعنية بالأزمة، نظراً للتدهور الحاد في محافظها بالأسهم، والتحول نحو السندات وبالتالي الانكماش في إنتاجيتها واستثمارها؛

— تعرض أسهم 5000 شركة تتعامل في البورصات الأمريكية إلى خسارة قدرها 490 بليون دولار؛

— إعاقة تطور الكثير من الشركات الصناعية حديثة التكوين، وذلك لأنها كانت تعتمد على تمويل مشاريعها عن طريق الاقتراض من أسواق المال العالمية؛

3. الإجراءات المتخذة لمعالجة الأزمة:

إن الاضطرابات التي خلقتها أزمة أكتوبر 1987 في المعاملات النقدية والمالية الدولية، استوجبت تدخل السلطات النقدية في كل الدول التي شملتها الأزمة بهدف معالجتها ومن أهم الإجراءات المتخذة¹:

— إيقاف التعامل مؤقتاً في بعض البورصات؛

— استخدام سياسة أسعار الفائدة (تخفيض أسعار الفائدة) لإيقاف تدهور أسعار الأوراق المالية.

— لجوء بعض الدول خاصة ألمانيا واليابان لشراء عدة مليارات من الدولارات بعملائها الوطنية للحد من انخفاض قيمة الدولار مقابل عملات هذين البلدين بشكل خاص؛

— قيام الحكومات بوضع قيود وضوابط جديدة لتنظيم عمليات البورصات والحد نوعاً ما من اشتداد المضاربات، وتدخل الحكومات بشكل مباشر في عمليات البيع والشراء.

¹ أمينة موسلي، عدوى الأزمات المالية-دراسة حالة أزمة الرهن العقاري Subprimes، الطبعة الأولى، مكتبة الوفاء القانونية، الاسكندرية، 2017، ص 86-87.

- مطالبة الدول الأوروبية واليابان للولايات المتحدة باتخاذ إجراءات عاجلة وفعالة لمعالجة أوضاعها المالية، وخاصة إيقاف انخفاض قيمة الدولار مثل: تخفيض العجز في الميزان التجاري والموازنة العامة باستخدام مختلف أنواع السياسات؛
- استخدام إجراءات اقتصادية أكثر شمولية وفعالية في مواجهة مثل هذه الأزمات؛
- إعلان الحكومة الأمريكية عن إجراء تخفيض آخر في عجز الموازنة العامة؛

ثالثا: أزمة 1989:

- بدأت آثار الأزمة في سبتمبر 1989 عقب إعلان الحكومة الأمريكية عن رفع أسعار الجملة والتجزئة بنسبة 9%، 5% على التوالي، مع امتناع البنك الاحتياطي الفيدرالي عن تخفيض أسعار الفائدة، وفي 13 أكتوبر 1989 انخفض مؤشر داوجونز بنسبة 190 نقطة، أي بمقدار 7% . وقد أدت هذه الأزمة في بداياتها إلى إثارة الخوف والقلق في الأسواق المالية، خصوصا أنها جاءت بعد أقل من سنتين من أزمة 1987.
- ولكن هذه الأزمة لم تتصاعد وظلت تأثيراتها وانعكاساتها محدودة.
- وتختلف أزمة 1989 بالمقارنة بأزمة أكتوبر 1987 لأسباب عديدة أهمها¹:
- تحسن الظروف الاقتصادية وعدم توافر ما يدل على اقتراب حدوث أزمة اقتصادية؛
 - نظرا لارتفاع عوائد الأسهم (بسبب ارتفاع مستوى نشاط معظم الشركات وتحسن أرباحها)، لم تكن هناك دوافع لبيع الأسهم، لهذا كانت زيادة عرض الأسهم للبيع ضعيفة نسبيا وبعيدة عن إحداث تدهور في الأسعار؛
 - اقتصر بيع الأوراق المالية (الأسهم الخاصة) على المستثمرين الصغار دون تدخل الشركات الكبيرة، مما يعني ضعف حجم ونطاق العمليات وبالتالي عدم تسببها في التأثير بشكل كبير على الأسعار؛
 - إن إصرار المستثمرين عام 1987 لبيع أسهمهم تسبب فعلا في انخفاض الأسعار، أما في عام 1989 فقد فضل المستثمرون عدم الاستعجال في البيع، مما ساعد على تهدئة الأسواق والحد من انخفاض الأسعار؛
 - اتسم موقف الحكومة الأمريكية باللامبالاة في أزمة أكتوبر 1987 مما أثر سلبا وزاد في تفاقم الأزمة، على خلاف عام 1989 حيث سارعت الحكومة الى التدخل لإيقاف الأزمة، عن طريق مواجهة عمليات البيع المتزايدة بحجم كبير جدا من السيولة، وهو ما ساعد على احتواء الأزمة.

¹ فريد كورتل، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحكومة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، سطيف يومي 2009، الجزائر، ص 6.

رابعا: أزمة اليابان المالية والاقتصادية 1993-2000 :

اتفق معظم الاقتصاديون على أن سبب الأزمة المالية التي شهدتها اليابان خلال الفترة من 1993 حتى سنة 2000 يكمن في الفقاعة التي شهدتها الاقتصاد الياباني، والتي اعتمدت قوتها على النمو السريع للاقتصاد خلال الفترة من 1950 حتى 1973، فتضخمت أسعار العقارات وانتشرت المضاربات في هذا القطاع، وكثر معدل الاقتراض للاستثمار فيه، فزادت القروض التي استندت إلى ضمانات ذات مخاطر عالية، فضلا عن انعدام الشفافية في القطاع المصرفي، مما أدى إلى شيوع عدم اليقين لدى المستثمرين بالنظام المالي الياباني، وتراجع التقييم الائتماني للمؤسسات المالية اليابانية بمعرفة وكالات التقييم الأمريكية، وكانت النتيجة هي الأزمة الشديدة التي أضرت الاقتصاد الياباني، والتي بلغت ذروتها في سنة 1995، حيث أفلس 14 بنكا من بين أكبر 21 بنكا في اليابان، وورث القطاع المصرفي تريليونات من القروض المدومة، واضطرت اليابان إلى الاقتراض من الخارج لدعم مؤسساتها المالية، حتى بلغت مديونيتها الخارجية في ديسمبر 1994 مبلغ 1612 مليار دولار. وظل البنك المركزي الياباني 7 سنوات كاملة في محاولات دائمة للسيطرة على الأزمة المالية، ومنع انتشارها خارج حدودها، ولذلك اطلق على العشرية الاخيرة من القرن الماضي اسم العقد الضائع في اليابان، وتسبب هذا في تعرض السلطات المالية في البلاد لانتقادات شديدة إلى حد اتهامها بأنها وراء الركود الطويل الذي شهدته اليابان إبان هذه الأزمة حتى عام 2000، إلا أنها استطاعت وضع قواعد آمنة للبنوك تسير عليها فيما بعد¹.

المطلب الثاني: بعض أزمات الدول الناشئة:

الأزمة المالية في سوق ناشئة تعني أن اقتصادا صاعدا تعود على تلقي تدفقات ضخمة من رؤوس الأموال لفترة طويلة، ثم توقفت هذه التدفقات، وبدأ الاقتصاد يواجه طلبا متزايدا وفجائيا لمدفوعات خدمة هذه التدفقات في صورة تدفقات عكسية خارجة لرأس المال، تؤدي إلى ارتباك مالي.

وسنحاول عرض البعض من هذه الأزمات على غرار أزمة المكسيك 1994، أزمة جنوب شرق آسيا 1997، أزمة روسيا

أولا: أزمة المكسيك 1994:

لقد ظهر السوق المالي المكسيكي في الحقبة التي سبقت الأزمة كفرصة استثمارية مثالية للأجانب، نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة، ولقد أدى هذا الوضع إلى جذب رؤوس الأموال الأجنبية لشراء العقارات والقيم المنقولة، مما خلق

¹ سي محمد كمال، صباغ رفيقة، مرجع سبق ذكره، ص 265، 266.

عجزا في ميزان المدفوعات. وحدثت الأزمة نتيجة وجود عجز العمليات الجارية في ميزان المدفوعات الذي أدى إلى عجزها عن سداد ديونها الخارجية مما نتج عنه انخفاض أسعار صرف العملة الوطنية¹.

1. أسباب أزمة الصرف المكسيكي 1994: تعود الأسباب الرئيسية لتفاقم أزمة سعر الصرف المكسيكي إلى النقاط التالية²:

- تقييم العملة الوطنية بقيمة أعلى من قيمتها الحقيقية، وإخفاء العجز في حساب العمليات الجارية.
- إلغاء قيود تحويل العملة الوطنية وتطبيق نظام التعويم الكامل، وفتح أسواق المال على مصراعيه للاستثمار الأجنبي .
- التوسع في إستيراد السلع التي يعتقد أن أسعارها سترتفع فيما بعد، وهذا الارتفاع ناتج عن المغالاة في تقييم عملة البيزو .
- ارتفاع أسعار الفائدة، وإدارة الدين الحكومي قصير الأجل، والتوسع في منح الائتمان من قبل البنوك هي من أهم الأسباب المؤدية لحدوث أزمة المكسيك، والتي دفعت بالحكومة المكسيكية إلى انتهاج سياسة نقدية انكماشية للمحافظة على استقرار العملة.
- منح قروض للقطاع الخاص دون ضمانات كافية.

2. نتائج أزمة المكسيك:

- رهن الصادرات المكسيكية خاصة البترول في عقود مستقبلية للولايات المتحدة؛
- من آثار الإصلاحات التي اعتمدت للخروج من الأزمة هو تسريح عدد كبير من العمال؛
- هبوط الأجور الحقيقية للعمال المكسيكيين بنسبة 30% في سنة 1995؛
- لقد بدأت الأزمة بعجز كبير في ميزان العمليات الجارية، ثم انهارت العملة الوطنية، مما أدى إلى تدخل الولايات المتحدة الأمريكية وصندوق النقد الدولي بتقديم قرض قدره 40 مليار دولار، استخدمته المكسيك لخدمة ديونها؛
- إن قرار الحكومة ببيع جزء من احتياطي العملات الأجنبية لديها بهدف الحفاظ على استقرار عملتها لم يكن قرارا صائبا، حيث أدى إلى انخفاض هذا الاحتياطي³.

¹ محمد محمود المكاوي، الأزمات الاقتصادية العالمية (المفهوم-النظريات التي تفسر الأزمات - دراسة تشخيصية لأسباب الأزمات)، الطبعة الأولى، دار الفكر والقانون للنشر والتوزيع، 2012، مصر، ص 28.

² فريد كورتال، مرجع سبق ذكره، ص 6، 7.

³ سي محمد كمال، صباغ رفيقة، مرجع سبق ذكره، ص 273-274.

3. الاجراءات المتخذة لمعالجة الأزمة:

اتبعت جملة من الإجراءات والتدابير لمعالجة الأزمة ووقف انهيار النظام المالي¹:

- تحرير العملة وفك ربطها بالدولار؛ وتحسين الأداء البنكي وإقرار قانون الشفافية الذي ينص على التصريح اليومي عن الواقع النقدي والمالي؛
- استكمال الخوصصة الكاملة (وقد بيع في هذه الفترة معظم شركات القطاع العام حيث بقي 200 شركة من أصل 1100 شركة عامة).

ثانياً: أزمة جنوب شرق آسيا 1997:

كانت بداية الأزمة المالية لعام 1997 في تايلاندا، ثم تبعتها الفلبين وماليزيا وامتدت إلى إندونيسيا وكوريا الجنوبية وتايوان وسنغافورة، ثم هونغ كونغ، ثم انتشرت في أنحاء مختلفة من العالم. فعلى مدى العقود الثلاثة السابقة للأزمة المالية الآسيوية، كانت هذه الدول تتمتع بأداء اقتصادي جيد، لكن تجاهل هذه البلدان للمشكلات سبب لها تفاقم في أزمة سعر الصرف سنة 1997، حيث انخفضت أسعار الصرف بفعل عمليات المضاربة على سعر العملة وتدني الأرباح في أسواق الأسهم، مما اضطر السلطات النقدية إلى رفع أسعار الفائدة بهدف وقف التحويل من العملة الوطنية إلى العملات الأجنبية خاصة الدولار الأمريكي، فارتفعت أسعار الفائدة في أسواق بعض هذه الدول إلى 200% من السعر السابق، وبدأ المستثمرون يتخلصون من الأوراق المالية التي لديهم لإيداع قيمتها في البنوك والاستفادة من سعر الفائدة، وبلغت نسبة انخفاض أسعار الأسهم ما بين 25% و 50% من الأسعار السائدة في السوق، وقد بدأت الأزمة في تايلاندا لاعتبارها الأضعف، وكان ذلك في 1997؛ حيث قام ستة من كبار تجار العملة في بانكوك بالمضاربة على خفض البات العملة الوطنية لتايلاندا، بعرض كمية كبيرة منه للبيع، ففشلت الحكومة في الحفاظ على قيمة عملتها بسبب انخفاض أسعار الأسهم بعد قرار الأجانب الانسحاب من السوق. ثم انتقلت العدوى إلى ماليزيا فانهارت عملتها بنسبة 17.8% في سبتمبر 1997 مقارنة بـ 1996، أما تايوان فقد حافظت على مستوى عملتها، لكن انخفض مؤشر سوق المال بها نحو 20%. وبالنسبة لهونغ كونغ والتي تستحوذ على احتياطات كبيرة من العملات الأجنبية، فامتداد الأزمة إليها دفع بالحكومة إلى رفع سعر الفائدة إلى 200%، فوقع تحويل كبير للأموال من سوق الأوراق المالية إلى الأسواق النقدية، مما أدى إلى انهيار أسعار الأسهم والسندات

¹ أمينة موسلي، مرجع سبق ذكره، ص 97-98.

والتأثير على أسواق الدول المتقدمة في العالم، ولكن سرعان ما عادت هذه الأسواق للانتعاش، بينما استمرت الأزمة في الأسواق الآسيوية الأخرى¹.

1. أسباب أزمة جنوب شرق آسيا:

وفقا للمؤشرات الاقتصادية الكلية فقد ظهرت علامات مبكرة للأزمة والتي ساعدت على انفجارها فيما بعد ويمكن حصر أسباب هذه الأزمة في:²

- ضعف الجهاز المصرفي والمالي وعدم القدرة على تطويره؛
 - حرية البنوك في الاقتراض من الأسواق العالمية بأسعار فائدة منخفضة أدى إلى زيادة الانفاق؛
 - ضعف الاشراف والرقابة الحكومية، وبالتالي تصاعد الشكوك حول التزامات الحكومة ومدى مقدرتها على إجراء الإصلاحات المناسبة لمواجهة الأزمة؛
 - توسع التعامل بالمشتقات المالية فتح المجال واسعا للمضاربات المخوفة بالمخاطر؛
 - التدفقات الضخمة لرؤوس الأموال إلى تايلاندا وبقية دول المنطقة في منتصف التسعينات، بسبب انخفاض أسعار الفائدة لدى الدول الصناعية في تلك الفترة؛
 - الاعتماد في تمويل عجز الميزانية العامة من تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية؛
 - تحويل الاستثمار في الأوراق المالية إلى إيداعات في البنوك بسبب الرفع في أسعار الفائدة، للحد من التحويلات من العملة الوطنية إلى العملات الأجنبية، ومنح قروض للقطاع الخاص دون ضمانات كافية.
- كما أن الدول التي تعرضت للأزمة كانت تعاني من اختلالات اقتصادية داخلية وذلك ما ساعد على تفشي الأزمة ومن بين تلك الاختلالات:

- الانخفاض الحاد في قيمة العملة المحلية، والاعتماد المفرط على التصدير لتحقيق النمو؛
- نقص الشفافية ويقصد بها عدم كفاية ودقة البيانات والمعلومات عن أداء الكثير من الشركات والمؤسسات العامة والخاصة، خاصة فيما يتعلق بالكشف عن الحجم الحقيقي للاحتياطات الدولية للبلدان المعنية من النقد الأجنبي، مما تسبب في فقدان للثقة، وهروب رأس المال للخارج؛

¹ سي محمد كمال، صباغ رفيقة، مرجع سبق ذكره، ص 281-283.

² محمد محمود المكاوي، مرجع سبق ذكره، ص 30-31.

— الاعتماد الكبير على التدفقات المالية من الخارج سواء في شكل قروض أو استثمار أجنبي، إلى جانب الإقتراض الخارجي؛

— ضعف الثقة بالأنظمة الاقتصادية والمالية نتيجة لضعف الثقة بالأنظمة السياسية القائمة أساسا.

2. آثار أزمة جنوب شرق آسيا:

يمكن تقسيم الآثار إلى شقين الشق الأول متعلق بالدول التي مستها الأزمة مباشرة والشق الثاني يتعلق بباقي العالم

أ- آثار الأزمة على الدول المعنية بها:

أدت الأزمة المالية لدول جنوب شرق آسيا إلى إلحاق العديد من الأضرار على اقتصاديات هذه الدول وعلى مناخها السياسي والإجتماعي ولعل من أهمها:

- الانسحاب المفاجئ لرؤوس الأموال الأجنبية، بعدما ساهمت هذه الأموال في رفع معدلات النمو لهذه الدول خلال السنوات الأخيرة، وخاصة في القطاعات الموجهة للتصدير؛
- تضائل الثقة بالأنظمة الاقتصادية خاصة المالية منها والسياسية القائمة؛
- التحويلات الرأسمالية للخارج أدت إلى خفض في الإنفاق العام والخاص وزيادة عجز الحساب وتفاقم المديونية للخارج؛

ب- آثار الأزمة على الصعيد العالمي: تأخذ البعدين التاليين:

- أدت الأزمة إلى تدهور في مؤشرات البورصة الأوروبية وانخفاض في أسعار الأسهم وخاصة لكبريات الشركات متعددة الجنسيات الذي أدى إلى:
- هبوط عام في الأسعار، وحدوث البطالة؛
- الانخفاض في قيمة عملات الدول المعنية بالأزمة سينجم عنه تزايد في عرض المنتجات الآسيوية في الأسواق العالمية نظرا لانخفاض أثمانها¹.

¹ محمد محمود المكاوي، مرجع سبق ذكره، ص 34.

ثالثا: الأزمة الروسية 1998-1999:

كانت روسيا تعاني من مديونية ضخمة، وأدى ارتفاع أسعار الفائدة الذي سببته أزمة شرق آسيا إلى خلق مصدر توتر إضافي ضخم لها، وانهار أسعار البترول نتيجة الركود في جنوب شرق آسيا

ومن أسباب الأزمة أيضا رؤوس الأموال التي تبحث عن مجالات الاستثمار ذات الأرباح المرتفعة، وكانت البداية متمثلة في رؤوس الأموال قصيرة الأجل التي ضاربت في البورصات الناشئة وتوسعت في الإقراض للحكومات الآسيوية والروسية، مما أدى إلى تراكم المديونيات، ومع تحركات أسعار الفائدة وبخاصة في الولايات المتحدة الأمريكية نزحت كثير من الاستثمارات قصيرة الأجل من السندات والأوراق الحكومية الضعيفة إلى السندات الأمريكية.

وقد شكلت عملية انتقال رؤوس الأموال ضغوطا على عملات هذه الدول بداية بالبات التايلندي، لتنتهي بالروبل الروسي والتي انهارت عملاتها.

وبخصوص نتائج الأزمة أعلنت روسيا تعليق السداد الخاص بمديونيتها من جانب واحد وخفض قيمة الروبل، مما أدى إلى إنهياره. وبحلول جانفي 1999 انخفضت قيمة الروبل عن القيمة الحقيقية بأكثر من 45% من قيمته في جويلية 1998¹.

¹ محمد محمود المكاوي، مرجع سابق، ص 35، 36.

المبحث الثالث: استراتيجيات مواجهة الأزمات الاقتصادية:

إن بيئة الأعمال الدولية أكثر تعقيدا من المحلية، وتتطلب من الشركات الدولية إدارة رشيدة تعتمد على التكيف والتأثير والتأثر، ولذلك تجد الشركات متعددة الجنسيات نفسها في مواجهة مخاطر متعددة الجوانب من بينها الأزمات المالية والاقتصادية، وفي هذا الصدد تتعامل هذه الأخيرة مع الأزمات الاقتصادية بطرق مختلفة لإدارتها والتقليل من الأضرار المحتملة أو تجنبها تماما. وعليه يمكن تقسيم استراتيجيات الشركات المتعددة الجنسيات في مواجهة الأزمات الاقتصادية إلى قسمين: استراتيجيات استباقية لتجنب الوقوع في الأزمات واستراتيجيات آنية كمحاولة لتقليل الأضرار.

المطلب الأول: الإدارة الاستباقية للأزمات الاقتصادية

معظم الشركات وخصوصا الكبيرة التي تحقق إيرادات سنوية تفوق 1 مليار دولار، تحضر نفسها لبعض السيناريوهات الغير حميدة المتوقعة، مثل الكوارث الطبيعية أو تغيرات الأنظمة السياسية أو التشريعات وحتى الأزمات الاقتصادية؛ فأكثر من 95% من هذه الشركات تكون مستعدة لمثل هذه المخاطر.¹

أولا: تجنب الدخول المباشر للاستثمار²

عند رغبة الشركات متعددة الجنسيات الدخول لسوق دولية جديدة تتبع استراتيجيات مختلفة، تبعا لعدة عوامل منها العائد المرجو من الاستثمار، درجة الرقابة والتحكم في الموارد التي ترغب الوصول إليها، وكذا درجة المخاطرة التي تواجهها في تلك السوق. وتختار الإستراتيجية المناسبة على أساس النمط المراد أو من حيث التوقيت المناسب. وتنقسم هذه الطرق في مجملها إلى قسمين:

- طرق عدم التملك والتي تتضمن التصدير والاتفاقيات التعاقدية
- طرق التملك والتي تتضمن الاستثمار الأجنبي المباشر سواء مشترك أو مملوك كليا

1 Management of Multinational Corporations, P58

² Katarzyna Twarowska & Magdalena Kąkol, International Business Strategy Reasons And Forms Of Expansion Into Foreign Markets, Knowledge And Learning International Conference, 19-21 June 2013, University Of Zadar, Croatia, pp1007-1009

فاذا أخذنا بعين الاعتبار عنصر المخاطرة فالشركات متعددة الجنسيات تعطيه أهمية كبيرة في اختيار النمط المناسب لإحتراق السوق، فعند دراسة البدائل سوف تأخذ بعين الاعتبار مختلف المخاطر التي تواجهها؛ والتي تختلف بين المخاطر السياسية مثل مخاطر التأمين والمصادرة، أو الاقتصادية مثل عدم الاستقرار الاقتصادي والضبابية التي تنبئ بوجود أزمات في المستقبل تهدد استثماراتهم.

وعليه تختار الشركة متعددة الجنسيات النمط المناسب لدخول السوق على أساس درجة المخاطرة التي تكون على استعداد لتحملها بعد ربطها بالعوائد المتوقعة، والتي تتراوح ما بين التصدير إلى البلد وتجنب المخاطر شبه كلياً إلى الإستثمار الأجنبي المباشر وتحمل درجة كبيرة من المخاطرة.

ولذلك الشركات في مرحلة دراسة امكانية توطين استثماراتها في بلد معين، تعتمد على توقعاتها وتنبؤاتها لمختلف الظروف والمخاطر التي يمكن أن تواجهها، ما يجعل منها تتجنب الإستثمار بغية تجنب مواجهة أزمات في المستقبل وتعويض ذلك بنمط آخر أقل مخاطرة.

فالشركات يمكنها خدمة السوق الأجنبية بعدة طرق، أولها عن طريق التصدير والتي تعتبر الأقل خطراً بالنسبة للشركة، بينما الأكثر مخاطرة هي الاستثمار الأجنبي المباشر رغم أنه الأكثر رقابة على السوق، ويتوسطهما عدة طرق وتقنيات؛ وسنستعرض مجملها في التالي:

1. طرق عدم التملك:

- أ- **التصدير:** أول استراتيجية لتكون الشركة دولية هي التصدير، حيث تقوم الشركة ببيع السلع والخدمات المنتجة ببلد ما في بلدان أخرى، سواء بطريقة مباشرة لمعاملين من ذلك أو تلك البلدان، أو بطريقة غير مباشرة عن طريق وسيط. وحسب هذه الطريقة فدرجة التحكم والرقابة في السوق تعتبر ضعيفة بالنسبة لهذه الشركة، ولكن بالمقابل مخاطر مواجهة الأزمات منخفضة خصوصاً إذا كان البلد يتميز بمخاطر كبيرة.
- ب- **التراخيص:** هي طريقة أخرى لدخول الأسواق الدولية بدرجة محدودة من المخاطرة، حيث تقوم الشركة بمنح حقوق براءة الاختراع أو حقوق العلامة التجارية، أو جزء من المعرفة، وفي المقابل المستفيد من الترخيص يقوم بإنتاج منتج الشركة المرخصة وتسويقه في بلده، ويدفع لها حقوق الترخيص تبعاً لرقم الأعمال المحقق.
- ج- **الإمتياز:** حقوق الإمتياز شبيهة بالتراخيص، إلا أن الشركة التي تمنح حق الإمتياز تتدخل في الرقابة على برامج التسويق وكذا التطوير، وعليه يعتبر هذا النظام نصف مقيد بالنسبة للشركة المستفيدة من الإمتياز، فهي تدفع

التكاليف والعائدات للشركة الأم جراء استخدامها للعلامة التجارية والشهرة، وكذا تسويق منتجاتها أو استخدام نماذجها؛ وبالمقارنة مع التراخيص فهي أطول من حيث المدة بالإضافة إلى أن الشركة صاحبة الترخيص تقدم حزمة من الحقوق والموارد، المتضمنة أساساً تجهيزات وأساليب إدارية وتدريب وكل الدعم اللازم لجعل الشركة المستفيدة تقوم بالنشاط مثل ما هو عند الشركة الأم.

د- **التحالفات الاستراتيجية:** هذا المصطلح يطلق لوصف تشكيلة من العقود التعاونية بين عدة شركات من دول مختلفة، مثل إجراء بحوث مشتركة أو مساهمة ضئيلة في رأس المال أو غيرها، وقد أصبح هذا النوع أكثر جذبا ويتميز بالخصائص التالية:

- في العادة يتم بين الشركات من الدول الصناعية الكبرى؛
 - التركيز على خلق منتجات أو تقنيات جديدة بدلا من تسويق منتج موجود؛
 - في غالب الأحيان تكون لمدة قصيرة.
- يمكن استخدامه من قبل الشركات في تخفيض المخاطرة المرتبطة بدولة أو اقتصاد ما.

2. طرق التملك:

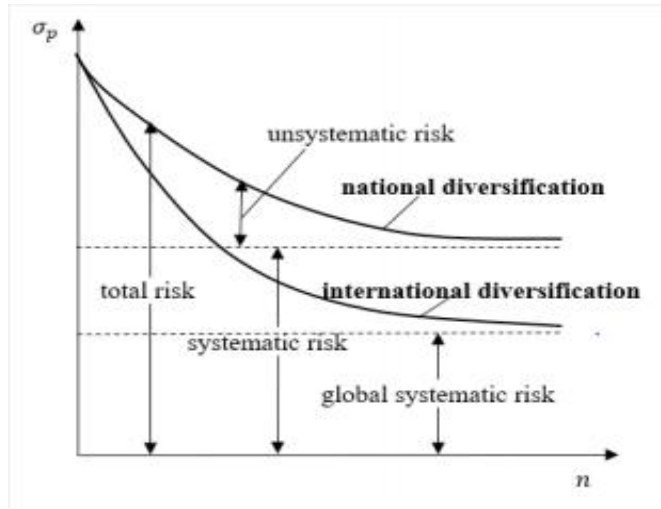
- أ- **المشاريع المشتركة:** المشاريع المشتركة الدولية شبيهة بالتراخيص، إلا أن الفارق الأهم بينهما هو أنه في المشاريع المشتركة الشركة الدولية لها حصة في رأس المال وصوت في الإدارة، وفي العادة تتوج هذه المشاريع المشتركة بين شركتين واحدة من الدولة الأم والأخرى من الدولة المضيفة بإنشاء شركة جديدة مشتركة بينهما؛ هذا النوع من العقود يمنح للشركة الدولية رقابة أكثر على العمليات وكذلك الولوج إلى معارف السوق المحلية، كما تستفيد من علاقات الشريك وبالتالي تخفض من مخاطر التأمين. كما يعتبر هذا النوع محببا أيضا بسبب أن وجود الشركة المحلية يسهل على الشركة الدولية الاندماج في السوق المحلية.
- ب- **الاستثمار المملوك بالكامل للشركة الدولية:** حيث تعتمد الشركة المستثمرة إلى اختيار هذا النمط الذي يمنحها رقابة أكثر على المشروع والحفاظ على أصولها الخاصة أو التكنولوجيا، وتقرر الشركات المتعددة الجنسيات هذا القرار بعد التأكد من أن البيئة تتميز باستقرار كبير والمخاطر معلومة إلى حد كبير.

ثانياً. التنويع:

ترتكز فكرة التنويع لتجنب الأزمات على قيام الشركات متعددة الجنسيات بتوزيع استثماراتها على قطاعات مختلفة، وعلى عدة دول مختلفة من حيث الخصائص الاقتصادية، لتتمكن من تعويض خسائر قطاع متأثر بالأزمة بأرباح قطاع آخر غير متضرر، أو خسائر دولة متضررة بأرباح دولة أو دول غير متضررة.

وعليه فيمكن اعتماد التنويع في المنتجات أو القطاعات والتنويع الجغرافي.

شكل رقم 15: تأثير التنويع المحلي والدولي في تخفيض المخاطر



Source: John H. Dunning, the theory of transnational corporations, op, cit., p117.

نلاحظ من خلال الشكل أن التنويع الدولي يخفض من المخاطر الغير نظامية والكلية للاستثمار إلى حدود المخاطر النظامية الدولية المرتبطة بالسوق، والتي لا يمكن تخفيضها عن طريق التنويع، وهذا لأن المخاطر الكلية لا يمكن تخفيضها إلى الصفر. ولذلك تلجأ الشركات متعددة الجنسيات إلى الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول التي تتميز بصلاية اقتصادية، وكذا الدول التي تتميز باستقرار كبير وتنوع في القاعدة الصناعية.

ولكن في ظل العولمة أصبحت المخاطر تقريبا متشابهة بين مختلف الدول، ما جعل من التنويع محدود الفعالية ضد الأزمات الاقتصادية، ولكن يبقى الفرق في اختلاف سرعة الاستجابة للأزمات حيث توجد دول سريعة التأثير بالأزمات ودول أخرى بطيئة نوعا ما، ودول تؤثر عليها كل الأزمات ودول يؤثر عليها البعض فقط.¹

¹ John H. Dunning, the theory of transnational corporations, Op, Cit., p117.

ثالثاً. إدارة المخاطر:

أصبحت إدارة المخاطر التي تواجهها الاستثمارات الأجنبية والشركات المتعددة الجنسية وظيفة مهمة بجانب الوظائف الأخرى للمنشأة، مثل التسويق والتمويل والإنتاج. حيث أن إدارة المخاطر تعني طرق التحليل العلمي للمخاطر وأخذها بعين الاعتبار عند اتخاذ القرارات الإدارية والمؤسسية وحماية المنشأة من هذه المخاطر، وتتم من خلال المهام التالية: تحديد عناصر المخاطر التي تواجهها الاستثمارات الأجنبية المباشرة في البلد المضيف، وتطوير نظام المعلومات والتنبؤات لمراقبة وتقييم هذه المخاطر دوماً، وكذا وضع استراتيجيات لحماية الشركة من تلك المخاطر وكل هذا يمكنها من:

- تحديد الدول التي قد تصبح ذات مخاطر عالية حتى يتسنى لها إعطاء انذار مبكر عند زيادة المخاطر، والتمكن من حماية نفسها أو تقليل نسبة التعرض للمخاطر؛
 - تحديد الدول التي ألصقت بها صفة دول ذات مخاطرة عالية، ولكنها في الحقيقة أقل خطورة أو أن وضعيتها تحسنت؛
 - يساعد التحليل في وضع إطار لمقارنة الدول ذات المخاطر ولكنها لا تستحق حذفها من قائمة الدول التي يمكن الاستثمار فيها مستقبلاً؛ لأنه توجد بعض الدول تتميز بمخاطر عالية إلا أن بعض الشروط أو العائد المرتفع يحتم الاستثمار بها¹؛
 - تغيير مصادر وتحركات الأموال والأرباح.
- وتتم عمليات إدارة المخاطر من خلال:

1. الإدارة الاستراتيجية للمخاطر:

توجد مجموعة من التقنيات والتحركات الاستراتيجية التي يمكن أن تقلل من المخاطر أو تجنبها بشكل مبكر، وهي خمسة: التجنب، الرقابة، التعاون، التقليد والمرونة²

- أ- **التجنب:** تجنب الخطر يظهر لما يكون الخطر المرتبط بمنهج معين أو منطقة جغرافية معينة غير مقبول. فبالنسبة لشركة متواجدة فعلياً في سوق ذات مخاطرة مرتفعة فإن تجنب المخاطرة يفرض عليها تصفية أصولها المخصصة

¹ عبد الرحمن بن يوسف العالي، "إدارة المخاطر السياسية وظيفية جديدة في الشركات متعددة الجنسيات"، مجلة جامعة الملك سعود، م4، العلوم الإدارية 1، الرياض، ص69-70.

² Kent D. Miller, A Framework For Integrated Risk Management In International Business, Journal of International Business Studies, Vol23, No2 (2nd Qtr), 1992, pp320-325

لخدمة تلك السوق، بينما بالنسبة لشركة غير متواجدة بعد في هذه السوق فإن تجنب المخاطرة يفرض عليها تأجيل الدخول إلى هذه السوق إلى غاية انخفاض درجة المخاطرة إلى مستويات مقبولة، كما يمكن للشركات التخصص في أسواق متخصصة منخفضة المخاطر فقط.

ب- **الرقابة:** كما يمكن للشركات أن تحاول فرض رقابة على المتغيرات المهمة في بيئة الأعمال التي تسبب مخاطرة من أجل تخفيضها، مثل اكتساب قوة في السوق لجعل المنافسين يتخذون سلوكيات محدودة يمكن التنبؤ بها، بالإضافة إلى التأثير على المستهلكين عن طريق الترويج والإشهار. ونجد التكامل العمودي كوسيلة للتحكم والرقابة على المخاطر المرتبطة بالمدخلات والطلب، بينما التملك والاندماج الأفقي يمكن الشركات من التحكم في المخاطر المرتبطة بالمنافسين عن طريق تعديل هيكل الصناعة.

ج- **التعاون:** هو مجموعة الاتفاقيات متعددة الأطراف المتبعة لتخفيض درجة المخاطرة، وتتضمن الاتفاقيات الطويلة الأجل مع الموردين أو المشترين بالإضافة إلى التخفيض الإرادي للمنافسة وكذا التحالفات الاستراتيجية والمشاريع المشتركة، المشاركة في الاتحادات.

د- **التقليد:** كما يمكن للشركة تقليد استراتيجيات الشركات الرائدة في الصناعة كوسيلة للتعامل مع المخاطرة سواء في المنتج أو في التكنولوجيا.

هـ- **المرونة:** والتي يمكن تعريفها " المرونة الاستراتيجية هي قدرة الشركة على التكيف مع التغيرات الكبيرة والغير مؤكدة والسريعة التي تطرأ على بيئة الأعمال والتي تؤثر على أداء أو بقاء الشركة"، فهذه المرونة تزيد لما تخفض الشركات من تكاليف التكيف التنظيمي مع عوامل بيئة الأعمال التي تحمل المخاطرة، وهذه المرونة تعتبر ردة فعل داخلية على عكس الاستراتيجيات الأخرى التي تعتبر خارجية بالنسبة للشركة. ومن أفضل الأمثلة على المرونة الإستراتيجية هي التنوع في المنتج أو التنوع الجغرافي، فالتنوع يخفض من المخاطر عن طريق التدخل في خطوط إنتاج أو مناطق جغرافية مختلفة، مع الإشارة إلى أن التنوع في منتجات متقاربة يحقق أداء أفضل من حيث العائد/المخاطرة مقارنة بالتنوع في منتجات غير متقاربة، التنوع كذلك في الموردين يمنح خيارات متعددة في مصادر المدخلات، المرونة تعني كذلك السرعة في التصميم وحجم التغيرات في عمليات الإنتاج، وسرعة الإستجابة هذه تعزى إلى المرونة في العمالة عن طريق تعميم المهارات بين العمال وتدريبهم والمرونة في التجهيزات. والشركة المرنة تستفيد من مزايا الفرص التي تظهر نتيجة التغيرات في المدى القصير في مجال أسعار المنتجات والمدخلات.

2. إدارة المخاطر المالية:

سعي الشركات متعددة الجنسيات للحصول على المعرفة والموارد والقدرات كمصادر للميزة التنافسية في بيئات، وسوق تنافسية وحركية، يتطلب من الشركات إدارة المخاطر، وتحقيق الكفاءة في عملياتها الحالية، والابتكار من خلال التعلم والتكيف.¹ وستكون إدارة المخاطر المالية أحد العوامل الرئيسية لنجاح الشركات في اقتصاد سريع الحركة وتنافسي على نحو متزايد وعالمي. ويرجع الهدف الرئيسي وراء اعتماد إدارة المخاطر المالية هو ما يسمى بالتغطية أو التحوط، والتي يمكن تعريفها بأنها أسلوب لحماية قيمة أصل ما يملكه المستثمر إلى أن تتم تصفيته؛ ويتم ذلك عن طريق المشتقات المالية أو عن طريق التأمين.

2.1. المشتقات المالية:

- أ- العقود الآجلة²: العقد الآجل عقد يلتزم بمقتضاه طرفان أحدهما بائع والآخر مشتري، لبيع أو شراء أداة مالية أو عملة أجنبية أو سلعة ما في تاريخ محدد مستقبلاً بسعر متفق عليه، فهي بذلك عقود ذات طرفين يحتمل حصول أي منهما على مكاسب أو خسائر نتيجة التغيرات في المركز المرتبط بالعقود. وباختصار هي اتفاق على شراء أو بيع أصل في وقت مستقبلي معين مقابل سعر معين، وتعتبر العقود الآجلة مشتقة بسيطة. وتتميز بالخصائص التالية:
- المرونة :وهذا يعني أن كلاً من البائع والمشتري يتفاوضان على شروط العقد، لذلك فهما يمتلكان حرية التصرف وابتداع أي شروط يرونها لأي سلعة؛
- لا تتمتع بالسيولة مقارنة بالمشتقات الأخرى، فإذا رغب البائع أو المشتري الخروج من الاتفاق الآجل فإنه يحتاج إلى أن يجد شخصاً آخر يحل محله ويقبل أن يتم بيع العقد له؛
- يتحدد الربح والخسارة من العقد الآجل مباشرة من خلال العلاقة بين سعر السوق الفعلي للأصل محل التعاقد وسعر التنفيذ الذي تم تضمينه في العقد عند الاتفاق بين الطرفين؛
- تتحقق قيمة العقد الآجل فقط في تاريخ انتهاء صلاحية العقد ولا توجد مدفوعات عند بداية العقد، وكذلك لا توجد أي نقود يتم تحويلها من طرف إلى آخر قبل تاريخ انتهاء صلاحية العقد.

¹ Marc-Oliver Thurner, Foreign Expansion under Uncertainty The Case of Multinational Companies in China, thesis to obtain title of Doctor of Business Administration, University of St.Gallen, Switzerland,P10

² بلعزوز بن علي، استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، مجلة الباحث، ع7، 2009-2010، جامعة ورقلة، الجزائر، ص 339

ب- **المستقبلات:** هي عقود شبيهة بالعقود الآجلة، إلا أنه عند تسليم الأصل محل التعاقد تتم التسوية على أساس فروق الأسعار، ويلتزم كل طرف من أطراف التعاقد بإيداع نسبة لدى بيت السمسرة في شكل نقود أو أوراق مالية، بهدف الحماية من مخاطر التغير في حالات تغير العائد على الودائع أو بسعر العملة مثلاً، وهي عقود ليست نمطية وإنما يتم الاتفاق عليها وفقاً لكل صفقة على حدة، وهي واجبة التنفيذ عكس الخيارات. ويختلف العقد المستقبلي عن الاتفاقيات الأخرى من حيث إمكانية تحويله من طرف إلى آخر، فكل طرف يمكنه أن يبيع حقه في الاستلام أو التسليم خلال فترة سريان العقد؛ يقوم مشتري وبيع العقد المستقبلي بالاتفاق على سعر العقد المعني من خلال مزاد تنافسي يتم في البورصة، ويكون سعر المزاد أكثر شفافية بحيث يستطيع كل المشتري رؤية كل البائعين عند كل سعر. إن الهامش بين أفضل سعر للشراء وأفضل سعر للبيع عادة ما يكون ضيقاً لمعظم المستقبلات المالية، باستثناء مستقبلات العملة. وتتغير الأسعار عادة وفقاً لعوامل العرض والطلب، ويستطيع أي شخص التعامل بالمستقبلات من خلال أحد السماسرة، والذي يكون في العادة أحد أعضاء بورصة المستقبلات، ومع ذلك فإن معظم التعاملات بالمستقبلات المالية تتم بواسطة البنوك أو المؤسسات المالية المتخصصة.

دور المشتقات المالية:

- الحماية من الخطر المالي الناتج عن تغير أسعار الفائدة أو أسعار الصرف أو أسعار المواد الأولية؛
- تحويل الاخطار المالية إلى أطراف أخرى؛
- الاستفادة من تنويع المحفظة المالية للشركة.

2.2. التأمين التجاري¹: هو عقد يلتزم بمقتضاه الطرف الأول وهو المؤمن أن يؤدي إلى الطرف الثاني وهو

المؤمن له أو إلى المستفيد الذي اشترط التأمين لصاحبه، مبلغاً من المال أو إيراد أو أي عوض مالي آخر في حالة وقوع الحادث أو الخطر المبين في العقد؛ وذلك مقابل قسط أو أية دفعة مالية أخرى يؤديها المؤمن له للمؤمن. ويشمل نوعين هما:

- **التأمين على الأشياء والممتلكات:** بمعنى التأمين على الأشياء التي تخشى الشركة أن يلحقها ضرر أو خسائر سواء حريق أو سرقة أو غيرها.
- **التأمين على المسؤولية تجاه الغير:** يدخل في هذا النوع التأمين على المسؤولية التقصيرية الناشئة عن أداء الوظائف والمهام.

¹ مستوري محمد، التأمين التجاري، حقيقته وحكمه وبديله في الفقه الاسلامي، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، ع2، 2012، ص76-79

رابعاً. التهرب الضريبي¹:

1. أسعار التحويل: تعتبر أسعار التحويل من بين الآليات الأكثر استخداماً من الشركات متعددة الجنسيات في عمليات التهرب الضريبي الدولي، والمقصود بسعر التحويل السعر المحدد للسلع والخدمات المحولة عبر مراكز الربحية أو مراكز الاستثمار وبين الشركات فيما بينها أو بين الفروع والشركة الأم (المركز الرئيسي)؛ ويصدر هذا النوع فقط عندما تكون هناك تحويلات مقدرة من السلع والخدمات بين هذه الشركات أو المراكز. وتستخدم هذه الآلية لتحويل الأرباح بين الشركات متعددة الجنسيات وفروعها في الخارج أو بين فروع هذه الشركات، وبهذا يمكن للشركات أن تتلاعب بتحديد الأسعار بما يناسب حاجتها وهذا بتخفيض نفقاتها وأعباءها وخصوصاً العبء الضريبي وزيادة أرباحها. يتم التلاعب بأسعار التحويل قصد تخفيض الوعاء الضريبي وتحويل الأرباح خصوصاً في الدول النامية، التي تمنعها من إرسال الأرباح إلى بلد الموطن أو أن البلد المضيف يفرض ضريبة مرتفعة على الأرباح.
 2. الشركة الوهمية: هي شركة وهمية يتم انشاؤها بهدف إخفاء المعاملات المالية التي تتم بين الشركات فيما بينها وبين الفروع التابعة لها من أجل تجنب الضرائب، وعادة تقوم الشركات متعددة الجنسيات بإنشاء هذا النوع من الشركات في البلدان التي تتميز بضغط ضريبي منخفض والقيام بتحويل أرباحها من فروعها المختلفة إلى هذه الدولة.
- الملاذ الجبائية (الجنات الضريبية): هي مناطق أو دول تتميز بضغط ضريبي منخفض أو شبه معدوم، وهي دول تتمتع بأنظمتها البنكية والمالية بالصرامة الكبيرة فيما يتعلق بسرية معلومات زبائنها الأجانب. ولا يمكن الحديث عن الملاذ الجبائية إلا بتوافر مجموعة من الظروف سياسية، اقتصادية، مالية وإدارية معينة؛ حيث أن اجتماعها يوفر بيئة جذابة لرؤوس الأموال والاستثمارات وتتميز عادة بالخصائص التالية:
- معدلات ضريبية منخفضة أو شبه معدومة، حيث تعتمد هذه الدول على خفض معدلات الضرائب بهدف تشجيع رؤوس الأموال والاستثمارات الأجنبية على الدخول إلى هذه الدول التي تضحى بإيرادات الضرائب للاستفادة من الاستثمار وتحقيق التنمية؛

¹ قصابي الياس، التهرب الضريبي الدولي واليات مكافحته، مجلة رماح للبحوث والدراسات، ع26، جوان 2018، مركز البحث وتطوير الموارد البشرية رماح، عمان الاردن، ص176.175

- استقرار سياسي وإقتصادي وإجتماعي وقانوني: يعد عامل الاستقرار من العوامل المهمة التي تأخذها الشركات المتعددة الجنسيات بعين الاعتبار عند تحديد وجهة الاستثمار، والمتمثلة في الاستقرار القانوني والسياسي والاقتصادي ...
- سرية المعلومات البنكية والتجارية: هذه الخاصية تعتبر من أهم الخصائص المميزة للجنات الجبائية، حيث أن الشركات متعددة الجنسيات تسعى إلى التعامل مع البنوك والمؤسسات المالية التي تتمتع بمستويات عالية من السرية والكفاءة، خصوصا في المعاملات المالية والتحويلات؛
- انخفاض القيود على عمليات صرف العملات وتحويل الأرباح؛
- وجود اتفاقيات جبائية بين الدولة المضيفة والدول الأخرى.

المطلب الثاني: الإدارة الآنية للأزمات الاقتصادية:

يحدث أن تكون توقعات الشركات متعددة الجنسيات خاطئة، أو تصدم بأزمات فجائية وغير متوقعة. فتجد نفسها مجبرة على التكيف مع الوضع، من خلال إدارة تلك الأزمة بالوسائل والإمكانات المتاحة.

أولا. الحفاظ على السيولة من أجل البقاء:

خطر السيولة هو الخطر الذي لا يمكن فيه مالك الأصل استرجاع كامل قيمة أصله عندما يرغب في البيع،¹ بمعنى لا يخسر الكثير من سعره، وتعتبر النقود النظامية في أعلى درجات السيولة بين باقي الأصول. ولذلك في حالة تزعزع الثقة تسعى كل الأطراف أفرادا أو مؤسسات أو مستثمرين إلى الاحتفاظ بالسيولة لتجنب تحقيق خسائر، والشركات متعددة الجنسيات بدورها تسعى للاحتفاظ بمستويات عالية من السيولة لأنها تواجه صعوبات في التمويل وكذا تسهيل أصولها في المستقبل.

في ظل الأزمات تصبح الشركات في حاجة إلى السيولة أكثر من السابق لأجل البقاء، كما تكون في حاجة إلى الإبقاء على سيولة كافية لتكون في موقع قوة وذات تنافسية عالية، كما يقول المثل في مجال الأعمال "السيولة هي الملك" "Cash is king" فإن الشركات متعددة الجنسيات تميل إلى الاحتفاظ بالسيولة وهذا تجنباً للمخاطرة في

¹ E Philip Davis, Liquidity, Financial Crises and the Lender of Last Resort – How Much of a Departure is the Sub-prime Crisis?, Conference – 2008: Lessons from the Financial Turmoil of 2007 and 2008, reserve bank of Australia, 2008, p112 available in: <https://www.rba.gov.au/publications/confs/2008/pdf/davis.pdf> visited on: 12/08/2018

الاستثمار أو التوسع. وتقوم من أجل ذلك باحتجاز الأرباح المحققة وتأخير توزيعها، وإجراء تحويلات بين الفروع التي تحقق أرباحا إلى الشركة الأم من أجل تقوية وضعيتها المالية وإعادة هيكلة عملياتها.

ثانيا. سيطرة استراتيجيات خفض التكاليف:¹

معظم الشركات تنظر إلى الأزمات على أنها صدمات طلب وعليه فخيارات الإستجابة تنحصر فيما يلي:

- تخفيض الأسعار: تعتمد الشركات هذه الآلية كرد فعل لإنخفاض الطلب الإستهلاكي بسبب الأزمة وتضرر المداخيل، وكذا ارتفاع مستويات البطالة التي ترافق عادة الأزمات الاقتصادية. وهذا تماشيا مع قدرات المستهلكين. وحفاظا على حصتها السوقية لأن المنافسة ستشتد أكثر في الجانب السعري.
- تخفيض الإنتاج: استجابة لإنخفاض الطلب المصاحب للأزمة الاقتصادية، يصبح إلزاما على الشركات تخفيض مستويات الإنتاج لديها تماشيا مع الوضع السائد وتجنباً لأزمة كساد كبرى.
- تخفيض هوامش الربح: تضحي الشركات بجزء من أرباحها المعتادة، وهذا تماشيا مع الأزمة وما يرافقها وكى تضمن استمراريتها كذلك في السوق. لأن المنافسة ستشتد أكثر فأكثر.
- خفض التكاليف مع إبقاء الأسعار دون تغيير: تحاول الشركات استغلال مواردها بأكثر كفاءة، من خلال علاقاتها بالموردين وكذا العمال، وهذا من أجل التخفيض من تكاليف الإنتاج لديها، والحفاظ على هوامش الربح المعتادة أو الحفاظ على الأسعار المعتادة إن أمكن، وذلك لتعويض خسائرها في مجالات أخرى.
- الشركات تختار أساسا خفض تكاليف العمالة²: أغلبية الشركات التي تتبع خيار خفض التكاليف تتجه إلى خفض تكاليف العمالة، وهذا في الجوانب التالية:
 - تخفيض مكونات الأجر المرنة؛
 - تخفيض الأجر القاعدي؛
 - تخفيض ساعات العمل؛
 - تقليص عقود العمل المؤقتة؛
 - تسريح بعض العمال الدائمين.

¹ Claudia Kwapil, Firms' Reactions To The Crisis And Their Consequences For The Labour Market, Working Paper Series No 1274 / December 2010, European Central Bank, P14

² Ibid, p16

ثالثا. إعادة التوطين

إن الشركات المتعددة الجنسيات تتبع استراتيجيات ديناميكية أثناء تنظيم أعمالها الدولية، ولهذا السبب نجد أن الاستثمارات الجديدة والتخلي عن الاستثمار يسيران جنباً إلى جنب، فالشركات متعددة الجنسيات تدير نظاماً داخلياً معقداً من أنشطة القيمة المضافة المتشابكة متفرقة عبر العالم، وهذا النظام يتطور باستمرار بالتوسع في قطاع أو في إقليم والذي يصاحبه في بعض الأحيان انكماش في آخر.¹

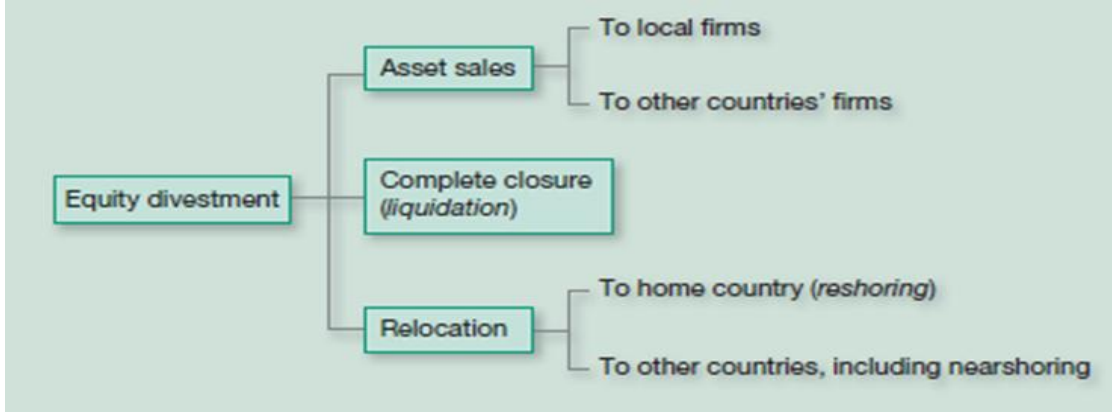
إن تركيبة وتنظيم أنشطة القيمة المضافة بالنسبة للشركات متعددة الجنسيات تتغير باستمرار وهذا استجابة للعوامل البيئية والتكنولوجية والاجتماعية، وتتمثل أهم أشكال التموقع الاستراتيجي في ما يلي:

- أ- **النقل إلى الخارج: Offshoring**: هو عملية تحويل جزء أو كل أنشطة القيمة المضافة التي تمتلكها الشركات المتعددة الجنسيات من الدولة الأم إلى دولة أخرى، وفي هذه الحالة تحتفظ الشركة المتعددة الجنسيات بملكية الأنشطة المسيرة في الخارج على خلاف **offshore outsourcing**، والذي يتضمن شراء سلع أو خدمات من شركة متواجدة بالخارج.
- ب- **التصفية (التخلي): Divestment**: والتي تعني العملية العكسية للاستثمار، وتنطوي على سحب رؤوس الأموال أو تخفيض رصيد الأصول التي تمتلكها الشركات متعددة الجنسيات بالخارج، وهذا بشكل جزئي أو كلي وتوجد صعوبة في قياس ذلك على المستوى الدولي.
- ج- **الانتقال (إعادة التموقع) Relocation**: وتسمى كذلك إعادة التوطين، وهي عبارة عن تحريك الأصول والموارد والعنصر البشري المتواجدة من موقع أو بلد إلى آخر، ويمكن أن تكون لها علاقة بالتصفية بالشركة متعددة الجنسيات يمكن أن تقرر إعادة توطين جزء أو كل أنشطة القيمة المضافة التي تمتلكها، وهذا استجابة للتغيرات في بيئة الأعمال أو الإستراتيجيات الجديدة بالنسبة للشركات. وإعادة التموقع يمكن أن يتم داخل نفس البلد أو إلى بلد آخر أو العودة إلى الدولة الأم للشركة متعددة الجنسيات.
- د- **العودة إلى الدولة الأم: Reshoring**: وهو العملية التي من خلالها الشركة متعددة الجنسيات تقوم بنقل جزء أو كل أنشطتها المتواجدة بالخارج للعودة إلى الدولة الأم.
- هـ- **التقريب: Nearshoring**: وهو عملية إعادة تموقع كل أو جزء من الأنشطة التي تمتلكها الشركة المتعددة الجنسيات في دولة تكون قريبة جغرافياً أو اقتصادياً أو ثقافياً للدولة الأم.

¹ Wir 2013, p27

وفي الجانب العملي تشمل التصفية (التخلي) كلا من بيع الأصول والغلق النهائي وإعادة التوطين، ويمكن تلخيصها في الشكل التالي:

شكل رقم 16: أنواع عمليات إعادة التوطين



Source: world investment report, UNCTAD, 2013,p27

خلاصة الفصل:

أصبحت الأزمات المالية والاقتصادية سمة مميزة للنظام الاقتصادي العالمي، حيث أصبحت شبه دائمة من قطاع إلى قطاع ومن دولة إلى دولة سواء المتقدمة أو النامية، ولكن معظم الأزمات التي تضرب العالم يغلب عليها الطابع المالي، وهذا بسبب تطور القطاع المالي ومنتجاته، الذي يعزى إلى التطور التكنولوجي وإزالة القيود والعملية، لكن الأزمات المالية تتحول إلى أزمات اقتصادية بسبب انتقالها عبر قنوات مختلفة من القطاع المالي إلى القطاع الحقيقي ومن منطقة جغرافية إلى أخرى.

الحجم الكبير للشركات المتعددة الجنسيات وأهميتها في الاقتصاد العالمي، جعلها تتأثر بكل الصدمات والأزمات التي تحدث وفي أي مكان كان. وبالتالي أصبحت تسعى جاهدة للتنبؤ بهذه الصدمات والإستعداد للسيناريوهات السيئة، من خلال مجموعة من الاستراتيجيات الاستباقية، وكذا باتباع استراتيجيات آنية لمعالجة الخلل وتقليل الأضرار.

الفصل الرابع:

تأثير الأزمات المالية والاقتصادية على الاستثمار الأجنبي

المباشر خلال الفترة 2003-2018 دراسة قياسية

وتحليلية

الفصل الرابع: تأثير الأزمات المالية والاقتصادية على الاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة 2003-2018 دراسة قياسية وتحليلية

تمهيد:

لقد أشرنا في ما سبق إلى أن الأزمات المالية والاقتصادية أصبحت أكثر حدة في عصر العولمة، من حيث انتشارها وتدايها، وأن الاستثمار الأجنبي المباشر يعتبر من بين سمات العولمة. وسنحاول دراسة العلاقة بينه وبين الأزمات الاقتصادية في هذا الفصل.

يعتبر هذا الفصل الجزء التطبيقي للبحث، والذي سنحاول من خلال المبحث الأول عرض الأزمات المالية والاقتصادية التي شهدتها فترة الدراسة المحددة من سنة 2003 إلى سنة 2018، والتي تعتبر أهم أزمات النظام الرأسمالي في ظل العولمة؛ ثم في المبحث الثاني سنقوم بدراسة تأثير الأزمات الاقتصادية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، عن طريق إجراء دراسة احصائية قياسية باستخدام نماذج معطيات البانل وعلى مجموعة من 43 دولة ذات مكانة كبيرة في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر، وفي المبحث الثالث نقوم بإجراء دراسة تحليلية لتأثير الأزمات الاقتصادية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر على الصعيد العالمي وتسلط الضوء على الجزائر واستنتاج النتائج.

المبحث الأول: الأزمات المالية والاقتصادية خلال الفترة 2003 - 2018

تعتبر الأزمة المالية العالمية التي ظهرت في الولايات المتحدة الأمريكية مع بداية عام 2008 من أخطر الأزمات المالية العالمية، وهذا بالنظر إلى التداعيات الخطيرة الناتجة عنها والتي مست الاستقرار الاقتصادي العالمي، وهذا بسبب انطلاقها من الاقتصاد الأمريكي الذي يعتبر محركا للنمو الاقتصادي العالمي، ومؤثرا على باقي دول العالم، الأمر الذي أدى إلى انتقالها إلى كافة دول العالم.

ونتيجة لهذه الأزمة فقد عانى الاتحاد الأوروبي منذ منتصف عام 2008 اضطرابات مالية واقتصادية عديدة، حيث كانت تداعيات هذه الأزمة على جميع الجوانب كالنمو الاقتصادي، والتجارة الدولية، معدلات البطالة...، إلا أن أهم تداعياتها على دول الاتحاد الأوروبي تتمثل في أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو، هذه الأزمة التي وضعت موضوع الوحدة الاقتصادية الأوروبية على حافة الانهيار.

المطلب الأول: الأزمة المالية والاقتصادية العالمية 2008

واجه العالم منذ صيف 2008 أزمة مالية أودت بأكبر البيوت المالية في أكبر اقتصاديات العالم (الولايات المتحدة الأمريكية)، وانتقلت إلى مختلف الأسواق المالية، حيث فقدت معظم بورصات العالم ما بين الثلث والنصف من قيمتها، مما اضطر الحكومة الأمريكية وعدد من الدول الصناعية الكبرى إلى التدخل بحزمة من الإجراءات، وتخصيص مئات المليارات من الدولارات لتثبيت الأسواق وإعادة الثقة إليها¹.

أولا: ماهية الأزمة المالية والاقتصادية 2008:

انفجرت الأزمة المالية والاقتصادية العالمية عام 2007 في الولايات المتحدة الأمريكية مع بروز أزمة الرهن العقاري، ثم اتسعت ماليا واقتصاديا في أوروبا وآسيا. وسرعان ما تركت نتائجها الخطيرة في مناطق أخرى من العالم في سنتي 2008 و2009، حتى صارت هي الأكبر والأخطر في العالم.

وتأتي كثاني أكبر أزمات النظام الرأسمالي بعد أزمة 1929 وأولى أزمات العولمة، وليدة كل التحولات مثل: سيادة النظام الرأسمالي، التحولات التكنولوجية المتسارعة، تصاعد قوى اقتصادية جديدة...، وقد ساعدت طبيعة الاقتصاد

¹ الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصاديات العربية، صندوق النقد العربي، ديسمبر 2008، ص 2.

المعاصر في توسع وانتشار آثار الأزمة وتعميقها خصوصاً في ظل العولمة وما ترتب عليها من الترابط بين مختلف عناصر الاقتصاد العالمي.

أ- مفهوم ونشأة الأزمة المالية الاقتصادية العالمية في الولايات المتحدة الأمريكية¹ :

1.1. التعريف بالأزمة: الأزمة المالية والاقتصادية لسنة 2008، وتعرف أيضاً بانحيار سوق الأوراق

المالية، هي أزمة مالية كبيرة وخطيرة تعتبر الأسوأ من نوعها منذ أزمة الكساد الكبير، ظهرت فجأة نتيجة قيام البنوك بمنح قروض عالية المخاطر، وقد برزت في شهر سبتمبر 2008 بانحيار وتعرض عدد كبير من الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية. والأسباب الكامنة التي أدت إلى هذه الأزمة قد تم الإعلان عنها في مجالات أعمال من عدة شهور قبل شهر سبتمبر، مع التركيز على البنوك الاستثمارية الرائدة وشركات التأمين وبنوك الرهن العقاري بالولايات المتحدة وأوروبا، وتأثرها بأزمة الرهن العقاري.

وتتجسد هذه الأزمة التي عصفت بالاقتصاد الأمريكي بحدوث أزمة مالية شديدة انتقلت تداعياتها إلى الأسواق المالية لمختلف الدول وأصبح علاجها عسيراً، ولعل تزايد ظاهرة الذعر المالي لدى المواطنين في الدول التي ضربتها الأزمة وتوجههم نحو سحب أموالهم من البنوك، وتسارع حلقات هذه الموجة بشكل كبير أدى إلى انهيارات مالية في أكبر البنوك الائتمانية على غرار إفلاس بنك Lehman Brothers (Bank)، وحدوث انهيارات في أسعار الأسهم في الأسواق العالمية الرئيسية، خصوصاً في الولايات المتحدة الأمريكية التي شهدت أعنف الهزات المالية عندما فقدت أسعار الأسهم فيها في الأسبوع الأول من الأزمة نحو 23% من قيمتها.

ومن ثم التداعيات التي أعقبت هذه الانهيارات من انخفاض أسعار الأسهم في أسواق لندن وفرانكفورت وباريس وغيرها. وبالنظر لهذه الأزمة فهي لا تقتصر على القطاع العقاري بل أصبحت تؤثر مباشرة على الاستهلاك الفردي الذي يشكل ثلاثة أرباع الاقتصاد الأمريكي.

¹ عدنان السيد حسين، الأزمة العالمية، الطبعة الأولى، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، 2010، ص 33، 34.

1.2. نشأة الأزمة الاقتصادية والمالية لسنة 2008:

لقد نشأت أزمة مالية عالمية أدت إلى تسجيل خسائر في الأسواق المالية الأمريكية، ثم في الأسواق العالمية، قاربت تريليون دولار. إنها أزمة شركات الرهن العقاري في الولايات المتحدة أولاً، الناتجة من المضاربات والصفقات المالية في إطار الاقتصاد الريعي، أي من خارج الاقتصاد الانتاجي. وسرعان ما توالى (الفقاعات المالية) في أمريكا والعالم¹.

وبدأت أزمة مالية في أوت 2007 تحدث في منظومة القروض العقارية عالية المخاطر وهي ديون ذات فائدة عالية لا يستطيع المستثمرون المكونون من فئات وعائلات متوسطة وفقيرة اقتناء مساكن ذات فوائد بدأت من 3.2% حتى وصلت 16%، وهنا تذبذب الاقتراض من هذه المنظومة المالية لهذه الفئات التي لا تستطيع التسديد والدولة تعرف الحالة إلى ماذا تؤدي، وبالتالي أدت إلى انهيار كامل في المنظومة بدءاً من مؤسسة إعادة تمويل الديون، وقد طالت هذه الأزمة شركات التأمين والبنوك ومن بينها أكبر البنوك في أمريكا وهو بنك (ليمان برذازر) الذي يعمل منذ 164 سنة وبطالة 25 ألف موظف، وبعد مرور عام بالتحديد في 17 سبتمبر 2008 انهارت بورصة (وول ستريت) والهبوط في أسعار الأسهم الأمريكية وسط مخاوف من أن يمر الاقتصاد الأمريكي في حالة ركود طويلة الأجل، وبالرجوع قليلاً إلى الفترة ما بين 1997-2006 فقد شهدت هذه الفترة تساهلاً ملحوظاً في شروط الائتمان واتجاهاً طويلاً للأجل لارتفاع أسعار العقارات حيث ارتفعت لتصل إلى 124%، وقد حفزت هذه الحالة للتوجه نحو الاقتراض لتمويل شراء المساكن الخاصة.

وقد بدأت أسعار الفائدة بالارتفاع في الأعوام 2006-2007، وقد قام البنك الفيدرالي الأمريكي بعمل مشابه لهذا التوجه وما أطلق عليه بـ (الرهن العقاري ذو الفائدة قابلة للتغير) (ARM) (Adjustable Rate Mortgages)، مما أدى إلى تزايد التزامات محدودي الدخل بالتسديد، وفي هذه الحالة زادت أعباء القروض العقارية التي التزموا بها ومن ثم أدت إلى امتناع الكثيرين عن السداد بعد ما ارهقتهم الأقساط المتزايدة والفوائد التي ستكون حسب الارتفاع في حالة التأخير ثلاثة أضعاف الفائدة تدفع في الشهر التالي، وفي نفس الوقت قامت البنوك وشركات العقارات ببيع ديون العملاء في شكل سندات لمستثمرين عالميين بضمان العقارات بعد أن قامت شركات التأمين باستغلال الفرصة وتصنيف سندات الديون إلى فئتين هما (A) قابلة للتسديد و(B) لا يمكن

¹ عدنان السيد حسين، مرجع سبق ذكره، ص 33.

سدادها، وبدأت شركات التأمين تأخذ أقساط التأمين من المستثمرين، وفي ظل هذه الظروف قام البنك الفيدرالي الأمريكي بخفض أسعار الفائدة إلى 3.5% ومن ثم 2% وهو إجراء استثنائي.

وأدى تفاقم الأزمة إلى توقف محدودي الدخل عن السداد وقد أدت هذه الحالة لقيام الشركات والبنوك بمحاولة بيع العقارات محل النزاع والتي رفض سكاها الخروج منها حيث ان قيمة العقارات لم توف الالتزامات سواء كانت من البنوك أو شركات التأمين، فبدأ المستثمرون بالمطالبة بحقوقهم عند شركات التأمين فأعلنت (AIG) وهي أكبر شركة تأمين في العالم عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها تجاه 64 مليون عميل مما أدى إلى تدخل الحكومة الأمريكية بمنحها 84 مليار دولار مقابل أن تكون حصتها 79.9% من رأس مالها، ونتيجة لهذه الظروف فقد آلت إلى عمليات اندماج بين (ميركل لينش) وبنك (أوف أمريكا) وتحول أكبر بنكين مستقلين في وول ستريت (مورغان ستانلي) و(غولدمان ساكس) إلى مجموعتين مصرفيتين قابضتين، وفي 14 سبتمبر 2008 أعلن بنك lehman brothers إفلاسه، وقد وصل عدد البنوك الأمريكية التي انهارت إلى 19 بنك وقد ارتفع هذا العدد إلى أعداد هائلة من مجموع 8400 بنك¹.

ب- جذور الأزمة المالية والاقتصادية العالمية ومراحلها 2007-2011:

1.1. جذور الأزمة المالية والاقتصادية العالمية:

ترجع جذور الأزمة المالية والاقتصادية العالمية إلى الاختلال في نمو الأصول المالية وخاصة أدوات الدين بما يفوق حاجة الاقتصاد العيني، حيث ساعدت التطورات التكنولوجية المعاصرة في ثورة المعلومات والاتصالات على ظهور ثورة مالية أو ما عبر عنه البعض "بالانفجار المالي" ساعدت على انتشارها على نطاق العالم بانتقالها بسرعة كبيرة من مكان إلى آخر.

وقد ساعدت هذه الإمكانيات التكنولوجية المعاصرة على فتح فرص الاستثمار أمام المدخرين على اتساع العالم من ناحية، وفي نفس الوقت الذي زادت فيه المخاطر المرتبطة بها نتيجة للتداخل والمخاطر.

¹ سعد صالح عيسى، محمد عماد عبد العزيز، الأزمة المالية والمصرفية والسيادة الناجمة عن الأزمة المالية العالمية لعام 2008، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 11، العدد 33، العراق، 2015، ص 308، 309.

ويعتقد البعض أن الأزمة المالية العالمية في الولايات المتحدة الأمريكية هي أزمة بدأت في القطاع العقاري، حيث أن انخفاض قيمة العقارات أدى إلى ضعف في قدرة البنوك على تسديد التزاماتها تجاه المؤسسات والأفراد، لكن الحقيقة أكبر من ذلك بكثير وهي مشكلة تراكمية عبر سنين سبقت، فمنذ عام 2000، ونتيجة لانخفاض معدلات العائد على الاستثمار في القطاعات البديلة لقطاع التكنولوجيا، شجعت الدولة الأمريكية الاستثمار في قطاع العقار، وأخذت قيم العقارات وبالتالي أسهم الشركات العقارية المسجلة في البورصة بالارتفاع بصورة مستمرة في جميع أنحاء العالم، وبخاصة الولايات المتحدة الأمريكية حتى بات شراء العقار أفضل أنواع الاستثمار في حين أن الأنشطة الأخرى بما فيها التكنولوجيا الحديثة معرضة للخسارة، وأقبل الأمريكيون أفراد وشركات على شراء العقارات بهدف السكن والاستثمار طويل الأجل أو المضاربة، واتسعت التسهيلات العقارية إلى درجة إن المصارف منحت قروض متدنية الجودة للأفراد دون التحقق من قدرته على التسديد¹.

وفي عام 2006، ونتيجة لحدوث حالة من التشبع من التمويل العقاري ارتفعت أسعار الفائدة لتصل إلى 5.25%، وأصبح الأفراد المستفيدين من القروض متدنية الجودة غير قادرين على سداد الأقساط المستحقة عليهم، وازداد الأمر سوءاً بانتهاء فترة الفائدة المثبتة والمنخفضة للقروض وازدادت معدلات حجز البنوك على عقارات من لم يستطيعوا السداد، لتصل إلى حوالي 93%، وفقد أكثر من مليوني أمريكي ملكيتهم لهذه العقارات وأصبحوا ملتزمين بالتزامات مالية طويلة حياتهم، ولهذا فإن قيمة العقارات هبطت بنسبة لتصل إلى 50% من قيمة العقار وهبطت بذلك قيم أسهم البنوك الدائنة في البورصة وأعلنت شركات عقارية عديدة إفلاسها حيث بلغت إجمالي الديون الفردية الناجمة عن الأزمة العقارية حوالي 6.6 تريليون دولار².

¹ محمد احمد زيدان، "فصول الأزمة المالية العالمية: أسبابها، جذورها، وتبعاتها الاقتصادية"، ورقة بحثية مقدمة كمداخلة في مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصاد الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، أيام 13 و14 مارس 2009، ص6.

² جميلة الجوزي، "أسباب الأزمة المالية"، ورقة بحثية مقدمة كمداخلة في مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصاد الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، أيام 13 و14 مارس 2009، ص 07.

1.1. مراحل الأزمة المالية والاقتصادية العالمية من 2007-2011:

يرى بعض الاقتصاديين أن الأزمة قد مرت بثلاث مراحل أساسية من 2007-2011:

أ. المرحلة الأولى: مرحلة تفجر أزمة الرهن العقاري التي بدأت ملامحها الأولى في عام 2007:

بدأت هذه المرحلة مع إعلان مجموعة BNP Paribas عن أنها واجهت أزمة واضحة في عام 2007 في مجال الرهن العقاري، وقد أعلنت في التاسع من أوت 2007 عن وقف نشاطها في ثلاثة صناديق متخصصة بالرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية. وقد كان هذا التاريخ هو موعد الشرارة الأولى للأزمة، حيث اتضح أن هناك الكثير من المشتقات المالية (التي يجري التعامل بها) ذات قيمة أقل من القيمة التي يتصورها المتعاملون في الأسواق المالية.¹

ب. المرحلة الثانية: مرحلة تفجر أزمة الأسواق المالية:

بدأت هذه المرحلة في سبتمبر 2008 بعد التصاعد الكبير في حالات عدم القدرة على سداد ديون الرهن العقاري، مما أدى إلى انهيارات ضخمة في الأسواق المالية العالمية، وقد انفجرت هذه الأزمة يوم 15 سبتمبر 2008 حين تم الإعلان عن إفلاس بنك Lehman Brothers واستمرت هذه الأزمة المالية بعد ذلك لسنوات.

ج. المرحلة الثالثة: مرحلة انفجار أزمة الديون السيادية:

في ضوء التداعيات والانعكاسات المالية والاقتصادية الخطيرة للأزمة، فقد برزت في عام 2010 وتفجرت المرحلة الثالثة لهذه الأزمة وهي أزمة الديون السيادية، كما عانت الولايات المتحدة من أزمة واضحة في الديون، وقد برزت هذه الأزمة بصورة حادة في عام 2011، وقد ترتب عليها خفض التصنيف الائتماني للولايات المتحدة الأمريكية.

¹ يوسف أبو فارة، الأزمات المالية والاقتصادية بالتركيز على الأزمة المالية العالمية 2008، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2015، ص 116-117.

ثانيا: أسباب الأزمة المالية والاقتصادية العالمية لسنة 2008:

ومن الأسباب الرئيسية للأزمة المالية والاقتصادية العالمية نذكر¹:

1- التوسع الائتماني دون قواعد وضوابط: عندما توافرت الأموال لدى البنوك الأمريكية في السنوات الأولى من القرن الحادي والعشرين، توسعت هذه البنوك في منح الائتمان دون تطبيق قواعد وضوابط منح الائتمان المعروفة. وقد أطلق البعض على هذه القروض اسم "NINJA" "قروض النينجا"، No Income , No Job, No Assets ، وقد ثبت فيما بعد وجود فساد كبير في منح هذه القروض.

2 - أزمة الرهون العقارية (القروض العقارية الرديئة): بدأت الأزمة في قطاع محدد، وهو قطاع العقارات. فقد توسعت البنوك في الإقراض العقاري دون التأكد من توافر ضمانات كافية ومستقرة اعتمادا على رواج السوق العقارية. وقد ولدت الأزمة الأخيرة نتيجة لما أطلق عليه أزمة الرهون العقارية. فالعقارات في أمريكا هي من أهم مصادر الإقراض والاقتراض.

والأزمة بدأت فيما عرف بالرهون العقارية الأقل جودة Subprime ، وسلامة هذه القروض تتوقف على ارتفاع أسعار هذه العقارات، وبالتالي فإنها تكون معرضة أكثر للمخاطر إذا انخفضت قيمة العقارات، أو ارتفعت أسعار الفائدة.

ولكن البنوك لم تكتفي بالتوسع في هذه القروض الأقل جودة بل استخدمت "المشتقات المالية" لتوليد مصادر جديدة للتمويل وبالتالي للتوسع في الإقراض. وقد أدت المبالغة في الإقراض العقاري وخاصة الأدنى جودة إلى زيادة المخاطر، وساعدت الأدوات المالية الجديدة (المشتقات) على تفاقم هذا الخطر بين مختلف المؤسسات المالية بزيادة أحجام الإقراض.

وبذلك أدت أزمة الرهون العقارية أقل جودة وخاصة التوسع التراكمي فيها عن طريق التوريق إلى زيادة حجم المخاطر التي تعرضت لها المؤسسات المالية عند تدهور أسعار العقارات في الولايات المتحدة مما أدى إلى سلسلة متتابعة من الخسائر لدى المؤسسات المالية المستثمرة في أية مرحلة من مراحل التمويل المتتالي لهذه الرهون العقارية.

¹ على لطفي، الأزمة المالية العالمية: الأسباب، التداعيات، المواجهة، ورقة بحثية مقدمة كمداخلة في مؤتمر تداعيات الأزمة المالية العالمية وأثرها على اقتصاديات الدول العربية، شرم الشيخ، مصر، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، أبريل 2009 ، ص ص 5-11.

فبينما كان إجمالي قيمة الرهون العقارية من الدرجة الثانية يمثل حوالي 1.2 تريليون دولار في نهاية عام 2001 أي حوالي نصف إجمالي الرهون العقارية الجيدة أو الأصلية، أصبح الأمر في نهاية 2006 أن وصلت الرهون العقارية من الدرجة الثانية إلى أكثر من 4 تريليون دولار مقابل نحو 3 تريليون دولار للرهن العقاري الجيدة أو الأصلية.

وشهدت الفترة من 2005-2008 في الولايات المتحدة توسع شركات التمويل العقاري بشكل غير طبيعي في منح القروض العقارية ورهن المنازل التي يشتريها الأمريكيون بقروض بلغت في بعض الحالات 100% من قيمة العقار ودون دراسة للتأكد من مقدرة المشتري على السداد. حيث أن هذه القروض كانت عام 1974 حوالي 680 مليار دولار ارتفعت عام 2008 إلى ما يزيد عن 14 تريليون دولار.

وفي عام 2007 تعثر عدد كبير من المشترين في السداد بسبب قيام البنك المركزي الأمريكي برفع أسعار الفائدة للحد من التضخم مما أدى إلى زيادة الأعباء على المشترين السابقين للمساكن بالتقسيط، وكذلك تراجع سوق العقارات بصورة متسارعة فقامت شركات التمويل العقاري باسترداد المنازل وعرضها للبيع فزاد العرض وانخفضت الأسعار مما أدى إلى ظهور أزمة سيولة في شركات التمويل العقاري.

3- تعاظم الاستهلاك المترف عن طريق الاقتراض: شهد الاقتصاد الأمريكي في السنوات الأولى من القرن الحالي تزايد الاستهلاك بشكل كبير حتى بلغ 87% من الناتج المحلي الإجمالي عام 2008 بعد أن كان حوالي 82% عام 2002. والمشكلة هنا ليست في تزايد الاستهلاك ولكن في حصول كثير من الأمريكيين على قروض لشراء العديد من السلع والخدمات بالتقسيط وبشكل يفوق بكثير قدراتهم على السداد.

4- ضعف أو انعدام الرقابة والاشراف على المؤسسات والأدوات المالية: تلعب المؤسسات المالية دورا هاما وخطيرا في اقتصاد أي دولة، وعلى الرغم من ذلك فإن هذه المؤسسات لم تكن تخضع في الولايات المتحدة وبعض الدول الأوروبية لرقابة كافية من الجهات الرقابية.

إن انهيار الحدود والحواجز التقليدية بين الأسواق والمؤسسات المالية أدى إلى أنه في حالة تعرض أحد أنشطة القطاع المالي (بنوك، شركات تأمين، شركات تمويل عقاري، سوق المال، شركات التوريد) لأزمة معينة، فإن هذه الأزمة تنتقل سريعا إلى بقية أنشطة القطاع المالي.

في مواجهة هذا التوسع للأصول المالية، فإن المؤسسات المالية التي تصدر أو تتعامل في هذه الأصول خضعت لقليل من الرقابة والإشراف وأحيانا دون أي إشراف من السلطات العامة.

ونظرا لأن معظم هذه المؤسسات المالية تتمتع إزاء الجمهور بدرجة عالية من الثقة باعتبارها مؤسسات مالية صلبة تستند إلى دعائم مالية قوية وكافية، لذلك انجذب المستثمرين والمقترضين والعديد من المؤسسات المالية للتعامل فيما يصدر عنها من أدوات مالية متعددة ومتنوعة.

ومما زاد الأمر سوءا تعدد الأجهزة الرقابية على أنشطة القطاع المالي ومن ثم عدم وجود تنسيق بينها. وفي العدد القليل من الدول التي وحدت الأجهزة الرقابية على أنشطة القطاع المالي ما عدا البنوك في جهاز واحد، لم يتطور هذا المفهوم لتوحيد الرقابة بشكل كاف. ولذلك عندما بدأت أزمة التمويل العقاري في الولايات المتحدة، سرعان ما انتقلت إلى باقي أنشطة القطاع المالي.

5- تدهور الاقتصاد الأمريكي في السنوات الأخيرة: شهد الاقتصاد الأمريكي قبل الأزمة بـ 8 سنوات تدهورا شديدا مما جعله لا يستطيع أن يصمد في مواجهة بدايات الأزمة المالية مما جعلها تتزايد يوما بعد يوم. وفيما يلي بعض الأرقام التي توضح مدى تدهور الاقتصاد الأمريكي في السنوات الأخيرة:

— تراجع فائض الموازنة العامة للدولة من حوالي 255 مليار دولار عام 2000 إلى حوالي 92 مليار دولار عام 2001 ثم تحول إلى عجز عام 2002 بلغ 230 مليار دولار، وأخذ العجز يتزايد من سنة لأخرى حتى وصل إلى حوالي 455 مليار دولار في عام 2008/2007.

— ارتفاع معدل التضخم حتى بلغ في السنة الأخيرة حوالي 5% بعد أن كان يتراوح بين 2% و3% سنويا.

— انخفاض معدل النمو الاقتصادي حيث لم يتعدى 2% سنويا في المتوسط في السنوات الأخيرة بعد أن كان قبل ذلك حوالي 4% سنويا في المتوسط في السنوات الأخيرة من القرن العشرين.

— ارتفاع معدل البطالة خلال الفترة 2000-2008 إلى حوالي 5.5% بعد أن كان قد انخفض في نهاية القرن العشرين إلى حوالي 4% .

— تزايد عجز الميزان التجاري سنة بعد أخرى حتى بلغ عام 2007-2008 حوالي 850 مليار دولار.

— تزايد العجز في ميزان الحساب الجاري حتى بلغ حوالي 700 مليار دولار في السنة الأخيرة 2007-2008

6- النمو غير العادي للتجارة في الأصول التمويلية والالتجاء إلى توريق بعضها **Securitization**: إن الأصول التمويلية تشمل العملات والأسهم والسندات. وتدل الأرقام على أن التجارة في الأصول التمويلية تزيد كل عام بأرقام كبيرة حتى أصبحت تزيد بحوالي مائة مرة عن حجم الاتجار في السلع. وقد تم أيضا التوسع في عملية التوريق عن طريق إصدار سندات تستند إلى سندات إصدارها.

7- ظهور وتنامي أدوات مالية جديدة للتعامل في البورصات وأهمها المشتقات المالية **Derivatives** والتعامل بالهامش **Margin Trading**: المشتقات المالية تتيح المضاربة على ارتفاع وانخفاض أسعار السلع والأسهم والسندات، وكذلك المضاربة على مؤشرات تستند إلى هذه الأصول الحقيقية، والخطر الأكبر هو عدم وجود تنظيم قانوني وعدم وجود رقابة كافية على المشتقات بأنواعها المستقبلية **"Futures"** والخيارات **"OPTIONS"** والمبادلة **"Swaps"** اما التعامل بالهامش فإنه يتلخص في قيام المؤسسات المالية وصناديق الاستثمار بالتعامل في أسواق المال عن طريق الاقتراض أي التعامل على محافظ استثمارات تفوق ما لدى هذه المؤسسات من سيولة نقدية. وحينما تنخفض أسعار الأسهم لسبب أو لآخر تصبح هذه المؤسسات المالية غير قادرة على سداد القروض (بعض الأفراد أيضا يقتضون من اجل التعامل في البورصات).

8- التزايد الكبير في المعاملات خارج الأسواق المنظمة **Over the Counter Transactions**: المعاملات خارج الأسواق المنظمة عمليات تخرج عن نطاق التحكم والسيطرة لأنها لا تظهر في القوائم المالية للبنوك والمؤسسات المالية الأخرى.

لقد تزايدت هذه المعاملات في السنوات الأخيرة حتى بلغت حوالي 600 تريليون دولار أي ما يمثل عشرة امثال الناتج المحلي للعالم الذي لا يزيد عن 60 تريليون دولار.

9- تزايد غير مسبوق للمعاملات المالية التي تتم من خلال المراكز المالية المغتربة **OFF-Shore Financial Centers**: الفكرة الأساسية هنا هي إصدار أدوات مالية بالدولار الأمريكي خارج الولايات المتحدة الأمريكية، وخطورتها تكمن في انها لا تخضع لرقابة البنك المركزي للدولة التي تصدر فيها، كما انها لا تخضع لرقابة البنك المركزي الأمريكي.

10-فساد وكالات التقييم Rating Agencies: هذه الوكالات مهمتها الأساسية تقييم الجدارة الائتمانية. وقد انتشر الفساد والرشوة في كثير من هذه الوكالات في الولايات المتحدة وبعض الدول الأوروبية بحيث أصبح التقييم لا يعبر عن حقيقة الجدارة الائتمانية للبنوك (استثمارية وتجارية) وشركات التأمين وشركات إعادة التأمين وشركات التمويل العقاري أي القطاع المالي بأكمله.

11- فساد المديرين ومكاتب المحاسبة والمراجعة في بعض الشركات العملاقة:

إن الفضائح المالية التي هزت الشركات الأمريكية عام 2005 نتيجة التلاعب في بيانات بعضها تمثل في تقليل النفقات الحقيقية وتضخيم الإيرادات الحقيقية ومن ثم إظهار أرباح وهمية وبالتالي يستفيد مديرو هذه الشركات نتيجة تضخيم مكافآتهم السنوية ومكافآت نهاية الخدمة في الوقت الذي لا يهتمون فيه بالخسائر التي تلحق بحملة الأسهم وأصحاب المعاشات من جراء إفلاس الشركات أو هبوط أسعار الأسهم في البورصة.

وقد بدأت هذه الأوضاع بإعلان شركة "إنرون" العملاقة في مجالات الطاقة، وقد أدين مكتب المحاسبة والمراجعة الأمريكي العالمي "آرثر أندرسون" بتدمير الوثائق والمستندات الخاصة بالشركة، كذلك أعلنت شركة "زيروكس" الرائدة في مجال أجهزة تصوير المستندات أنها خفضت إيراداتها بحوالي 6 مليار دولار.

أما شركة "وورلد كوم" وهي ثاني أكبر شركة اتصال في العالم، فقد اعترفت بالتحايل لإخفاء نفقات بحوالي 3.8 مليار دولار.

12. زيادة حجم المديونية: يرجع السبب الأول والأساسي للأزمة المالية الحالية إلى تضخم حجم الأصول المالية للمديونية وخاصة لدى المؤسسات المالية. فقد عمدت هذه المؤسسات إلى المبالغة في حجم أصول المديونية بالمقارنة بما تملكه من أصول ملكية وهو ما يعرف باسم الرافعة المالية Leverage.

وتظهر البيانات في هذا الصدد، النمو الكبير في الأصول والقروض للبنوك الأمريكية وكذلك البنوك في منطقة اليورو مقارنة بالنمو المتحقق في الودائع البنكية خلال الفترة الأخيرة.

فقد ازدادت الأصول البنكية للبنوك الأمريكية بمقدار 1915 مليار دولار خلال الفترة جانفي 2007 إلى نهاية سبتمبر 2008، مقابل زيادة بلغت 785 مليار دولار فقط في الودائع المصرفية. أما في منطقة اليورو فقد زادت

الأصول للبنوك الأوربية خلال الفترة نفسها بمقدار 4639 مليار اليورو مقابل زيادة فقط 2426 مليار اليورو لودائع هذه البنوك خلال الفترة نفسها¹.

13. الأسباب الاقتصادية : نتيجة نقص السيولة بالمصارف وانخفاض قيمة العقارات بالولايات المتحدة، ناهيك عن بيع العديد من المنازل بالمزاد العلني بسبب اخفاق المالكين عن تسديد القروض. ازدادت المشكلة حدة وأدى ذلك إلى انخفاض الناتج المحلي بـ 1.8% أو ما يمثل 166 مليار دولار بسبب الأزمة العقارية، وفي خطوة من البنوك لتعزيز مركز السندات العقارية تم التامين عليها من قبل شركات التامين المشهورة على أن يقوم حامل السند بدفع رسوم التامين المشهورة عليها للحماية من إفلاس البنك او صاحب البيت مما شجع على اقتناء المزيد من تلك السندات. ومن ناحية أخرى لم يعد في مقدور الافراد سداد ديونهم حتى بعد بيع عقاراتهم المرهونة فاصبحوا مكبلين بالالتزامات المالية. مما أدى إلى تضرر المصارف الدائنة من عدم السداد فهبطت قيمة اسهمها في البورصة واعلنت عدة شركات عقارية وشركات تأمين إفلاسها. مما سيطر على أذهان المستثمرين حالة من عدم الثقة فقام العديد بسحب ودائعهم مما انعكس سلبا على سيولة البنوك على الرغم من تدخلات البنوك المركزية، وانعكس ذلك في توالي الخسائر الاقتصادية الناتجة عن العجوزات واصبح العامل النفسي مرتبط بالثقة في القطاع المالي برمته².

أما الأسباب البنوية التي أدت إلى تفاقم الأزمة فهي³:

- التوسع الكبير لمعاملات المضاربات في الأسواق المالية بما فيها ما يتم عبر الانترنت حتى فاقت المعاملات الحقيقية التي هي مبرر قيام السوق المالية وطبيعة المضاربات تجعلها غير منتجة في مالاتها لأنها مجرد تحويل للثروة من الخاسرين إلى الكاسبين؛
- نشوء معاملات كثيرة لا يقصد منها إلا المضاربة على الأسعار وهي في مالها صفقات لا تنتج أية قيمة مضافة في السوق في حين تستثمر في هذه المعاملات أموال طائلة وطاقات بشرية كبيرة؛

¹ الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الاقتصاديات العربية، صندوق النقد العربي، ديسمبر 2008، ص 3-5.

² سعيد الحلاق، الأزمة المالية العالمية ومعالجتها من منظور إسلامي، ورقة بحثية مقدمة كمداخلة في مؤتمر تداعيات الأزمة المالية العالمية وأثرها على اقتصاديات الدول العربية، شرم الشيخ، مصر، المنظمة العربية للتنمية الادارية، أبريل 2009.

³ منذر قحف، الأزمة المالية: أفكار لحلول طويلة الأجل خطوط عريضة، ورقة بحثية مقدمة كمداخلة في مؤتمر تداعيات الأزمة المالية العالمية وأثرها على اقتصاديات الدول العربية، شرم الشيخ، مصر، المنظمة العربية للتنمية الادارية، أبريل 2009، ص 52، 53.

- انتشار ثقافة الربح السريع If you can get away with it...do it بدون النظر إلى النتائج البعيدة للصفقة وخاصة مع قصور القوانين والضوابط والتعليمات الادارية عن متابعة الأساليب المتجددة في ابتكار أشكال جديدة للمعاملات والعقود؛
- انتقال الرأسمالية من مراحلها الانتاجية والخدمية إلى مرحلة الرأسمالية المالية وتضخم أرباح القطاع المالي. وتزايد تراكم طبقات من الصفقات المالية التي تبعد أكثر فأكثر عن القطاع الانتاجي الحقيقي في الاقتصاد واتساع أحجامها؛
- الاعتماد في التمويل وتراكماته على الإقراض بالفائدة الذي هو عملية لا تخلق بحد ذاتها قيمة مضافة؛
- انتشار التوريق وقبول المؤسسات المالية للتوريق بقيود قليلة وغير متطورة مع تطور الابتكارات الجديدة. كما أدى إلى ارتباط المؤسسات المالية ببعضها البعض مما أدى إلى إغتيال الجميع؛
- نظام تداول الديون وتجارتها والتوسع في صفقات بيع الديون مما اجتذب استثمارات ضخمة فيها وهي لا تنتج زيادة حقيقية في الانتاج كما أنها كثيرة وسريعة التأثير بالأحداث السياسية والاعلامية؛
- نزعة الاستثمارات المالية بطبيعتها من التحوط مما أدى إلى تزايد عمليات المشتقات. الأمر الذي تضخم حجم المبادلات والتداولات المالية أكثر مما هي عليه؛
- الاعتماد الكبير على الدين العام بدلا من الضرائب وما يولده ذلك من تضخيم في عمليات التداولات المالية المحلية والعالمية؛

ثالثا: تداعيات الأزمة على الاقتصاد العالمي:

1. **القطاع المالي:** شهد القطاع المالي في الولايات المتحدة ومن بعدها دول العالم تداعيات هامة وخطيرة تفاوتت حدتها من دولة لأخرى. وفي بداية الأزمة كان التأثير واضحا في الولايات المتحدة على القطاع المالي حيث عانى عدد كبير من البنوك من نقص السيولة، ولم تتمكن كثير من شركات التأمين من دفع ما يستحق عليها، وتوقف عدد كبير من شركات التمويل العقاري عن العمل.
- ومع ثورة الاتصالات والعولمة والتشابكات بين المؤسسات المالية داخل الدولة الواحدة وبين الدول بعضها البعض، شهد القطاع المالي في كافة أنحاء العالم تداعيات ولكنها لم تكن على نفس الحدة في جميع الدول.

أما أسرع وأخطر التداعيات فكان من نصيب البورصات. لقد حدث انهيار في كافة بورصات العالم، فكيف حدث ذلك؟ ... عندما عجزت البنوك ومؤسسات الاقراض الأخرى عن توفير السيولة، اتجه كثير من الأفراد ومؤسسات الأعمال لتعديل محافظهم المالية وذلك ببيع جزء مما يمتلكونه من أسهم وسندات. ولما كانت موجة البيع آنية، فقد كان من الطبيعي أن تنهار اسعار هذه الأوراق المالية.

ويلاحظ أن انهيار اسعار الأوراق المالية قد صاحبه كذلك انهيار في الأسعار في البورصات السلعية¹. ومن الطبيعي أن تقود هذه الأزمة إلى أزمة اقتصادية، نظرا إلى التحول في طبيعة الاقتصاد العالمي الذي استند إلى المضاربة في الأصول المالية، وصار ريعيا لا يستند إلى إنتاج السلع المتداولة بقدر ما يستند إلى المضاربات. وبتعبير آخر نشأ اقتصاد ريعي غير حقيقي غير منتج، اقتصاد يقوم على المضاربات المالية حتى في أسواق النفط. وتحولت هذه الأزمة المالية إلى أزمة اقتصادية. ويمكن إيجاز تداعياتها على القطاع المالي في:

أ- انفجار فقاعة أسعار العقارات:

وذلك بحصول انخفاض في الرقم القياسي لأسعار العقارات خلال عام 2006 بـ 16% مقارنة بعام 2005، ثم ما لبثت أن انخفضت بنسبة 16% مرة أخرى خلال عام 2008 مقارنة بعام 2006². وهذا الأمر أدى إلى تراجع القيمة السوقية التقديرية للضمانات مقابل القروض التي منحت لأجلها، مما وضع البنوك الدائنة تحت ضغوط شديدة بسبب زيادة مستوى مخاطر الائتمان Credit Risk نظرا لانخفاض مستوى الضمانات.

وبعبارة أخرى، أصبحت هذه البنوك مهددة بالإفلاس، نظرا لكون قروضها غير مغطاة بنسبة معقولة من الضمانات، ولا سيما وأن رأسمال البنوك يتسم بكونه شكل قاعدة ضعيفة وهشة في مواجهة الأزمات مقارنة بحجم الودائع لدى هذه البنوك، وبالتالي أدى ذلك إلى تراجع أعمال البنوك والمؤسسات المالية،

¹ علي لطفي، الأزمة المالية العالمية: الأسباب - التداعيات - المواجهة، ورقة بحثية مقدمة كمداخلة في مؤتمر تداعيات الأزمة المالية العالمية وأثرها على اقتصاديات الدول العربية، شرم الشيخ، مصر، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، أبريل 2009، ص 12.

² Mohamed A. El-Erian, A Crises to Remember : The Case for Modernizing the Multilateral Framework, Journal of Finance and Development, Dec. 2008, p 15-16.

إضافة إلى المخاوف التي ترسخت لدى المتعاملين مع هذه المصارف والمؤسسات، من تأجيل معاملاتهم معها إلى حين استقرار الأمور.

ومن الجدير بالذكر أن حصول هذا الانفجار في فقاعة أسعار العقار، جاء مصاحبا لعمليات إنشاء العقارات التي لم تجهز بعد، نظرا لطول فترة الانشاءات، والتي ما إن اكتمل تجهيزها، حتى تزايدت حدة انفجار هذه الفقاعة بشكل ملحوظ بسبب زيادة العرض على مستوى الطلب، الأمر الذي ساعد على ركود القطاع العقاري على نحو غير مسبوق¹.

ب- زيادة عدم السداد Delinquencies

لابد من الإشارة على أن البعض يعتبر هذه النقطة تمثل سببا في حصول الأزمة، وليس نتيجة لها. ولكن في الحقيقة هي سبب لظهور الأزمة وسبب في تفاقمها ونتيجة من نتائجها في النهاية؛ حيث أدت هذه الأزمة إلى ارتفاع حالات عدم السداد للتمويل العقاري خلال الفترة 2001-2007، حيث بلغت كمتوسط (16%-20%) من إجمالي التمويل العقاري، ومن خلال معرفة أن معدل سعر الفائدة على هذه القروض لا يزيد عن ربع هذا المتوسط، أي أن الخسارة ستقع للجهات المانحة للتمويل العقاري، وإن كان ذلك بنسب متفاوتة من بنك لآخر، علما أن نسبة الحجز على الضمانات قد بلغت 9% كمتوسط في عام 2000، ارتفعت خلال عام 2008 إلى نحو 40% على القروض العقارية ذات أسعار الفائدة المعومة.

علما أن المجتمع الأمريكي بطبعته يتسم بكونه يميل نحو النزعة الاستهلاكية المفرطة، وذلك من خلال اعتماده على الديون، حيث يشير أحد التقارير إلى أن 80% من الأمريكيين مدينين بأكثر من طاقتهم على السداد، فهم يعتمدوا على القروض الدوارة، التي ما إن تبدأ، حتى يجد المدين نفسه مضطرا لاستمرار التعامل بها، وبالتالي فهي مصدر خصب لربحية البنوك التجارية، وإن كانت تتسم بمخاطر عالية.

¹ سفيان عيسى حريز، الإجراءات الوقائية والعلاجية للأزمات المالية: رؤية إسلامية، ورقة بحثية مقدمة كمداخلة في مؤتمر تداعيات الأزمة المالية العالمية وأثرها على اقتصاديات الدول العربية، شرم الشيخ، مصر، أبريل 2009، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، ص 126.

ج- انهيار بعض البنوك والمؤسسات المالية العملاقة

جاءت هذه الأزمة لتغير الفكرة من المقولة الاقتصادية الشائعة حول أن الحجم يستوعب الصدمة، وبالتالي فالشركة الكبيرة تكون أكبر من تفلس، Too Big to Fail، بدءاً من استيلاء الخزينة الأمريكية على مؤسستي في في ماي وفريدي ماك العقارين، مروراً بإشهار إفلاس بنك ليمان برذرز بسبب خسارتها نحو (613) مليار دولار أمريكي، وبيع ميريل لينش الاستثمارية إلى بنك أوف أمريكا، واضطرار الاحتياطي الاتحادي الأمريكي لإقراضه شركة AIG للتأمين 85 مليار دولار مقابل تملكه 80% من أسهمها، كذلك فقد تحول بنوك الاستثمار Goldman Sachs و Morgan Stanley إلى مجموعتين مصرفيتين قابضتين، إغلاق أبواب مجموعة واشنطن ميوتشوال، كما امتدت هذه الأزمة إلى أوروبا، حيث تم تأمين البنك البريطاني Bradford & Bingley، كما عملت الحكومة الألمانية على إنقاذ البنك العقاري المتخصص Hypo Real Estate.

كما طالت هذه الأزمة الأسواق المالية العالمية، حيث تراجعت مستويات مؤشرات بشكل كبير، فقد انخفض مؤشر داو جونز في الأسبوع الأول من الأزمة بنحو 18% وهو الأكبر في تاريخه منذ عام 1896، كما انخفض مؤشر ناسداك بنسبة 15%، أما بالنسبة لمؤشر نيكاي داو جونز في طوكيو فقد انخفض بنسبة 10% خلال ذات الأسبوع، أما مؤشر FT فقد تراجع بنسبة 22%، وبمستوى خسائر في البورصات العالمية قد بلغ 25 تريليون دولار أمريكي بتاريخ 2008/10/10 مقارنة مع نهاية عام 2007¹.

2. **القطاع الحقيقي:** تتبع الأزمة المالية أزمة اقتصادية حيث بدأ القطاع الحقيقي في التأثير كنتيجة حتمية لما حدث في القطاع المالي². وتدل الأرقام المنشورة على أن الاقتصاد العالمي قد دخل في مرحلة ركود حيث انخفضت معدلات النمو الاقتصادي في مختلف دول العالم وإن كان ذلك بدرجات متفاوتة من دولة لأخرى. وتؤثر الأزمة المالية على الاقتصاد الحقيقي كما يلي:

¹ سفيان عيسى حريز، مرجع سبق ذكره، ص 127.129.

² علي لطفي، مرجع سبق ذكره، ص 13.

نقص السيولة لدى الأفراد والمؤسسات يؤدي إلى نقص الطلب على السلع والخدمات يؤدي إلى تخفيض الإنتاج يؤدي إلى نقص الطلب على المواد الأولية يؤدي إلى الاستغناء عن جزء من العمالة يؤدي إلى نقص جديد وأكبر في الطلب على السلع والخدمات وهكذا...

وإذا أدخلنا المعاملات التجارية الدولية في الاعتبار فلا بد أن نشير إلى نقص في الواردات ومن ثم نقص الصادرات. وكذلك نقص السيولة يؤدي كذلك إلى نقص الاستثمارات الأجنبية والتي تزايدت في السنوات الأخيرة بشكل غير مسبوق.

ومن الطبيعي نتيجة ما سبق أن يظهر العجز في الموازنات العامة للدول أو يتزايد إذا كان موجودا قبل الأزمة وكذلك الدين العام، وأن تنتشر البطالة.

ومنه فإن جوهر الأزمة العالمية لعام 2008 هو الاختلال بين الأصول العينية والأصول المالية، بالإفراط في إصدار الأصول المالية وخاصة أصول المديونية. ولذلك فإن العلاج يكون بمزيد من الاضافة إلى الأصول العينية. والفارق بين الأمرين، هو أن الأصول المالية وخاصة الدائنة قابلة للزيادة في كل لحظة وبلا حدود تقريبا بمجرد التفاهم بين الدائن والمدين، أما الأصول العينية (الاستثمار) فإنها تتطلب وقتا في إعادة تخصيص للموارد الحقيقية.

المطلب الثاني: أزمة الديون السيادية الأوروبية

اتسم الاقتصاد العالمي خلال العقود الثلاثة الماضية بتعرضه لعدد كبير من الأزمات، حيث أصبحت الأزمات سمة من سمات النظام الاقتصادي العالمي، ولكن الجديد في الأمر هو تقارب تلك الأزمات. فما لبث الاقتصاد العالمي أن بدا في التعافي نسبيا من تداعيات الأزمة المالية العالمية عام 2010، ومن ثم تحقيق معدلات نمو قريبة من تلك التي كان يحققها قبل الأزمة، إلا وعاد ليقع على حافة مرحلة أخرى من الانكماش نتيجة لأزمة الديون السيادية في منطقة اليورو، فلقد زادت حدة أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو خلال عام 2011 بصورة أكبر. وهو ما دفع دول المنطقة إلى تبني سياسات مالية تقشفية لتجاوز التداعيات السلبية لتلك الأزمة مما أضعف من فرص النمو والتوظيف في تلك المنطقة.

أولاً: نشأة أزمة الديون السيادية الأوروبية:

شهدت اقتصاديات دول الاتحاد الأوروبي اضطرابات شديدة في النصف الأول من عام 2010 نتيجة للأزمة الشديدة التي أصابت اقتصاد اليونان (أزمة الديون اليونانية)، وتعرضت إيرلندا أيضاً بعد اليونان إلى أزمة مالية واقتصادية حادة ترتب عليها حصولها على قروض ضخمة.

وقد بدأت الملامح الأولى لهذه الأزمة في نوفمبر 2009 حيث بدأت هذه الملامح بالتصاعد والظهور، وكانت البوادر الأولى في اليونان، حيث وصل حجم ديون هذه الدولة إلى حوالي 300 مليار يورو.

وقد تأثر الاتحاد الأوروبي بالأزمة المالية العالمية وانعكاساتها الحادة، إذ امتدت هذه التأثيرات لسنوات على الاتحاد الأوروبي. وقد وصلت بعض دول منطقة اليورو إلى أوضاع مالية واقتصادية صعبة اضطرتها إلى طلب مساعدات وقروض مالية للخروج من أزمتها (مثل اليونان وإيرلندا والبرتغال...).

وفي بدايات عام 2011 أغلب دول الاتحاد الأوروبي أكثر من 80% قد عانت من عجز في موازنتها تجاوز الحد المسموح به 3% حيث أن 22 دولة من أصل 27 دولة تجاوز عجز موازنتها هذا الحد.

وقد امتدت تأثيرات الأزمة المالية العالمية إلى دول الاتحاد الأوروبي لسنوات بعد وقوع هذه الأزمة وتفجرها عام 2008.

وفي ضوء الأزمات المالية والاقتصادية التي أصابت بعض دول الاتحاد الأوروبي في 2010 فقد قامت دول الاتحاد الأوروبي بإنشاء شبكة أمان مالي لمساعدة أية دولة من الدول الأعضاء تتعرض لأزمة مالية أو اقتصادية أو أية مصاعب مالية حادة.

وقد كشفت الأزمة المالية العالمية عن المفارقات الاقتصادية التي تتصف بها اقتصاديات دول الاتحاد الأوروبي، حيث أن هناك بعض الدول الأعضاء في الاتحاد تعاني من الديون المتراكمة عليها وتدفع فوائد مرتفعة جداً (مثل اليونان، إيرلندا، البرتغال، إيطاليا وإسبانيا)، وهناك بعض الدول الأعضاء ذات اقتصاديات قوية ومتينة وذات أوضاع مالية مستقرة، وأهم هذه الدول ألمانيا حيث بلغ معدل نمو اقتصادها في 2010 حوالي 3.5% وفرنسا و كانتا على

سبيل المثال المصدر الأساسي للنمو الاقتصادي وهناك بعض دول الاتحاد كانت عائقا قويا أمام النمو الاقتصادي مثل اليونان وإيرلندا.

ورغم التفاوت الواضح بين دول الاتحاد الأوروبي فإن البنك المركزي الأوروبي ينتهج سياسة موحدة لأسعار الفائدة تشمل كل دول المنطقة، وهذه السياسة أدت إلى جدل كبير ومطالبات بأن تراعي هذه السياسة أوضاع الدول ذات الاقتصادات الضعيفة.

وقد استمرت تأثيرات الأزمة في 2011 وما بعده لتتطال بعض دول الاتحاد الأوروبي، حيث اشتدت الأوضاع الاقتصادية وزادت صعوبة لكل من اليونان وإسبانيا وإيطاليا¹.

ولقد حققت دول منطقة اليورو معدل نمو منخفض بلغ 1.4% في عام 2011 مقابل 1.9% في عام 2010. وهذا المعدل متوقع في ظل تفاقم أزمة الديون السيادية في المنطقة خلال عام 2011، ومن ثم تزايد حالة الضعف القائم في القطاع البنكي. كما ساهم في تواضع معدل النمو الإجراءات التي اتخذت في منطقة اليورو على صعيد خفض مستويات القروض التي تقدمها البنوك والتي أثرت على الاقتصاد الحقيقي إضافة إلى تأثيره أيضا بالسياسات المالية التقشفية المتبعة. ورغم الخطوات التي اتخذت في منطقة اليورو من أجل حل منظم لمشكلة الديون إلا أن تلك الإجراءات قد أدت إلى استمرار حالة الاضطراب في سوق المال وتزايد المخاوف من إمكانية العجز عن الوفاء بالتزامات الديون السيادية لدى بعض الاقتصادات الكبرى داخل منطقة اليورو، وبصفة خاصة الاقتصاد الإيطالي².

ثانيا: أهم أسباب أزمة الديون السيادية الأوروبية:

لقد ساهم في تفاقم أزمة الديون الأوروبية غياب الثقة في الأسواق الأوروبية نتيجة للموقف السلبي لبعض دول الاتحاد الأوروبي في بداية الأزمة تجاه اليونان، حيث أعلنت بعض الحكومات صراحة عن عدم تقديم أي عون لها رغم أن ديونها وقتها لم تكن تتعدى 300 مليار يورو، وهو ما انعكس أثره سلبا على جميع الأسواق الأوروبية. وفي الوقت نفسه لا يمكن إهمال أسباب تلك الأزمة من خلال وجود اتحاد أوروبي نقدي مع انفصام في السياسة المالية،

¹ يوسف أبو فارة، مرجع سبق ذكره، ص 379-382.

² التطورات الاقتصادية الدولية، صندوق النقد العربي، مرجع سبق ذكره، ص 4،3.

وغض الطرف عن التجاوزات المالية الحاكمة لهذا الاتحاد وفقا لاتفاقية ماستريخت، وخاصة سجل الديون في العديد من دول الاتحاد وفي مقدمتها اليونان. بالإضافة إلى أسباب أخرى نذكر منها:

- أزمة الرهن العقاري وتداعياتها، وعدم الاستجابة الفاعلة فور وقوع الأزمة المالية العالمية خصوصا بعد إفلاس بنك Lehman Brothers؛
- إفرازات وانعكاسات الليبرالية الجديدة على مدار عقود من الزمن؛
- عدم وجود حكومة أوروبية مركزية (حكومة مشتركة)¹.
- العجز الهيكلي في الموزانات العمومية: في اتفاقية انشاء العملة الموحدة لمنطقة اليورو تم الاتفاق على أن عجز الموازنة العامة للدولة لا يتجاوز 3% من الناتج المحلي الإجمالي؛
- ديون عمومية مفرطة وارتفاع في معدلات الفائدة: هي مجموعة التعهدات المالية التي تمت تحت صيغة قروض بنكية أو اصدار سندات حكومية أو أذونات الخزينة المصدرة من طرف الدولة أو الجهات المحلية والمؤسسات العمومية التابعة لها².

ثالثا: ممارسات وسلوكيات أدت إلى زيادة تفاقم أزمة الديون السيادية الأوروبية: إن تفاقم أزمة الديون السيادية الأوروبية قد رافقه مجموعة من الممارسات والسلوكيات التي أدت إلى زيادة هذا التفاقم في الأزمة، نذكر منها³:

- رفع معدلات الفائدة على القروض المقدمة لدول جنوب أوروبا (ذات الديون السيادية الكبيرة) قياسا بمعدلات الفائدة على القروض الممنوحة للدول الأوروبية الأخرى التي لا تعاني من أزمة ديون سيادية؛
- اتجاه الكثير من المؤسسات المالية الأوروبية (ذات الأوضاع المالية الجيدة) نحو إيداع أموالها لدى البنك المركزي الأوروبي والابتعاد عن إقراض البنوك التجارية؛
- تراجع ثقة المستثمرين بالسندات الحكومية الصادرة عن دول جنوب أوروبا (التي تعاني من أزمة الديون السيادية) قياسا بالثقة بالسندات الصادرة عن الدول الأوروبية الأخرى التي لا تعاني من الأزمة.

¹ يوسف أبو فارة، مرجع سبق ذكره، ص 382.

² سعد صالح عيسى، مرجع سبق ذكره، ص 332، 333.

³ يوسف أبو فارة، المرجع السابق، ص 382.

رابعا: الدول التي مستها أزمة الديون السيادية في الدول الأوروبية:

1. أزمة الديون السيادية في اليونان:

تعتبر أزمة اليونان المالية من أكبر تحديات النظام العالمي الجديد وأيضاً أكبر تحدٍ للاتحاد الأوروبي منذ تأسيسه ليس على الجانب الاقتصادي فحسب بل أيضاً على الجانب السياسي، حيث أطاحت الأزمة بثماني حكومات أوروبية.

فقد أدت أزمة 2008 إلى ركود اقتصادات دول الاتحاد الأوروبي، كما فاقمت الأزمة من مشكلات اليونان التي شهدت زيادة في عجز الموازنة وارتفاع في نسبة البطالة لتصل إلى 2.1% في شهر فيفري 2010. ومع استمرار الضعف الاقتصادي وزيادة الإنفاق اضطرت الحكومة اليونانية إلى مضاعفة الاقتراض في السنوات السابقة للأزمة المالية وخالها، في وقت انخفضت فيه أسعار الفائدة، مما يعني ارتباط أزمة اليونان بشكل وثيق بالأزمة العالمية حيث ضرب الركود الاقتصادي العالمي بعمق الاقتصاد اليوناني.

1.1. نشأة الديون السيادية في اليونان: بدأت أزمة الديون السيادية في اليونان في 23 أبريل 2010

حين طلبت الحكومة اليونانية من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي قرضاً أولياً بقيمة 45 مليار يورو، لتغطية الاحتياجات المالية للجزء المتبقي من عام 2010. وبعد بضعة أيام خفضت S&P تصنيف الديون السيادية إلى Junk BB⁺ وسط مخاوف التخلف عن السداد. وفي هذه الحال، كان المستثمرون معرضين لخسارة نحو 30% إلى 50% من أموالهم، فانخفضت أسواق الأسهم في العالم وتراجع اليورو نتيجة هذا الاعلان. وفي 1 ماي 2010 أعلنت الحكومة اليونانية سلسلة من تدابير التقشف لضمان قرض بقيمة 110 مليارات اليورو لمدة 3 سنوات¹.

وقد عمدت اليونان وعدد من دول منطقة اليورو إلى ضخ السيولة لتحفيز الاقتصاد فتم اللجوء للاستدانة الخارجية والتي تضمنت وأدت إلى العجز عن سداد الديون السيادية. فقد وصلت الديون السيادية في إيطاليا إلى 1.7 تريليون يورو، وفي إسبانيا 700 مليار يورو، وفي اليونان 350 مليار يورو،

¹ مداحي محمد، خلخال منال، أزمة الدين السيادي في اليونان وأثرها على منطقة اليورو واقتصاديات الدول العربية، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، العدد 07، المدية، أبريل 2017، ص 62.

ويتضح حجم مشكلة اليونان في ضوء حجم الناتج المحلي لليونان والذي يشكل حوالي 3% من الناتج المحلي لمنطقة اليورو، ولكن عجز الموازنة العامة في اليونان يشكل 13% من الناتج المحلي الإجمالي للمنطقة، وهذا يمثل خمسة أضعاف ما هو مسموح به في منطقة اليورو.

1.2. أسباب أزمة الديون السيادية في اليونان:

هناك عدة عوامل داخلية وخارجية أدت إلى ظهور هذه الأزمة¹:

أ. **عوامل داخلية:** حقق الاقتصاد اليوناني انتعاشا ونشاطا خلال الفترة 2001-2007 حيث نما الاقتصاد بـ 4% وبالتالي ساهم في تسهيل التوسع في منح القروض والتسهيلات الائتمانية من قبل البنوك، مما أدى إلى زيادة استهلاك القطاع الخاص، وزاد الانفاق خلال هذه الفترة بـ 87% بينما زادت الإيرادات بـ 31%، كذلك زاد ضعف التحصيل الضريبي في زيادة عجز ميزان المدفوعات، بسبب الفساد المتفشي في جهاز القطاع العام، وتقدر قيمة التهرب الضريبي بـ 20 بليون اليورو سنويا، وزادت الرواتب بمعدل 5% سنويا، بينما بلغت الزيادة في الاتحاد الأوروبي نصف هذه النسبة مما أدى إلى ضعف التنافسية، وزيادة عجز الميزان التجاري.

ب. **عوامل خارجية:** وتمثل أهمها فيما يلي:

— **الدخول في عضوية العملة الأوروبية:** أصدرت الحكومة اليونانية بيانات اقتصادية غير حقيقية، تتماشى مع اتفاقية ماستريخت (نسب الدين العام وعجز ميزان المدفوعات بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي) وذلك لكي تستطيع الدخول في عضوية العملة الأوروبية، مما أدى إلى التأخير في اتخاذ إجراءات مالية واقتصادية لحل هذه المشاكل.

— **الأزمة المالية العالمية 2008:** تأثرت اليونان بالأزمة، ودخلت في ركود اقتصادي بسبب ضعف الدخل من السياحة والنقل البحري، وضعف التنافسية مما أدى إلى زيادة نسبة البطالة لتصبح 9% في 2009، وبلغت نسبة العجز في ميزان المدفوعات إلى الناتج المحلي الإجمالي 13.6% في 2009، كما بلغت نسبة الدين العام إلى الناتج المحلي الإجمالي 11.5%.

¹ محمد حيش، الأزمة المالية اليونانية إلى أين؟، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد 19، العدد الخاص 3 و4، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، الأردن، ص 13.

— المبالغة في الدين العام: منذ نهاية عام 2009، ازدادت مخاوف الدائنين والمستثمرون في بعض الدول الأوروبية (اليونان، إيرلندا، إيطاليا، إسبانيا، البرتغال) وهذا أدى إلى ظهور أزمة ثقة في السندات الحكومية اليونانية.

2. أزمة الديون السيادية في إيرلندا¹:

في بداية 2009 تزايدت الانعكاسات السلبية للأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الإيرلندي، وبرزت مؤشرات كثيرة أشارت إلى هذه الآثار والانعكاسات السلبية، ارتفاع تكاليف القروض وبطء الانتعاش الاقتصادي، والتكاليف العالية لدعم وتطهير القطاع البنكي، بالإضافة إلى التزايد الكبير في معدلات البطالة، تخفيض التصنيف الائتماني للديون الحكومية، تأثر سعر الفائدة على القروض الحكومية حيث ارتفعت أكثر من مرة. وتكلفة دعم الحكومة الإيرلندية لقطاع البنوك أدى إلى زيادة واضحة في الدين الحكومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، كما شهدت منتصف 2010 تدفقا كبيرا لرؤوس الأموال من إيرلندا إلى الخارج، وقد جاء ذلك في ظل تزايد الشكوك وتراجع الثقة في الاقتصاد الإيرلندي وتراجع الثقة في قدرة الحكومة على تجاوز أزمتها المالية والاقتصادية بسهولة. وقد قام المستثمرون بسحب أموالهم من البنوك الإيرلندية وأسواق السندات، وهو ما أدى إلى تزايد تكاليف الاقتراض لإيرلندا ودول أخرى (مثل إسبانيا والبرتغال).

3. أزمة الديون السيادية في البرتغال:

إن السياسات المالية والاقتصادية التي تم اعتمادها في البرتغال قبل الأزمة المالية العالمية 2008 وقبل أزمتها المالية التي انفجرت في الربع الثاني عام 2011 أدت إلى إيجاد بيئة غير قادرة على جذب الاستثمارات الكافية للعمل في الأسواق البرتغالية. وأدت إلى ضعف أو فقدان الثقة في الاقتصاد البرتغالي وفي السياسات المالية والاقتصادية المعتمدة، وكان المستثمرون يطلبون معدلات مرتفعة للعائد على الاستثمار بسبب ظروف البيئة الاستثمارية البرتغالية التي وصفها المستثمرون بالبيئة المغامرة.

¹ يوسف أبو فارة، مرجع سبق ذكره، ص 389-391.

وقد تم الكشف عن حدة هذه الأزمة وتفاقمها من خلال إعلان الحكومة البرتغالية عن حاجتها إلى مساعدة مالية عاجلة وضرورية من الاتحاد الأوروبي. للمحافظة على الاقتصاد والنظام البنكي البرتغالي وعدم اخيار هذا النظام. وقد أعلن صندوق النقد الدولي في 8 أبريل 2011 أن البرتغال قد تقدمت له بطلب رسمي للحصول على مساعدة مالية لإنقاذها من أزمة الديون السيادية التي تتعرض لها¹.

4. أزمة الديون السيادية في إسبانيا:

تحتل إسبانيا المرتبة الرابعة في اقتصاد منطقة اليورو، وهنا تكمن أهميتها وتأثيرها على منطقة اليورو. لقد تجاوز الدين الاسباني ديون اليونان وإيرلندا والبرتغال مجتمعة حيث وصل إلى 820 مليار يورو في عام 2010، وغالبية ديون إسبانيا تحت السيطرة وهي ناتجة عن الإنفاق العالي على القطاع العام. لقد واجهت إسبانيا ضغوطا من الدائنين لخفض العجز، وقد تفادت الحكومة ذلك في البداية لكنها بعد ذلك نتيجة الضغوط طبقت إجراءات التقشف، ونجحت في خفض العجز من 11.2% في عام 2009 إلى 9.2% في عام 2010 وإلى 8.5% في عام 2011 .

وبسبب الأزمة المالية الأوروبية والإنفاق العالي لم تنجح إسبانيا في إيصال العجز إلى 6%، واضطرت الحكومة الاسبانية إلى تغطية الهوة المالية الناتجة، وبهذا احتاجت إلى 100 مليار دولار، حصلت عليها من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي لتغطية مصاريفها².

5. أزمة الديون السيادية في إيطاليا:

خلال النصف الثاني من عام 2011، بدأت إيطاليا تواجه مشكلات مالية واقتصادية، حيث أن ديون إيطاليا قد وصلت مستويات مرتفعة تنذر بالخطر. وقد حذرت مؤسسة موديز للتصنيفات الائتمانية في أواخر جوان 2011 من الأوضاع المالية والاقتصادية الصعبة التي تمر بها إيطاليا، حيث وصلت الديون السيادية لإيطاليا إلى حوالي 1.9 ترليون يورو، وانخفض معدل النمو الاقتصادي بصورة حادة، فإيطاليا تأتي في المرتبة

¹ يوسف أبو فارة، مرجع سبق ذكره، ص 407، 408.

² مداحي محمد، خلخال منال، مرجع سبق ذكره، ص 67.

الثانية بعد اليونان في مجال الديون السيادية مقارنة بالناتج المحلي الاجمالي، حيث بلغت هذه النسبة حوالي 120%.

خامسا: الجهود الأوروبية لمواجهة أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو:

من أجل مواجهة أزماتها المتتالية اتخذت دول منطقة اليورو بالمساعدة مع صندوق النقد الدولي والبنك المركزي الأوروبي إجراءات اقتصادية، فقد تم اعتماد مجموعة من الإجراءات والتوجهات لمواجهة الأزمة نذكر منها¹:

– **إعادة رسملة البنوك:** خلال الربع الأخير من عام 2011 أقر الاتحاد الأوروبي خطة خاصة بإعادة رسملة البنوك لتكون قادرة على التصدي لهذه الأزمة، وقد تم اتخاذ قرار يلزم البنوك الأوروبية الكبرى بزيادة رأسمالها لتكون قادرة على استيعاب الأزمات المالية والاقتصادية المحتملة بدرجة عالية من الكفاءة والفاعلية، ولذلك فقد تم إلزام البنوك بتعزيز احتياطياتها من راس المال كضمانات كافية تحميها من الخسائر المحتملة الناجمة عن منح قروض لدول متعثرة ضمن منطقة اليورو، وقد أقرت الهيئة المصرفية الأوروبية خطة تجعل البنوك تحتفظ بنسبة 9% من رأسمالها الأساسي كاحتياطي نقدي (كانت في السابق 5%). وقد تم تخصيص مبلغ 106 مليار يورو لهذا الغرض.

– **التطبيق الفاعل للحكومة الاقتصادية:** وذلك بوضع مجموعة من الإجراءات والسياسات والاستراتيجيات التي تعزز تطبيق الحكومة الاقتصادية (خصوصا في دول منطقة اليورو). وقد تم تعزيز التنسيق الاقتصادي والمالي وتعزيز الرقابة المالية بين هذه الدول بما يكفل أداء مالي واقتصادي أفضل.

– إجراء بعض التعديلات على معاهدة الاتحاد الأوروبي خلال عام 2011:

قام الاتحاد الأوروبي خلال الربع الأخير من عام 2011 بإجراء بعض التعديلات للقواعد ذات العلاقة من خلال تعديل على معاهدة الاتحاد الأوروبي أو على الأقل بين دول منطقة اليورو فقط في ظل معارضة بعض الدول مثل

¹ بولجبال اميرة، بيبي يوسف، واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في منطقة اليورو في ظل سياسات وبرامج احتواء أزمة الديون السيادية خلال الفترة 2010-2016، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد التاسع، العدد 03 مكرر (الجزء الأول)، 2019، ص

بريطانيا. وأكدت الدول التي أيدت التعديلات مثل ألمانيا وفرنسا أنها ضمانة للمحافظة على الاتحاد الأوروبي من التفكك والانحيار¹.

وقد اتفق قادة الاتحاد الأوروبي على ضرورة وجود ميثاق مالي جديد قادر على معالجة ما نجم عن الفجوات السابقة من خلال وأزمات، وقادر على تشديد القواعد المنظمة لشؤون الموازنات، وقادر على رقابة ديون دول منطقة اليورو. وقد اتفق قادة الاتحاد الأوروبي على أن يجري تطبيق العقوبات بصورة تلقائية على الدول التي تخالف قواعد الموازنة ما لم يتم تعطيل هذه العقوبات بأغلبية مشروطة أو بثلاثة أرباع الدول الأعضاء.

1. خطة الإنقاذ الأولى لليونان:

في 10 ماي 2010، حصلت اليونان على مساعدة مالية بقيمة 110 مليار اليورو على مدى ثلاث سنوات، حيث وفرت دول منطقة اليورو ما قيمته 80 مليار اليورو في شكل قروض ثنائية حسب مساهمتها في رأس مال البنك المركزي الأوروبي، اما صندوق النقد الدولي قدم مبلغ 30 مليار اليورو، في المقابل الحكومة اليونانية ملزمة بتطبيق خطة تقشفية وخفض العجز في ميزانيتها، وهذا تحت مراقبة كل من صندوق النقد الدولي والمفوضية الأوروبية والبنك المركزي الأوروبي.

بعد مرور سنة فقط من تنفيذ البرنامج وعلى الرغم من جهود الحكومة اليونانية على تنفيذ الاجراءات المتفق عليها، إلا أنه لم يتم تحقيق النتائج المتوقعة والأهداف المسطرة بل تواصل ركود الاقتصاد، إضافة إلى استعادة اليونان ثقة السوق كما كان مفترضا في البرنامج، فقد احتاجت لمبلغ أكبر من مبلغ خطة الإنقاذ الأولى لضبط اوضاعها المالية.

2. إنشاء صندوق الاستقرار المالي الأوروبي:

هو عبارة عن صندوق مؤقت لمدة 3 سنوات وبلغت قيمة رأسمال هذا الصندوق 440 مليار يورو، الغرض منه هو الحفاظ على الاستقرار المالي للاتحاد النقدي الأوروبي من خلال تقديم المساعدة المالية المؤقتة للدول الأعضاء في منطقة اليورو التي تعاني من صعوبات اقتصادية، كما أن كل المساعدات المالية للدول الأعضاء مرتبطة بشروط ملائمة.

¹ يوسف ابو فارة، مرجع سابق، ص 385.

المساعدات المالية التي قدمها صندوق الاستقرار المالي الأوروبي هي كالاتي:

أ- **برنامج إيرلندا:** في 28 نوفمبر 2010، تم توفير قرض لإيرلندا بقيمة 85 مليار يورو لتغطية الاحتياجات التمويلية.

شروط البرنامج تقوم على ثلاث ركائز:

- تعزيز فوري وإصلاح شامل للنظام المصرفي (حدد بـ 35 مليار يورو).
- ضبط أوضاع المالية العامة، بما في ذلك تصحيح العجز المفرط بحلول 2015.
- تعزيز الإصلاحات الهيكلية، ولا سيما في سوق العمل، للسماح بالعودة إلى النمو القوي والمستدام، والحفاظ على الوضع الاقتصادي والاجتماعي لمواطنيها.

ب- **برنامج البرتغال:** تحصلت البرتغال على مساعدة مالية في 17 ماي 2011، قيمتها 87 مليار يورو من أجل تغطية الاحتياجات التمويلية.

شروط البرنامج تقوم على ثلاث ركائز:

- تسوية الأوضاع المالية العامة بما في ذلك تصحيح العجز المفرط بحلول عام 2013؛
- تعزيز النمو والقدرة التنافسية من خلال إصلاحات هيكلية؛
- تحسين السيولة والملاءة المالية للقطاع المالي من خلال إعادة هيكلة القطاع المالي.

ت- **برنامج المساعدة المالية الثانية لليونان:** في 21 جويلية 2011 وافقت الدول الأعضاء في منطقة اليورو على برنامج المساعدة المالية الثانية لليونان قيمته 172 مليار يورو لتغطية ديونها.

وشروط البرنامج تمثلت في:

- تنفيذ خطة تقشف صارمة تهدف إلى استعادة الجدوى المالية العامة لليونان بحلول عام 2013؛
- تعزيز القدرة التنافسية والحفاظ على استقرار النظام المالي حيث خصصت 10 مليار يورو من أجل تحقيق الاستقرار في النظام المالي.

وساعدت تدابير التقشف في خفض عجزها الأولي (أي قبل تسديد الفوائد) من 10.6% من الناتج المحلي الإجمالي عام 2009 إلى 2.4% في 2011، ولكن ترافق ذلك أيضا مع آثار جانبية ساهمت في تفاقم الركود، الذي بدأ في أكتوبر 2008 وأصبح أكثر سوءا عام 2010 و 2011 وشهد الناتج المحلي الإجمالي لليونان أسوأ تراجع عام 2011 بانخفاض 6.9% .

وفي فيفري 2012 وافق كل من الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي والبنك المركزي الأوروبي و البنك المركزي الأوروبي على توفير حزمة إنقاذ ثانية بقيمة 130 مليار اليورو، مشروطة باتخاذ وتنفيذ حزمة جديدة من تدابير التقشف القاسية (بخفض قيمة النفقات اليونانية بقيمة 3.3 مليارات اليورو في 2012 و 10 مليارات اليورو إضافية في 2013 و 2014). وللمرة الأولى تضمنت حزمة الانقاذ اتفاق إعادة هيكلة الديون مع حاملي سندات الحكومة اليونانية من القطاع الخاص (البنوك وشركات التأمين وصناديق التقاعد)، والقبول الطوعي لمقايضة السندات مع شطب اسمي بنسبة 53.5% ترافق مع خفض أسعار الفائدة وإطالة الاستحقاق من 11 سنة إلى 30 سنة. وتعتبر هذه الصفقة أكبر صفقة في العالم لإعادة هيكلة الديون، حيث شملت ما يقارب 206 مليارات اليورو من السندات الحكومة اليونانية، وقد شطب 107 مليار اليورو من الديون اليونانية¹.

3. آلية الاستقرار الأوروبية: هي عبارة عن آلية لحل أزمات ومشاكل دول منطقة اليورو بشكل دائم، خلفت بصفة دائمة صندوق الاستقرار المالي الأوروبي الذي أسس بصفة مؤقتة، والغرض منها هو توفير دعم مالي من خلال عدد من أدوات المساعدة المالية للدول الأعضاء في آلية الاستقرار الأوروبية التي تعاني أو مهددة مشاكل تمويل.

أما أهم المساعدات المالية التي قدمتها آلية الاستقرار الأوروبية تمثلت في:

أ- برنامج إسبانيا: في 25 جوان 2012، تمت الموافقة على منح إسبانيا مساعدة مالية تصل إلى 100 مليار يورو لإعادة رزمة القطاع البنكي الإسباني واستعادة ثقة السوق في إسبانيا، حيث يتم صرفها على مراحل.

الشروط المتعلقة بالمساعدة المالية تمثلت في:

¹ مداحي محمد، خلخال منال، مرجع سبق ذكره، ص 63.

- استعادة سلامة النظام البنكي الاسباني من خلال التقيد بمجموعة من الاجراءات اللازمة والمخصصة لمجموعة من البنوك بشكل فردي؛
- تعزيز هيكل القطاع البنكي الإسباني من خلال تحديد مجموعة من الاصلاحات الواجب تجسيدها؛
- تنفيذ إصلاحات تتعلق بإدارة ومراقبة وتنظيم القطاع المالي.

ب- برنامج قبرص: في 25 جوان 2012 تحصلت قبرص على حزمة المساعدة المالية قيمتها 10 مليار يورو، حيث ساهمت آلية الاستقرار الأوروبية بـ 9 مليار يورو وصندوق النقد الدولي بقيمة 1 مليار يورو. هذا البرنامج هو لتغطية تمويل احتياجات قبرص على مدى ثلاث سنوات من 2013 إلى 2016 بعد إجراء حصيلة تقاسم الأعباء التي اعتمدتها الحكومة القبرصية.

شروط البرنامج تقوم على ثلاث ركائز:

- استعادة سلامة القطاع البنكي القبرصي وإعادة بناء ثقة السوق والمودعين من خلال إعادة هيكلة شاملة وتقليص حجم المؤسسات المالية، وتعزيز مراقبة ومعالجة النقص المتوقع في رأس المال؛
- الاستمرار في ضبط أوضاع المالية العامة من أجل تصحيح العجز الحكومي العام المفرط في أقرب وقت ممكن؛
- تنفيذ إصلاحات هيكلية لدعم القدرة التنافسية والنمو المستدام المتوازن، مما يسمح بخلل في التوازن الاقتصادي الكلي.

ت- برنامج المساعدة المالية الثالثة لليونان: في 15 جويلية 2015 وافقت الدول الأعضاء في منطقة اليورو على برنامج المساعدة المالية الثالثة لليونان قيمتها 86 مليار يورو، مع التعهد ببرنامج إصلاح هيكلي لتحفيز النمو الاقتصادي.

وتتمثل شروط البرنامج في:

- تغيير نظام ضريبة القيمة المضافة وتوسيع قاعدتها لزيادة إيراداتها؛
- تحسين نظام التقاعد؛
- إنشاء هيئة ضريبية مستقلة وآلية خفض تلقائي للنفقات في حالة عدم تحقيق أهداف الموازنة.

المبحث الثاني: دراسة قياسية لتأثير الازمات الاقتصادية على الاستثمار الأجنبي المباشر للفترة 2003-2018

سنحاول من خلال هذا المبحث إجراء دراسة احصائية قياسية بهدف اختبار تأثير الأزمات المالية والاقتصادية على الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي، وهذا خلال الفترة المختارة والممتدة من سنة 2003 إلى سنة 2018؛ وذلك باستخدام السلاسل الزمنية المقطعية Panel DATA. وسنستخدم مجموعة من النماذج ممثلة في النموذج التجميعي، نموذج التأثيرات الثابتة، نموذج التأثيرات العشوائية؛ ثم إجراء اختبار أفضلها.

المطلب الأول: الإطار القياسي المتبع في الدراسة

أولاً: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة

تعتمد أغلبية الدراسات التطبيقية على أدوات الاقتصاد القياسي من أجل اختبار ومطابقة النظرية الاقتصادية مع الواقع، وعلى هذا الأساس سوف نحاول من خلال هذا المبحث تسليط الضوء على أهم المحاور المتعلقة بمنهجية الاقتصاد القياسي المتبع في التحليل، والتي تشمل على نماذج أو بيانات السلاسل الزمنية المقطعية (بيانات البانل) المستخدمة في تقديرها، بحيث يتم استعمال هذه النماذج أو ما يعرف أيضاً بمعطيات السلة (Panel Data) عند تقارب الآثار والمميزات الفردية بين مجموعة الدراسة، وبذلك سنلجأ في دراستنا إلى استعمال هذا النوع من النماذج كون هذه الدراسة تخص مجموعة من الدول التي تتقارب فيما بينها من حيث الأداء، بالإضافة إلى الاعتماد على اختبارات دراسة استقرارية السلاسل الزمنية وعلاقات التكامل المتزامن على بيانات البانل.

1. مدخل نظري لبيانات البانل

1.1. تعريف بيانات البانل: نعي بمصطلح بيانات السلاسل الزمنية المقطعية أو معطيات البانل مجموعة من المشاهدات التي تتكرر عند مجموعة من الأفراد في عدة فترات من الزمن، بحيث أنها تجمع بين خصائص كل من البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية في نفس الوقت، فبالنسبة للبيانات المقطعية فهي تصف سلوك عدد من المفردات أو الوحدات المقطعية عند فترة زمنية واحدة، بينما تصنف بيانات السلاسل الزمنية سلوك مفردة واحدة خلال فترة زمنية معينة، وهنا تكمن أهمية استخدام بيانات البانل؛ كونها تحتوي على معلومات ضرورية

تتعامل مع ديناميكية الوقت وعلى مفردات متعددة، فإذا كانت الفترة الزمنية نفسها لكل الأفراد نسمي نموذج البانل بـ "المتوازن"، أما إذا اختلفت الفترة الزمنية من فرد لآخر يكون نموذج البانل غير متوازن.¹

1.2. أهمية استخدام معطيات البانل

إن التقدير حسب هذه البيانات له مزايا مهمة ويعطي نتائج أكثر دقة، لأنه يأخذ بعين الاعتبار المعلومات ذات البعد الزمني في السلسلة الزمنية وكذلك البعد المقطعي في الوحدات المختلفة، لذلك يمكن القول بأن معطيات البانل تتمتع بعدد مضاعف: بعد زمني وبعد فردي، هذا ما جعل دراستنا التطبيقية أكثر فعالية ونشاط في الاقتصاد القياسي وبالتالي فهي تكتسي أهمية بالغة نوجزها في النقاط التالية:

- يسمح هذا النوع من المعطيات للباحث بدراسة الاختلافات والفوارق في السلوك بين الأفراد، بحيث أن البعد المضاعف الذي تتمتع به بيانات البانل يمكن ترجمته على أنه بعد مضاعف للمعلومة المتوفرة، أكثر من تلك المقطعية أو الزمنية. وبالتالي إمكانية الحصول على تقديرات ذات ثقة أعلى؛ كما أن مشكلة الارتباط المشترك بين المتغيرات تكون أقل حدة من بيانات السلاسل الزمنية؛
- تتميز بيانات البانل عن غيرها بعدد أكبر من درجات الحرية وكذلك بكفاءة أفضل، وهذا ما يؤثر إيجابيا على دقة المقدرات؛
- تعتبر معطيات البانل الإطار الملائم لتطور تقنيات التقدير والنتائج النظرية؛
- في الواقع التطبيقي، فإن نماذج البانل تسمح بدراسة مشاكل يستحيل دراستها باستخدام البيانات العرضية أو السلاسل الزمنية، بحيث تساعد في منع ظهور مشكلة انعدام ثبات تباين حد الخطأ « Heteroscedasticity »، الشائعة الظهور عند استخدام بيانات المقطع العرضي في تقدير النماذج القياسية، فبخلاف السلاسل الزمنية للاقتصاد الكلي فإن نماذج البانل تجعل من الممكن ضبط انعدام التجانس بين الوحدات الفردية عند تحليل السلوك، لأن كل واحد من المصادر الهامة لانعدام ثبات التجانس لبيانات المقطع العرضي هو حذف معلومات ثابتة نسبيا من الوحدات الفردية، ومن هنا تظهر أهمية استخدام بيانات

¹ Dielman, 1989, "Pooled Cross-Sectional and time series data analysis", Texas Chridtian niversity, USA, P2.

البانل بأنها تأخذ بعين الاعتبار ما يسمى "بعدم التجانس أو الاختلاف غير الملحوظ" الخاص بمفردات العينة سواء المقطعية أو الزمنية؛

- ان استخدام معطيات البانل سيتيح لنا التخفيف من مشكلة التعدد الخطي «Milticollinearity»؛
- عادة ما تمنح بيانات البانل للباحث عددا كبيرا من نقاط البيانات، مما يزيد من درجات الحرية ويقلل العلاقة الخطية بين المتغيرات المفسرة؛¹
- توفر نماذج بانل إمكانية أفضل لدراسة ديناميكية التعديل، التي قد تخفيها البيانات المقطعية، كما أنها أيضا تعتبر مناسبة لدراسة فترات الحالات الاقتصادية، مثل البطالة، الفقر والنمو وغيرها، ومن جهة أخرى يمكن من خلال بيانات بانل الربط بين سلوكيات مفردات العينة من نقطة زمنية لأخرى.²

2. الأدوات والطريقة المتبعة في الدراسة:

لمعالجة الجانب القياسي لموضوع الدراسة واختبار مدى صحة فرضية الدراسة القائلة بوجود أثر للأزمات الاقتصادية على حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة نعمل على نماذج السلاسل الزمنية المقطعية. وهذا باستخدام كل من برنامج Eviews وكذا برنامج R

ولتطبيق هذا النموذج نستخدم قاعدة بيانات مدججة مع عدد $N=43$ من الوحدات المقطعية i المتمثلة في 43 دولة، وفي نفس الوقت تحتوي كل وحدة مقطعية على سلسلة زمنية بعدد $t=16$ من السنوات بحيث تغطي الفترة الزمنية من 2003 إلى 2018 وبالتالي يكون عدد المشاهدات المستخدمة في التحليل $(T \times N)$ هو 688.

ثانيا: وصف المتغيرات المستعملة في الدراسة:

1. متغيرات النموذج:

بالاعتماد على الجانب النظري للموضوع، تم الاعتماد في هذه الدراسة القياسية على مجموعة من المتغيرات والمؤشرات التي تعبر عن الأزمة، والتي تعتبر من مظاهر الأزمة الاقتصادية، إضافة إلى اعتماد الأزمة كمتغير

¹ Cheng Hasiao , Analysis of Panel Data, Cambridge University Press , University of Southern California, 2003, p3.

² Badi H.Baltagi, Econometric Analysis of Panel Data, John Wiley & Sons Ltd, Third Edition, 2005, p6

صوري(وهمي)، وذلك من أجل تحديد وتقييم طبيعة العلاقة بين الأزمات الاقتصادية وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة إلى الدول محل الدراسة، وفيما يلي شرح مفصل لمختلف المتغيرات المستخدمة في النموذج القياسي:

أ- المتغير التابع:

– الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد: **FDI In**: وهو عبارة مجموع التدفقات الإستثمارية الواردة سنويا إلى البلد أو البلدان محل الدراسة وفق إحصاءات مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية UNCTAD، وهذا لمحاولة دراسة تأثير المتغيرات المستقلة على هذه التدفقات الواردة.

ب- المتغيرات المستقلة:

– الناتج المحلي الإجمالي: **GDP**: الناتج المحلي الإجمالي هو مؤشر اقتصادي يقيس القيمة النقدية لإجمالي السلع والخدمات التي أنتجت داخل حدود بلد ما خلال مدة زمنية محددة عادة سنة، ويستخدم في قياس حجم اقتصاد ذلك البلد وكذا تطوره، وبالتالي فمن منظور أن الأزمات المالية والاقتصادية تؤثر عليه بطريقة مباشرة لذلك يعتبر من مظاهر الأزمات المالية والاقتصادية وسنعمده كمتغير مستقل يعبر عن الأزمة.

– مؤشر الانفتاح الاقتصادي: **Open**: لقد استخدم هذا المؤشر في عدة دراسات كأحد محددات النمو ويتم الحصول عليه بقسمة مجموع الصادرات والواردات على إجمالي الناتج المحلي، وبالتالي قياس حجم الاقتصاد الخارجي ممثلا في العلاقات التجارية إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي أما مصدر البيانات فهي من مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية UNCTAD، ويتأثر كل من الصادرات والواردات وكذا الناتج المحلي الإجمالي بالأزمات المالية والاقتصادية، وبالتالي يعتبر مؤشرا لقياس الأزمة.

– معدل التضخم: **INF**: التضخم هو عبارة عن الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار، ويقاس معدل التضخم عن طريق نسبة التغير في الرقم القياسي للأسعار بين السنة الجارية وسنة الأساس، ويعتبر معدل التضخم من مؤشرات قياس الأزمة، لأن الأزمة الاقتصادية يمكن أن تؤدي إلى تضخم أو انكماش في الإقتصاد. وقد اعتمدنا على إحصائيات مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية UNCTAD. التي تعتمد على الرقم القياسي للأسعار CPI في قياس التضخم.

– الأزمة: **Crisis**: الأزمة هي حدث أو مجموعة من الظروف التي تهدد سمعة وتماسك وبقاء فرد أو منظمة أو نظام؛ وقد اعتمدنا على بعض المؤشرات التي تعبر عن وجود أزمة اقتصادية وهي الناتج المحلي الإجمالي

والإنفتاح التجاري ومعدل التضخم، كما أدرجنا الأزمة كمتغير صوري في النموذج. حيث أخذت القيمة 1 في السنوات التالية 2008-2009 2013-2014 2017-2018 والقيمة 0 في باقي السنوات.

جدول رقم 09: متغيرات الدراسة القياسية

الرقم	الرمز	التفسير
01	FDI In	التدفقات الواردة من الاستثمار الأجنبي المباشر - المتغير التابع -
02	GDP	الناتج المحلي الاجمالي
03	Open	معدل الانفتاح التجاري = $\frac{\text{الواردات} + \text{الصادرات}}{\text{الناتج المحلي الاجمالي}}$
04	INF	معدل التضخم
05	CRISIS(Dummy)	الازمة كمتغير صوري (وهي) في الفترات

المصدر: من اعداد الباحث

2. وصف عينة الدراسة:

تم اختيار عينة مكونة من 43 دولة وهي: استراليا، النمسا، بلجيكا، البرازيل، كندا، الشيلي، الصين، هونج كونج، التشيك، الدنمارك، استونيا، فنلندا، فرنسا، ألمانيا، اليونان، الجمر، ايسلندا، الهند، ايرلندا، ايطاليا، اليابان، كوريا الجنوبية، ليتوانيا، لوكسمبورج، ماليزيا، المكسيك، هولندا، نيوزلندا، النرويج، بولونيا، البرتغال، روسيا، سنغفورة، سلوفاكيا، سلوفينيا، جنوب إفريقيا، اسبانيا، السويد، سويسرا، تركيا، بريطانيا، والولايات المتحدة الأمريكية؛ وبالتالي فهي تشمل دولا متقدمة ودولا ناشئة، وتم اعتماد هذه الدول على أساس المبررات التالية:

— عينة ممثلة للمجتمع: فمثلا من حيث الاستثمارات الواردة فإن النسبة المتوسطة للاستثمارات التي تستقطبها هذه المجموعة تمثل 83% من إجمالي الاستثمارات العالمية، أما بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي فمتوسط نسبة مساهمتها في الناتج المحلي الإجمالي العالمي تتجاوز 87%.

جدول رقم 10 : نسبة مساهمة دول العينة إلى العالم بخصوص الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد والنتائج المحلي الإجمالي

السنوات	الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد			النتائج المحلي الإجمالي		
	النسبة المئوية	العالم (مليون دولار)	مجموع العينة (مليون دولار)	النسبة المئوية	العالم (مليون دولار)	مجموع العينة (مليون دولار)
2003	0,86	550548,934	471031,101	0,91	38971324,6	35504217,4
2004	0,83	692325,459	577948,398	0,91	43884071,1	39834390,4
2005	0,81	948585,21	772301,387	0,9	47550129,3	42776906,8
2006	0,84	1403249,7	1177582,68	0,89	51522644,9	45908799,6
2007	0,84	1891444,65	1594248,55	0,88	58082309,4	51401878,3
2008	0,79	1479747,28	1169223,03	0,87	63700275,6	55637609,1
2009	0,81	1172234,01	943848,991	0,88	60414737,4	52887081,2
2010	0,8	1365106,91	1096515,24	0,87	66145611,6	57341133,8
2011	0,84	1561353,73	1313497,52	0,86	73534886,9	63381229,4
2012	0,78	1470333,77	1140682,91	0,86	75097228,3	64222293,7
2013	0,83	1431163,82	1182041,97	0,85	77228917,7	65945517,2
2014	0,83	1357239,87	1133114,97	0,86	79098581,1	67753773,6
2015	0,89	2033802,67	1803977,4	0,86	74757287,9	64193418,5
2016	0,89	1918678,92	1707500,28	0,86	75840177,5	65425807,3
2017	0,84	1497370,62	1254462,21	0,86	80501413,6	69375316,9
2018	0,81	1297152,51	1047368,61	0,86	85303793,9	73601147,6

Source: unctadstat.org

— دول العينة تعتبر من كبرى الدول اقتصاديا: فقد اعتمدنا على مجموعة دول منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية OECD، والتي تشتمل على كبرى الدول الصناعية مثل الولايات المتحدة واليابان وكندا وألمانيا وفرنسا، وتشتمل كذلك على دول الاتحاد الأوروبي. ثم أضفنا لها كبرى الدول الناشئة ممثلة في مجموعة دول BRICS بالإضافة إلى كل من سنغافورة وماليزيا، والتي تدخل ضمن أفضل 20 دولة مستقطبة للاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة في السنوات الأخيرة. وفي المحمل فالعينة تشمل مجموعة الدول الثمانية G8 ومجموعة الدول العشرين G20 والاتحاد الأوروبي UE والدول الناشئة الكبرى BRICS.

3. تحديد الأزمات في فترة الدراسة:

اعتمدنا كفترة دراسة الفترة من سنة 2003 إلى سنة 2018 ولذلك سنحاول حصر الأزمات الاقتصادية خلال هذه الفترة والتي قمنا باعتمادها كفترات ازمات في النموذج حيث أخذت القيمة واحد 1 خلال هذه السنوات والقيمة صفر 0 في باقي السنوات.

3.1. أزمة الرهن العقاري 2008-2009:

ذروة هذه الأزمة يمكن حصرها خلال فترة 2008-2010 ويبرر ذلك تراجع معدل النمو الاقتصادي العالمي سنة 2008 بمقدار 3.1% ليتراجع سنة 2009 بنسبة 14.5% ونفس الشيء بالنسبة للتجارة العالمية حيث انخفضت الصادرات العالمية بنسبة 2.5% سنة 2008 لتتخفض أكثر سنة 2009 بنسبة 34%. وقد اعتبرت هذه الأزمة أكبر أزمة عرفها النظام الرأسمالي بعد أزمة الكساد الكبير 1929.

3.2. أزمة الركود المزمّن 2012-2018: Secular stagnation

العقاري (2008) ولكن بؤادر التحسن التفاؤلية التي ظهرت في سنة 2010 و 2011 جعلت من الاقتصاديين يعتبرون الأزمتين منفصلتين. حيث شهد معدل النمو الاقتصادي ارتفاعا تجاوز المستويات المسجلة قبل الأزمة، حين بلغ 9.5% و 11.17% على التوالي، وكذا معدل نمو التجارة العالمية حيث سجل 20.79% و 17.97% خلال نفس الفترة.

وقد تميزت هذه الأزمة الأخيرة بتباطؤ في النمو الإقتصادي وانكماش وهشاشة في الإقتصاد العالمي، حيث سجلت معدلات منخفضة في النمو الإقتصادي والتجارة والتشغيل وتشكيل رأس المال. بالإضافة إلى انخفاض الطلب الكلي وتصاعد التوترات السياسية والإقتصادية.

ويمكن تحديد أهم مرحلتين في هذه الفترة على النحو التالي:

أ- الفترة 2013-2014: تزامنت هذه المرحلة مع تفاقم أزمة منطقة اليورو، التي تعود بدايتها إلى أواخر سنة 2009 في اليونان، ولكنها منذ سنة 2012 بلغت ذروتها ومست الدول الكبرى على غرار هولندا وفرنسا، وتم إمضاء معاهدة الاستقرار والتقارب والحوكمة في الاتحاد الاقتصادي والنقدي. وأصبح مستقبل الاتحاد

الأوروبي مهددا من الناحية الاقتصادية وحتى السياسية، والدليل بداية فكرة خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي Brexit (2013)، كما سجلت معدلات النمو الاقتصادي والتجارة العالميين مستويات متدنية بلغت 2% فقط بالنسبة للنمو و1.5% كمتوسط بالنسبة للتجارة العالمية. التباطؤ في النمو بالدول المتقدمة كان له الأثر على انخفاض الطلب على المواد الأولية مثل البترول مما أدى إلى انخفاض أسعارها في السوق الدولية، وأثر بدوره على اقتصاديات هذه الدول التي شهدت هي الأخرى تباطؤا كبيرا. كما رافق هذه العوامل الاقتصادية ارتفاع في المخاطر السياسية وهذا بسبب الضبابية حول مستقبل الاتحاد الأوروبي، وما يعرف بالجرف المالي في الولايات المتحدة الأمريكية، وكذا التغييرات في عديد حكومات الدول والتغييرات العديدة في السياسات واشتداد التوترات الجيوسياسية.

ب- الفترة 2017-2018: شهدت سنة 2015 توقعات اقتصادية تفاؤلية خصوصا في الولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوروبي بسبب فعالية السياسة النقدية الاستباقية في منطقة اليورو، ولذلك شهدت معدلات النمو الاقتصادي والتجارة الدولية تحسنا طفيفا في الفترة اللاحقة 2016-2018، ولكن تبقى دون المستويات المسجلة قبل أزمة 2008، ولكن بقي الاقتصاد العالمي يتميز بالهشاشة والضعف المستمر للطلب الكلي والتباطؤ في بعض الاقتصاديات الناشئة الكبرى، تقلب الأسواق المالية، العودة إلى الحمائية والمنافسة الضريبية الكبيرة بين الدول وخصوصا الإصلاح الضريبي في الولايات المتحدة الأمريكية وأواخر 2017، ما زاد من التوترات التجارية والتصعيد بين الدول وظهور ما يسمى بالحرب التجارية بين الولايات المتحدة وعدة دول في مقدمتها الصين. كما أن ارتفاع عدم الثقة في الجانب السياسي بسبب ارتفاع المخاطر الجيوسياسية والتوترات الإقليمية ضاعفت من التحديات الاقتصادية السابقة.¹ بالإضافة إلى أن عدم التأكد المتعلق بتطوير بيئة سياسية دولية للاستثمار والتجارة قد ساهم في تقليل ثقة المستثمرين.

وعليه السنوات التي تعبر عن الأزمة كمتغير صوري في النموذج هي: 2008، 2009، 2013، 2014، 2017، 2018

¹ Global investment trends monitor, n22, Jan2016,p2

المطلب الثاني: عرض نتائج الدراسة القياسية

أولاً. الدراسة الوصفية لمتغيرات الدراسة:

يتم استخدام الإحصاء الوصفي لوصف الملامح الأساسية لبيانات الدراسة، فهي توفر ملخصات بسيطة حول العينة. وتبعاً لما سبق هناك العديد من الطرق الإحصائية لوصف البيانات وأهم ما استخدمناه في دراستنا هو: الحد الأدنى Minimum، الحد الأقصى Maximum، الانحراف المعياري std. Deviation، الوسط الحسابي mean، وهذا من خلال ما سنوضحه عن طريق الاعتماد على مخرجات 10 Eviews حيث كانت النتائج كما يلي:

جدول رقم 11: القيم الاحصائية الوصفية لمتغيرات الدراسة

	FDI_IN	OPEN_TRADE	GDP	INFL
Mean	26722.89	0.832274	1330219.	2.762149
Median	10830.90	0.602103	392972.8	2.185522
Maximum	471792.0	4.199623	20600253	21.60245
Minimum	-87212.09	0.171969	9834.025	-4.478040
Std. Dev.	47591.75	0.655955	2738240.	2.756011
Skewness	4.207725	2.366819	4.347093	2.029744
Kurtosis	29.88726	9.621514	23.93709	9.762586
Jarque-Bera Probability	22754.02 0.000000	1899.217 0.000000	14733.26 0.000000	1783.411 0.000000
Sum	18385345	572.6048	9.15E+08	1900.358
Sum Sq. Dev.	1.56E+12	295.6003	5.15E+15	5218.176
Observations	688	688	688	688

المصدر: مخرجات 10 eviews

من خلال الجدول السابق للقيم الاحصائية لمتغيرات الدراسة لـ 43 دولة و مدة زمنية قدرها 16 سنة، قيمة المتوسط لمتغير الاستثمار الأجنبي الداخل كانت 26722.89 مليون دولار، وأعلى قيمة مسجلة كانت 471792 مليون دولار بينما أقل قيمة كانت حوالي -87212 مليار دولار.

بالنسبة لمتغير الانفتاح التجاري فقد كان المتوسط 0.832274 وأعلى قيمة 4.199623 بينما أقل قيمة 0.17196

أما بالنسبة لمتغير الناتج المحلي الاجمالي فقد بلغ المتوسط 1330219 مليون دولار بينما أعلى قيمة بلغت 20600253 مليون دولار وأدنى قيمة سجلت 9834.025 مليون دولار.

مصفوفة الارتباط:

Correlation Probability	FDI_IN	OPEN_TRADE	GDP	INFL
FDI_IN	1.000000 -----			
OPEN_TRADE	-0.023842 0.5324	1.000000 -----		
GDP	0.755273 0.0000	-0.289511 0.0000	1.000000 -----	
INFL	-0.030000 0.4321	-0.107922 0.0046	-0.065086 0.0880	1.000000 -----

المصدر: مخرجات 10 eviews

مصفوفة الارتباط تبين لنا قوة وضعف الارتباط الخطي بين متغيرات الدراسة من جهة، ونوعه من جهة أخرى؛ من خلال معامل الارتباط وإشارته، بالإضافة إلى المعنوية الخطية لمعامل الارتباط من خلال القيمة الاحتمالية p.

من خلال مصفوفة الارتباط السابقة نلاحظ أنه لا توجد علاقة ارتباط خطي معنوية بين الاستثمار المباشر الوارد والانفتاح التجاري من جهة والاستثمار المباشر الوارد والتضخم من جهة أخرى عند مستوى معنوية 5%، بينما توجد علاقة ارتباط خطي معنوية بين الاستثمار المباشر الوارد والناتج الداخلي الخام عند مستوى معنوية 5%، حيث كان معامل الارتباط 0.75 وهو ارتباط موجب وقوي، ونلاحظ أيضاً من خلال مصفوفة الارتباط أنه يوجد ارتباط خطي ومعنوي بين الناتج الداخلي الخام والانفتاح التجاري عند مستوى معنوية 5%، حيث كان معامل الارتباط -0.289 وهو ارتباط عكسي وضعيف، نفس الشيء ينطبق على العلاقة بين التضخم والانفتاح التجاري حيث أن الارتباط كان معنوي خطي عند مستوى معنوية 5%، أين كان معامل الارتباط -0.1 وهو ارتباط عكسي ضعيف.

ثانيا. النموذج التجميعي Pooled Model :

ونستخدم النموذج التجميعي لقياس العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد والمتغيرات المستقلة المحددة له كما توضحه العلاقة التالية:

$$FDI_{it} = B_0 + B_1 Open_trade_{it} + B_2 GDP_{it} + Crisis_{it} + Infl_{it} + u_{it}$$

Residuals:

Min	1Q	Median	3Q	Max
-110746	-12223	-3127	7229	208872

Coefficients:

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	-6.035e+03	2.637e+03	-2.289	0.0224 *
open_trade	1.599e+04	1.813e+03	8.824	<2e-16 ***
GDP	1.433e-02	4.330e-04	33.092	<2e-16 ***
Infl	8.090e+02	4.137e+02	1.956	0.0509 .
Crisis1	-4.935e+03	2.331e+03	-2.117	0.0346 *

Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Residual standard error: 29560 on 683 degrees of freedom

Multiple R-squared: 0.6166, Adjusted R-squared: 0.6143

F-statistic: 274.6 on 4 and 683 DF, p-value: < 2.2e-16

المصدر: مخرجات برنامج R نسخة 3.6

يتضح من خلال البيانات السابقة أن جميع المتغيرات المستقلة معنوية، حيث كان متغير الإنفتاح التجاري معنوي وموجب وهذا ما يدل على أن العلاقة بين الإنفتاح التجاري والاستثمار الأجنبي المباشر الوارد علاقة خطية ذات دلالة معنوية عند مستوى 5%، نفس الشيء ينطبق على متغير الناتج المحلي الإجمالي والتضخم، حيث أن العلاقة بينهما وبين الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد علاقة خطية موجبة ذات دلالة معنوية عند مستوى 5%، بينما جاءت العلاقة خطية عكسية وذات معنوية بين الأزمة الاقتصادية كمؤشر وهمي والاستثمار الأجنبي المباشر الوارد عند مستوى 5%.

وجاءت العلاقة الكلية بين المتغيرات المستقلة (الإنفتاح التجاري، الناتج المحلي الإجمالي، الأزمة الاقتصادية، التضخم) والمتغير التابع (الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد) خطية ومعنوية وهذا من خلال القيمة الاحتمالية لاختبار

F من خلال النتائج السابقة، والتي كانت $2.2e-16$ أي رفض الفرضية الصفرية القائلة بعدم وجود علاقة خطية معنوية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع وقبول الفرضية البديلة.

ثالثاً. نموذج التأثيرات الثابتة Fixed Effect Model

تفترض صياغة نموذج التأثيرات الثابتة أنه يمكن احتساب عدم التجانس للوحدات المقطعية في اختلاف الحد الثابت، حيث يتم التعامل مع α_i كمعامل غير معروف يتم تقديره، وعادة ما يرتبط نموذج البانل ذو الأثر الثابت بالنموذج الخاص بطريقة المربعات الصغرى ذات المتغيرات الصورية.¹

ويعتبر هذا النموذج الأكثر استخداماً في نماذج البانل، حيث يقوم هذا النموذج على تبيان أثر الأفراد α_i ، والزمن γ_t وهذا ما تبينه العلاقة التالية:

$$FDI_{it} = B_0 + B_1 Open_trade_{it} + B_2 GDP_{it} + Crisis_{it} + Infl_{it} + u_{it}$$

$$u_{it} = \alpha_i + \gamma_t + \epsilon_{it}$$

1. نموذج التأثيرات الثابتة داخل المجموعات: Within Groups Fixed Effect

نموذج التأثيرات الثابتة داخل المجموعات يقوم على حساب المتوسطات لكل من المتغير التابع (الاستثمار الأجنبي الوارد)، والمتغيرات التابعة (الناتج المحلي الإجمالي، الانفتاح التجاري، التضخم، الأزمة الاقتصادية)، وطرح هذه المتوسطات من البيانات الخاصة بكل دولة كما يلي:

$$Y_{it} - \bar{Y}_i = \sum_{j=1}^k B_j (X_{ijt} - \bar{X}_{ji}) + u_{it} - \bar{u}_i$$

من خلال العلاقة السابقة نلاحظ أن التأثيرات الثابتة قد اختفت، والمقدر $u_{it} - \bar{u}_i$ يوفي جميع شروط طريقة المربعات الصغرى، نموذج التأثيرات الثابتة داخل المجموعات يشرح الاختلافات للمتوسطات للمتغيرات المستقلة لمجموعة البيانات المتعلقة بدولة معينة بدلاً من الاختلاف للمتوسط للمتغير التابع.

¹ William Green, Econometric Analysis, 5th edition, New Jersey, Prentice Hall, Apper Saddle River, 2003, P287.

لكن من بين العيوب الموجهة لهذا النموذج هي خسارة عدد كبير من درجات الحرية عن التقدير، حيث نفقد درجة لكل مجموعة كما يلي: $Df = nT - k - n$ أي 641 درجة حرية.

وكذلك حذف الثابت B_0 ، وأي متغير X ثابت خلال الفترة الزمنية T ، وبالتالي فإن هذا النموذج لا يمكن استعماله لتقدير المتغيرات المستقلة الثابتة خلال الزمن.

وكانت نتائج العلاقة بين متغيرات الدراسة بواسطة النموذج الثابت كما يلي:

```
Balanced Panel: n = 43, T = 16, N = 688

Residuals:
      Min.      1st Qu.      Median      3rd Qu.      Max.
-116941.70   -4902.28    -235.03    4518.30   199028.63

Coefficients:
              Estimate Std. Error t-value Pr(>|t|)
open_trade -5.3625e+02  7.3214e+03 -0.0732  0.94163
GDP         1.4524e-02  1.3114e-03  11.0755 < 2e-16 ***
Infl        3.3185e+01  5.0373e+02  0.0659  0.94750
Crisis1     -4.7930e+03  2.0115e+03 -2.3828  0.01747 *
---
Signif. codes:  0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Total Sum of Squares: 4.8272e+11
Residual Sum of Squares: 4.0428e+11
R-Squared: 0.16249
Adj. R-Squared: 0.10239
F-statistic: 31.0921 on 4 and 641 DF, p-value: < 2.22e-16
```

المصدر: مخرجات برنامج R نسخة 3.6

من خلال البيانات السابقة لنموذج التأثيرات الثابتة داخل المجموعات يتضح لنا وجود علاقة خطية معنوية بين الناتج المحلي الاجمالي والاستثمار الأجنبي المباشر الوارد عند مستوى معنوي 5%، نفس الشيء ينطبق على العلاقة بين الأزمة الاقتصادية حيث كانت العلاقة خطية ومعنوية.

فيما يخص العلاقة الخطية المشتركة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع فقد كانت علاقة خطية معنوية عند مستوى دلالة 5%، وهو ما تبينه قيمة احصائية فيشر F.

من خلال نموذج الأثر الثابت يمكننا حساب الأثر الثابت للدول، وهذا ما يوضحه الجدول التالي:

جدول رقم 12: معامل الأثر الثابت الخاص بالدول

Pays	Fixed Effect	Pays	Fixed Effect
Afrique du Sud	1677.5225	Corée République	-4027.3735
Allemagne	-13401.17	Danemark	-337.4963
Australie	23124.102	Espagne	15168.948
Autriche	3201.2215	Estonie	3420.8246
Belgique	28682.374	États-Unis d'Amérique	2583.9055
Brésil	25211.138	Fédération de Russie	12234.54
Canada	22524.977	Finlande	3154.9488
Chili	13042.62	France	-8318.4384
Chine	6287.4607	Grèce	655.4934
Chine, RAS de Hong Kong	77331.514	Hongrie	4079.5833
Pays-Bas	37763.47	Pologne	7551.7692
Irlande	24263.22	Portugal	4001.2647
Islande	2875.0358	Royaume-Uni	50761.124
Italie	-5945.3894	Singapour	46138.143
Japon	-63519.788	Slovaquie	3576.9122
Lettonie	2647.7291	Slovénie	2457.0789
Lituanie	2620.0977	Suède	8574.0139
Luxembourg	13382.763	Suisse, Liechtenstein	14474.128
Malaisie	6845.4958	Tchéquie	5873.1925
Mexique	14815.047	Turquie	4184.7661
Norvège	2196.9669	Inde	7441.8718
Nouvelle-Zélande	1575.1566	////////	////////

المصدر: مخرجات برنامج R نسخة 3.6

من خلال الجدول الأسبق نلاحظ أن هناك اختلافا في الأثر الثابت بين الدول، حيث كان هناك أثر ثابت سالب للدول التالية: ألمانيا، كوريا الجنوبية، الدنمارك، فرنسا، إيطاليا و اليابان؛ بينما أثر ثابت ايجابي لبقية الدول.

وهو ما يعكس أهمية المتغيرات المستقلة (الإنفتاح التجاري، الأزمة الاقتصادية، الناتج المحلي الإجمالي، التضخم) على كمية الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد.

2. التقدير عن طريق المربعات الصغرى (المتغيرات الوهمية) Least Squares Dummy Variables

رأينا في النموذج التجميعي السابق أن بعض المتغيرات غير دالة معنويًا، وهذا يرجع إلى عدم التجانس، وللتأكد من هذا سوف نقوم بتقدير العلاقة بين متغيرات الدراسة عن طريق المربعات الصغرى للمتغيرات الوهمية، كما توضحه العلاقة:

$$FDI_{it} = B_0 + B_1 Open_{trade}_{it} + B_2 GDP_{it} + Crisis_{it} + Inflation_{it} + \sum_{j=2}^n a_j I(i=j) + \sum_{j=2}^n \gamma_j I(t=j) + u_{it}$$

حيث $I(i=j)$ هي دالة وظيفية تأخذ الواحد عند تحقق الشرط، بينما الصفر في غير ذلك.

a_j, γ_j : هي معاملات مضافة نقوم بتقديرها في النموذج.

نقوم بتقدير النموذج، حيث كانت النتائج كما يلي:

Residuals:

Min	1Q	Median	3Q	Max
-47505	-7525	723	8654	45471

Coefficients:

	Estimate	Std. Error	t value	Pr(> t)
(Intercept)	-2.916e+04	2.925e+03	-9.973	< 2e-16 ***
open_trade	3.188e+04	1.619e+03	19.691	< 2e-16 ***
GDP	5.870e-02	2.154e-03	27.249	< 2e-16 ***
Infl	-4.116e+03	7.693e+02	-5.350	1.20e-07 ***
Crisis1	-6.824e+03	1.475e+03	-4.626	4.45e-06 ***

Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Residual standard error: 18040 on 683 degrees of freedom

Multiple R-squared: 0.5256, Adjusted R-squared: 0.5228

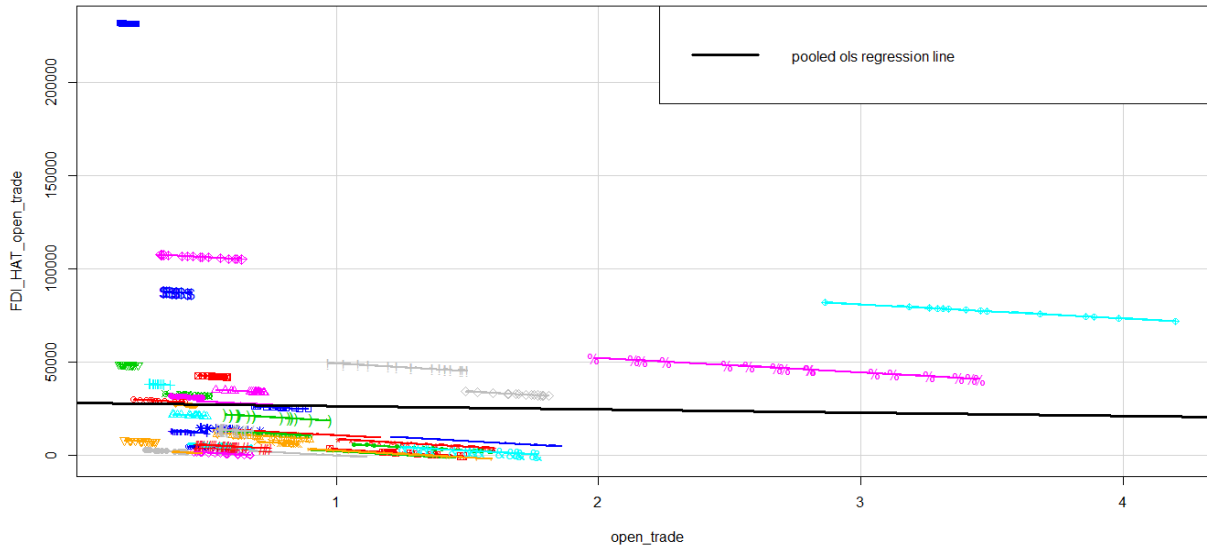
F-statistic: 189.2 on 4 and 683 DF, p-value: < 2.2e-16

المصدر: مخرجات برنامج R نسخة 3.6

يتضح لنا من خلال البيانات السابقة الخاصة بالتقدير عن طريق المربعات الوهمية، أنه توجد علاقة خطية معنوية بين جميع المتغيرات المستقلة للدراسة (الانفتاح التجاري، الناتج الداخلي الخام، التضخم، الأزمة الاقتصادية) والمتغير التابع الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد وهذا عند مستوى معنوية 5%.

نقوم بتبيان العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة كل واحد على حدة مع فرض ثبات الزمن، ونراقب أثر الاختلاف بين الدول ومدى التجانس الحاصل بينها، حيث لاحظنا التحيز في تقدير المعلمات عن طريق النموذج التجديبي، وهذا كما توضحه الأشكال البيانية التالية:

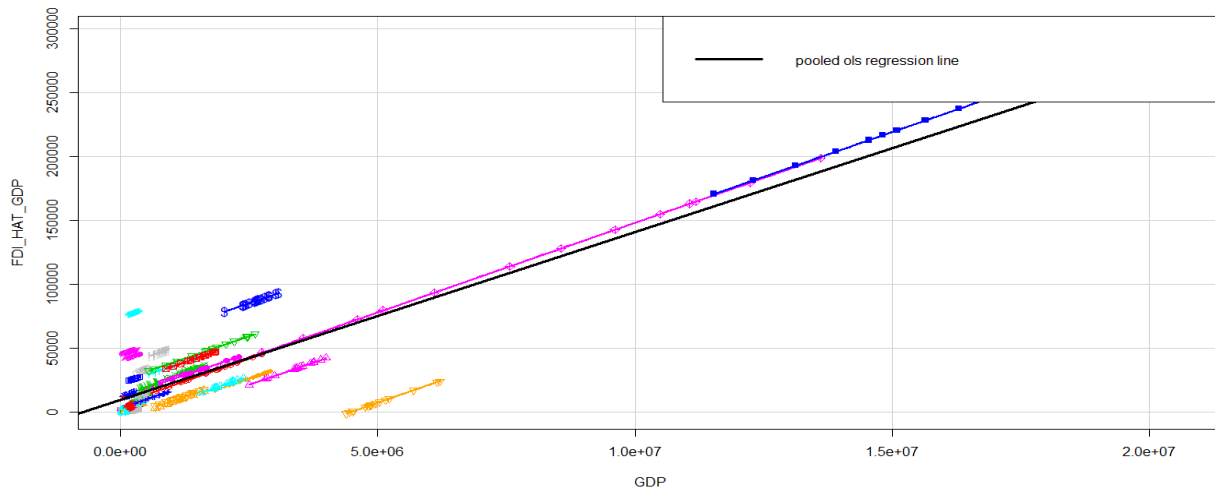
الشكل 17: الانحدار التجميعي لمتغير الإنفتاح التجاري



المصدر: مخرجات برنامج R نسخة 3.6

يشير الشكل السابق الذي يوضح الانحدار الخطي التجميعي بين الانفتاح التجاري والاستثمار الأجنبي الوارد المقدر، إلى أن الثوابت تختلف بشكل ملحوظ بين 43 دولة وتقديرات OLS المجمعة، والتي توضح التحيز الناتج عن التقدير المجمع، ولكن معلمة الانحدار كانت بدرجة أقل.

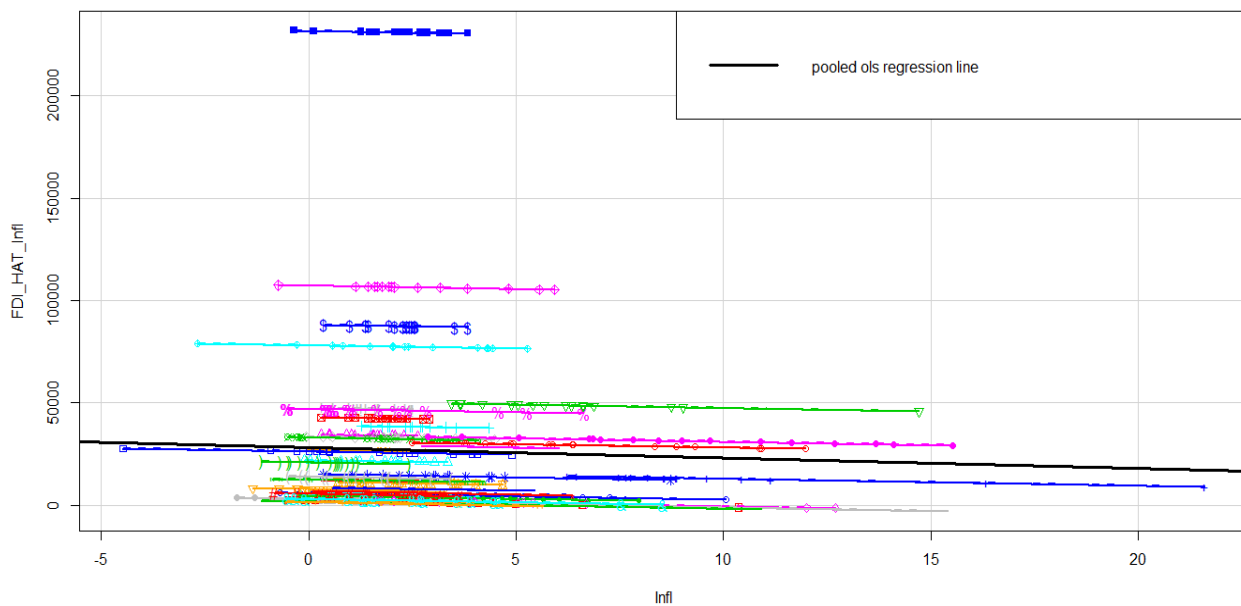
الشكل 18: الانحدار التجميعي لمتغير الناتج المحلي الإجمالي



المصدر: مخرجات برنامج R نسخة 3.6

الشكل السابق الذي يوضح الانحدار الخطي التجميعي بين الناتج المحلي الإجمالي والاستثمار الأجنبي المباشر الوارد المقدر، يشير إلى أن الثوابت تختلف بشكل ملحوظ بين 43 دولة وتقديرات OLS المجمعة، والتي توضح التحيز الناتج عن التقدير المجموع، ولكن معلمة الانحدار كانت بدرجة أقل.

الشكل 19: الانحدار التجميعي لمتغير التضخم



المصدر: مخرجات برنامج R نسخة 3.6

الشكل السابق الذي يوضح الإنحدار الخطي التجميعي بين التضخم والإستثمار الأجنبي المباشر الوارد، يشير إلى أن الثوابت تختلف بشكل ملحوظ بين 43 دولة وتقديرات OLS المجوعة، والتي توضح التحيز الناتج عن التقدير المجمع، ولكن معلمة الإنحدار كانت بدرجة أقل.

3. نموذج الفرق الأول: First Difference Model

نقوم بتقدير العلاقة بين المتغيرات عن طريق أخذ الفروق الأولى للمتغيرات التابعة والمتغير المستقل، وهذا بغرض إلغاء تأثيرات الأفراد في النموذج، وهذا ما توضحه العلاقة التالية:

$$\Delta FDI_in_{it} = B_0 + B_1 \Delta open_trade_{it} + B_2 \Delta GDP_{it} + B_3 \Delta Infl + B_4 \Delta Crisis_{it} + \Delta \epsilon_{it}$$

يستخدم نموذج الفرق الأول بدلا من نموذج التأثيرات الثابتة إذا كانت البواقي غير مستقرة، وبالتالي نأخذ الفرق الأول لجعلها مستقرة، ويستعمل نموذج الفرق الأول أيضا لإلغاء أثر الزمن، وكانت نتائجه كما يلي:

```
Balanced Panel: n = 43, T = 16, N = 688
Observations used in estimation: 645

Residuals:
      Min.      1st Qu.      Median      3rd Qu.      Max.
-200093.892   -6639.413    -76.319    7311.692   244715.557

Coefficients:
              Estimate Std. Error t-value Pr(>|t|)
(Intercept)  5.4343e+02  1.1891e+03  0.4570  0.647823
open_trade  -1.1764e+04  1.4791e+04 -0.7953  0.426731
GDP          1.7348e-02  5.5694e-03  3.1148  0.001923 **
Infl         2.3996e+02  5.9398e+02  0.4040  0.686355
Crisis1      -8.6361e+03  1.9898e+03 -4.3403  1.654e-05 ***
---
Signif. codes:  0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Total Sum of Squares: 5.4904e+11
Residual Sum of Squares: 5.2685e+11
R-Squared: 0.04042
Adj. R-Squared: 0.034423
F-statistic: 6.73963 on 4 and 640 DF, p-value: 2.5707e-05
```

المصدر: مخرجات برنامج R نسخة 3.6

يتضح لنا من خلال البيانات السابقة الخاصة بالتقدير عن طريق نموذج الفرق الأول، أنه توجد علاقة خطية معنوية بين الناتج الداخلي الخام والأزمة الاقتصادية من جهة والمتغير التابع الاستثمار الأجنبي الداخلي من جهة أخرى وهذا عند مستوى معنوي 5%.

أما فيما يخص العلاقة الخطية المشتركة فقد كانت علاقة خطية معنوية بين جميع المتغيرات المستقلة والمتغير التابع وهذا عند مستوى معنوي 5%، وهذا ما توضحه القيمة الاحتمالية لفيشر F حيث كانت $2.5707e-05$

رابعاً. اختبار القابلية التجميعية Poolability Test

إختبار القابلية التجميعية للنموذج يختبر مدى ثبات معاملات انحدار النموذج، حيث يفترض أن معاملات النموذج ثابتة لجميع الدول، وهذا من خلال عدة اختبارات أبرزها اختبار فيشر F، واختبار wald، وكانت نتائج هذه الاختبارات كالتالي:

جدول رقم 13: نتائج اختبار القابلية التجميعية

النتيجة	P value(F) (5%)	الفرضية الصفريّة
رفض الفرضية: تشير نتائج الإختبار إلى أن معلمة الميل تختلف بشكل معنوي بين الدول.	9.02e-15	$H_0: B_i = B; i = 1 \dots n$
رفض الفرضية: معلمة الأثر الثابت تختلف بشكل معنوي بين الدول.	2.5e-11	$H_0: \alpha_i = 0; i = 1 \dots n$
رفض الفرضية: معاملات الميل و/أو الأثر الثابت تختلف بشكل معنوي بين الدول.	2.2e-16	$H_0: \begin{matrix} B_i = B; i = 1 \dots n \\ \alpha_i = 0; i = 1 \dots n \end{matrix}$

من خلال نتائج الجدول السابق نلاحظ أنه من خلال الفرضية الصفريّة:

$$H_0: \alpha_i = 0; i = 1 \dots n$$

أن معلمات الثابت تختلف بين الدول بشكل معنوي عند مستوى دلالة 5%، وهذا ما يؤكد أن النموذج الثابت يكون أفضل من النموذج التجميعي في تقدير العلاقة بين متغيرات الدراسة.

خامساً. نموذج التأثيرات العشوائية Random Effects Model

يقوم هذا النموذج على افتراض أساسي¹: وهو عدم ارتباط الآثار العشوائية مع متغيرات النموذج التفسيرية، وبمقارنة مع نموذج التأثيرات الثابتة الذي يفترض أن كل دولة أو كل سنة تأخذ قطعاً مختلفاً، في حين أن نموذج الآثار العشوائية يفترض أن كل دولة أو كل سنة تختلف في حدها العشوائي، وفي حالة وجود كلا الآثار الزمنية والمقطعية في نموذج الآثار العشوائية، فيشار إليه أحياناً كنموذج مكونات الخطأ أو مكونات التباين، نظراً لأن الآثار العشوائية يتم تضمينها داخل حد الخطأ العشوائي.

1. تقدير نموذج التأثيرات العشوائية:

نموذج الأثر العشوائي يفترض بعدم وجود ارتباط بين المتغيرات المستقلة والأخطاء، وتوجد عدة طرق لتقدير هذا النموذج من أشهرها طريقة Amemiya، والتي تفترض أن نموذج المربعات الصغرى غير فعال، ولكن يمكن أن يكون غير متحيز ومتسق. وتكون العلاقة بين المتغيرات كما يلي:

$$FDI_{it} = B_0 + B_1 Open_trade_{it} + B_2 GDP_{it} + Crisis_{it} + Infl_{it} + u_{it}$$

$$u_{it} = \alpha_i + \gamma_t + \epsilon_{it}$$

حيث أنه في هذه الحالة تكون لدينا ما يلي:

$$\alpha_i \sim IID(0, \sigma_\alpha^2)$$

$$\epsilon_{it} \sim IID(0, \sigma_\epsilon^2)$$

ومن جهة أخرى:

$$E(\alpha_i x_{it}) = 0$$

$$E(\epsilon_{it} x_{it}) = 0$$

$$E(\alpha_i x_{it}) = 0$$

$$E(\epsilon_{it} x_{it}) = 0$$

¹ عابد بن عابد العبدلي، محددات التجارة البيئية للدول الإسلامية باستخدام منهج تحليل بانل، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية جدة، مجلد 12، عدد 1، 2010، ص 20.

وكانت نتائج تقدير النموذج العشوائي كما يلي:

```
Balanced Panel: n = 43, T = 16, N = 688
Residuals:
    Min.      1st Qu.      Median      3rd Qu.      Max.
-115915.7   -6696.2   -1785.4    3184.4   201733.7

Coefficients:
              Estimate Std. Error z-value Pr(>|z|)
(Intercept) -9.4865e+02  4.6241e+03 -0.2052  0.8374529
open_trade   1.2193e+04  3.6785e+03  3.3146  0.0009176 ***
GDP          1.4252e-02  8.1855e-04 17.4109 < 2.2e-16 ***
Infl         1.4645e+02  4.7108e+02  0.3109  0.7558887
Crisis1      -4.9032e+03  1.9950e+03 -2.4577  0.0139813 *
---
Signif. codes:  0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1
Total Sum of Squares: 6.2533e+11
Residual Sum of Squares: 4.3239e+11
R-Squared: 0.30855
Adj. R-Squared: 0.3045
Chisq: 304.775 on 4 DF, p-value: < 2.22e-16
```

المصدر: مخرجات برنامج R نسخة 3.6

نلاحظ من خلال المخرجات أن كلا من الانفتاح التجاري، والنتائج المحلي الإجمالي والأزمة الاقتصادية لهم دلالة معنوية عند مستوى 5%. أي أنه توجد علاقة خطية بين كل متغير على حدة والمتغير التابع وهو الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد، وكذلك وجود علاقة خطية مشتركة بين كل المتغيرات المستقلة (الانفتاح التجاري، الناتج المحلي الإجمالي، التضخم، الأزمة الاقتصادية) والمتغير التابع وهو الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد، وهذا عند مستوى دلالة 5% لاختبار فيشر.

2. تقدير تباين مكونات الخطأ:

جاءت نتائج تقدير مكونات الخطأ كما يلي:

```
var      std.dev share
idiosyncratic 630708557 25114 0.71
individual    257262132 16039 0.29
theta: 0.6355
```

المصدر: مخرجات برنامج R نسخة 3.6

حيث كانت نسبة مساهمة الدول في تباين الخطأ بـ 29% بينما النسبة المتبقية 71% تعود إلى عوامل تمييزية أخرى.

3. اختبار فرضية النموذج العشوائي:

يقوم اختبار (Hausman 1978) على الاختلاف الجوهرى بين التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية فهو الذي يشبط فيه الأثر بالمتغيرات، فبالرغم من أن نصوص التحليل القياسي تشير إلى أن التأثيرات الثابتة هي الأكثر ملائمة للبيانات المقطعية عبر الدول، إلا أنه لا يمكن التأكد من ذلك إلا بعد استخدام اختبار Hausman. ومنه نقوم بإجراء اختبار Hausman لاختبار الفرق بين تقدير النموذج الثابت والنموذج العشوائي، وذلك من خلال الفرضيات التالية:

H_0 : التأثيرات الفردية غير مرتبطة بالمتغيرات المستقلة.

H_1 : التأثيرات الفردية مرتبطة بالمتغيرات المستقلة.

ولدينا:

$$chisq = 5.6065, df = 4, p-value = 0.2305$$

مما يعني قبول الفرضية الصفرية، أي أن التأثيرات الفردية غير مرتبطة بالمتغيرات المستقلة ومنه فإن النموذج العشوائي أكثر ملائمة لتقدير العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

سادسا. اختبار ارتباط الأخطاء والتبعية المقطعية للنموذج العشوائي

نقوم باختبار الأخطاء والتبعية المقطعية وهذا للتأكد من وجود علاقة ارتباط بين الأخطاء أو نفيها، وكذلك التأكد من وجود علاقة بين الدول أو نفيها وهذا من خلال:

1. اختبار ارتباط الأخطاء: Serial Correlation

نقوم بالكشف عن الارتباط بين البواقي من خلال اختبار Breusch-Godfrey، وهذا تحت الفرضيات التالية:

H_0 : عدم وجود ارتباط بين الأخطاء.

H_1 : وجود ارتباط بين الأخطاء.

وهذا باختبار فجوتي ابطاء حيث كانت نتيجة اختبار كاي تربيع كما يلي:

$$chisq = 45.776, df = 2, p\text{-value} = 1.148e-10$$

من خلال القيمة الإحصائية لاختبار كاي تربيع يتم رفض الفرضية الصفرية، وقبول الفرضية البديلة أي أن هناك ارتباط بين الأخطاء.

2. اختبار التبعية المقطعية للأخطاء: Cross-Secotinal Dependence

تظهر مشكلة التبعية المقطعية للأخطاء في النموذج عندما يكون أفراد العينة غير متباعدين بشكل كاف، مما يؤدي إلى أن النتائج سوف تؤثر على بعضها البعض، وهذا ما نلاحظه في التقارب بين الأفراد أي تكون العلاقة بينها كبيرة ومؤثرة.

لاختبار التبعية المقطعية لأخطاء النموذج نستخدم اختبار Pesaran CD، الذي يعتمد على المتوسط المرجح لمعامل الارتباط الزوجي بين الأخطاء لكل فرد. حيث أن الفرضيات تكون بالشكل التالي:

$$H_0 \text{ عدم وجود تبعية مقطعية للأخطاء.}$$

$$H_1 \text{ وجود تبعية مقطعية للأخطاء.}$$

وكانت نتائج الاختبار كما يلي:

$$z = 19.222, p\text{-value} < 2.2e-16$$

يتضح من خلال القيمة الاحتمالية لاختبار Z، أنها أقل من 5% أي رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة القائلة بالتبعية المقطعية لأخطاء.

3. التعامل مع مشكلة الارتباط بين الأخطاء:

بعد الكشف عن مشكلة وجود ارتباط بين الأخطاء، يجب التعامل مع هذه المشكلة، عن طريق اختبار المعلمات بدعم مصفوفة التباين المشترك، يمكننا التعامل مع مشكلة الارتباط بين الأخطاء، التبعية المقطعية للأخطاء، عدم ثبات التباين بين المجموعات أو الوقت. وقد كانت النتائج كالتالي:

Balanced Panel: n = 43, T = 16, N = 688

Residuals:

Min.	1st Qu.	Median	Mean	3rd Qu.	Max.
-130180.8	-4338.2	-286.2	0.0	3747.0	209037.0

Coefficients:

	Estimate	Std. Error	z-value	Pr(> z)
open_trade	1.5204e+03	3.3918e+03	0.4483	0.65397
GDP	1.1171e-02	1.1295e-03	9.8905	< 2e-16 ***
Infl	2.8935e+02	1.7719e+02	1.6330	0.10248
Crisis1	-1.5866e+03	9.2017e+02	-1.7242	0.08467 .

Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1

Total Sum of Squares: 1.556e+12

Residual Sum of Squares: 4.0976e+11

Multiple R-squared: 0.73667

المصدر: مخرجات برنامج R نسخة 3.6

البيانات السابقة نجد عندها أن مجموع مربعات الأخطاء قد انخفض مقارنة بمجموع مربعات الأخطاء لنموذج التأثيرات العشوائية الثابتة دون التعامل مع مشكلة الأخطاء، وهذا ما بينته قيمة R-squared حيث أصبحت 0.73 مقارنة بـ 0.30 في نموذج التأثيرات العشوائية الثابتة.

المبحث الثالث: دراسة تحليلية لتأثير الأزمات الاقتصادية على الإستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة 2018-2003

بعد اثباتنا من خلال الدراسة القياسية وجود تأثير للأزمات الاقتصادية على الإستثمار الأجنبي المباشر الوارد، سنحاول في هذا المبحث اجراء دراسة تحليلية لأهم الآثار المترتبة عن هذه الأزمات التي شهدتها العالم خلال الفترة 2018-2003، من خلال تقسيمها إلى ثلاث جوانب على الدول وعلى الشركات المتعددة الجنسيات وعلى التعاون الدولي في مجال سياسات الإستثمار.

المطلب الأول: التأثير على دول العالم: تغير هيكل التوزيع العالمي

أولا. الدول المتقدمة الأكثر تضررا من الأزمات:

الدول المتقدمة تستحوذ على الحصة الأكبر من الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة أو الصادرة. وهذا ما يجعلها أكثر عرضة وأكثر تضررا من الأزمات المالية والاقتصادية مقارنة بالدول النامية؛ ونستعرض الجدول التالي الذي يبين تطور تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر الواردة إلى كل من الدول المتقدمة والدول النامية وكذا نسبة التغير من سنة إلى أخرى.

جدول رقم 14: نصيب كل من الدول المتقدمة والنامية ضمن الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة ونسب التغير السنوية للفترة 2003-2018

السنوات	الدول المتقدمة		الدول النامية	
	القيمة (مليون دولار)	نسبة التغير	القيمة (مليون دولار)	نسبة التغير
2003	337930,572	-0,18	212684,564	0,21
2004	401643,753	0,19	290894,288	0,37
2005	585747,187	0,46	361963,728	0,24
2006	941067,243	0,61	462495,12	0,28
2007	1282083,33	0,36	609624,928	0,32
2008	794312,635	-0,38	695753,596	0,14
2009	714028,449	-0,1	522092,02	-0,25
2010	710394,353	-0,01	685808,913	0,31
2011	870823,05	0,23	744257,624	0,09
2012	762694,672	-0,12	731133,622	-0,02
2013	716491,131	-0,06	739832,051	0,01
2014	669561,195	-0,07	734303,391	-0,01
2015	1274405,33	0,9	767364,387	0,05
2016	1265245,03	-0,01	718232,882	-0,06
2017	950149,775	-0,25	750317,78	0,04
2018	761391,379	-0,2	733831,2	-0,02

Source: unctadstat.org

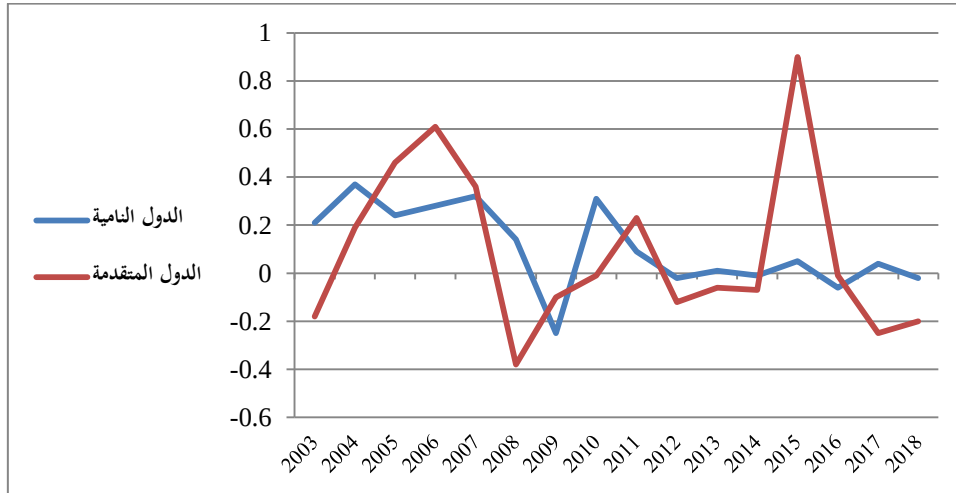
الدول المتقدمة تكون دوما هي الأكثر تأثرا بالأزمات وهي أول من يتأثر، فمثلا في أزمة 2008 انخفضت الاستثمارات الواردة إلى هذه المجموعة بنسبة 38% مقارنة بسنة 2007 لتتخفض مجددا سنة 2009 بنسبة 10%، وهذا لعدة أسباب منها كونها مركز الأزمة وانطلقت منها، حيث انخفضت أرباح الشركات كما حدث انهيار في البورصات وانخفاض في الطلب على السلع والخدمات، وكذا انخفاض القدرة على التمويل بسبب صعوبة الشروط الائتمانية¹. ونفس الشيء في سنوات 2012 إلى 2014 حيث شهدت التدفقات الواردة إلى هذه الدول انخفاضا بنسبة 12%، 7%، 6% على التوالي؛ والشيء نفسه في سنوات 2016 إلى 2018 أين شهدت التدفقات إلى هذه الدول تراجعاً بنسبة 1%، 25% ثم 20% على التوالي.

¹ Filip De Beule and Daniël Van Den Bulcke, "The global crisis, foreign direct investment and China", ASIA paper, Brussels institute of contemporary china studies, vol 5, p4

وهذا راجع إلى الإعتماد الكبير لهذه الدول على عمليات التملك والاندماج، التي تضررت كثيرا خصوصا بسبب أزمة الرهن العقاري، حيث انخفضت سنة 2008 بنسبة 21% من حيث العدد ونسبة 39% من حيث القيمة مقارنة بسنة 2007؛ وبالتالي فهذه المجموعة هي الأكثر حساسية للأزمات المالية والاقتصادية والأكثر مرونة. وذلك كون هذه الدول أكثر ارتباطا بالاقتصاد العالمي وهي مركز حل الأزمات المالية والاقتصادية.

ومن أجل استعراض البيانات على نحو أفضل نستعرض الشكل البياني التالي:

شكل رقم 20: نسب التغير السنوية في التدفقات الواردة من الاستثمار الأجنبي المباشر لمجموعات الدول النامية والدول المتقدمة للفترة 2003-2018



المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على معطيات الجدول السابق

بينما الدول النامية فإن آثار الأزمة لا تظهر عليها بسرعة وتكون أقل حدة من الدول المتقدمة، حيث أنه في سنة 2008 شهدت الإستثمارات الأجنبية المباشرة المتدفقة إليها نموا بنسبة 14% مقارنة بالسنة التي سبقتها، بينما الدول المتقدمة كانت تعاني من تراجع؛ لتظهر عليها الآثار السلبية في سنة 2009 حيث انخفضت الإستثمارات الواردة إليها بنسبة 25%، بمعنى تأخر الانعكاسات السلبية للأزمة؛ وفي الفترة 2012 إلى 2014 شهدت التدفقات إلى هذه الدول انخفاضا طفيفا سنة 2012 بنسبة 2% و 1% سنة 2014 بينما في سنة 2013 ارتفعا بنسبة 1% وبالتالي فهي تقريبا لم تتضرر. وكذلك الحال في الفترة 2016 إلى 2018 حيث تم تسجيل التراجع في التدفقات

الواردة سنة 2016 بنسبة 6% وسنة 2018 بنسبة 2% فقط وارتفاعاً بنسبة 4% سنة 2017 ما يعني أن هذه المجموعة أكثر صلابة ومقاومة للأزمات وأقل مرونة كذلك.

ثانياً. تغير التوجهات نحو الدول النامية:

اكتسبت الدول النامية مكانة ضمن الدول المستقطبة للاستثمار الأجنبي المباشر على الصعيد العالمي، حيث أن كونها أقل تضرراً نتيجة الأزمات مقارنة بالدول المتقدمة فتح المجال أمامها لتصبح من مستقطبي الاستثمار الأجنبي المباشر. وقد أصبحت هذه الدول تقاسم الدول المتقدمة منافسة في إجمالي حجم الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد. والجدول الموالي يوضح حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة عالمياً وحصّة كل من الدول النامية والدول المتقدمة بالقيمة والنسبة المئوية.

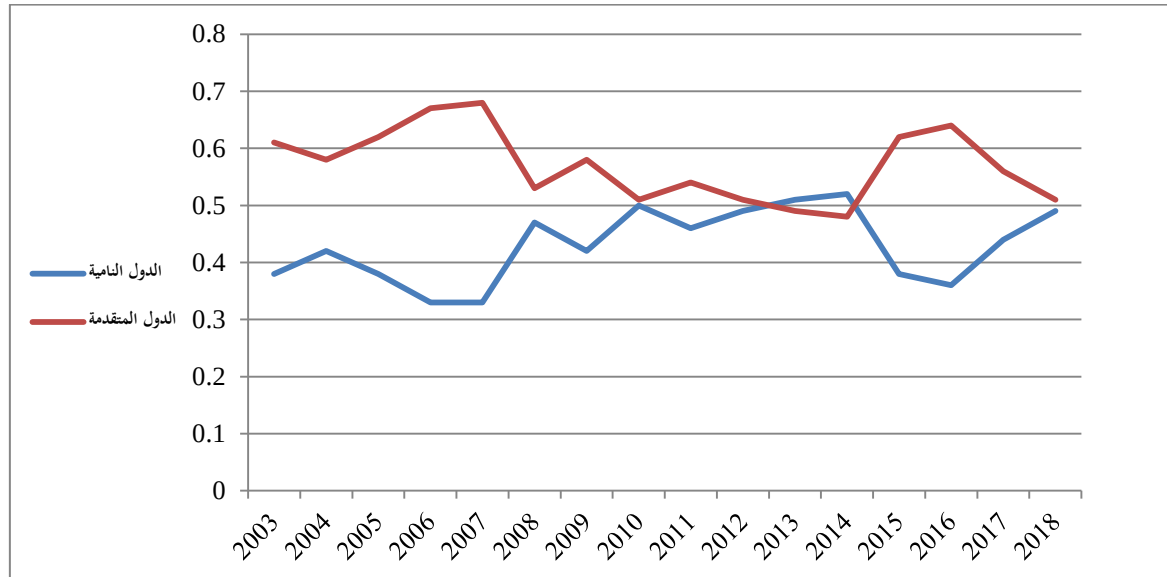
جدول رقم 15: الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد عالمياً وبمجموعات الدول للفترة 2003-2018

السنوات	العالم	الدول النامية	%	الدول المتقدمة	%	BRICS	% للعالم	% للدول النامية
2003	550615,135	212684,564	0,38	337930,572	0,61	76457,7255	0,14	0,36
2004	692538,041	290894,288	0,42	401643,753	0,58	100635,467	0,15	0,35
2005	947705,915	361963,728	0,38	585747,187	0,62	116116,039	0,12	0,32
2006	1403562,33	462495,12	0,33	941067,243	0,67	149617,996	0,11	0,32
2007	1891708,26	609624,928	0,32	1282083,33	0,68	204915,705	0,11	0,34
2008	1490066,23	695753,596	0,47	794312,635	0,53	285537,443	0,19	0,41
2009	1236120,47	522092,02	0,42	714028,449	0,58	190901,84	0,15	0,37
2010	1396203,27	685808,913	0,5	710394,353	0,50	255141,49	0,18	0,37
2011	1615080,67	744257,624	0,46	870823,05	0,54	298707,881	0,18	0,4
2012	1493828,29	731133,622	0,49	762694,672	0,51	262075,108	0,18	0,36
2013	1456323,18	739832,051	0,51	716491,131	0,49	272897,01	0,19	0,37
2014	1403864,59	734303,391	0,52	669561,195	0,48	261852,304	0,19	0,36
2015	2041769,72	767364,387	0,38	1274405,33	0,62	243189,656	0,12	0,32
2016	1983477,91	718232,882	0,36	1265245,03	0,64	271302,724	0,14	0,38
2017	1700467,56	750317,78	0,44	950149,775	0,56	270765,665	0,16	0,36
2018	1495222,58	733831,2	0,49	761391,379	0,51	258940,793	0,17	0,35

المصدر: من اعداد الباحث اعتماداً على المعطيات المتاحة على الموقع:

ولاستعراض البيانات على نحو أفضل نستخدم الشكل التالي:

شكل رقم 21: تطور نصيب الدول النامية والمتقدمة ضمن الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة بالنسب المئوية خلال الفترة 2003-2018



المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على معطيات الجدول السابق

والملاحظ كذلك أن انخفاض الاستثمار الأجنبي في الدول المتقدمة كان لصالح الدول النامية والناشئة، حيث أن حصة هذه الدول ضمن الاستثمار العالمي قد شهدت ارتفاعاً من نسبة 32% سنة 2007 إلى نسبة 47% سنة 2008، لتبقى حصتها من الاستثمارات المستقطبة في تزايد لتساوى مع حصة الدول المتقدمة سنة 2010 وتجاوزها في سنوات 2013 و 2014 محققة نسبة 51% و 52% على التوالي. ورغم استعادة الدول المتقدمة للهيمنة سنتي 2015 و 2016 إلا أن الدول النامية عادت لتقاسم الاستثمارات الواردة مع الدول المتقدمة لتبلغ حصتها سنة 2018 نسبة 49%. ويتجلى ذلك أن عديد الدول النامية أصبحت ضمن تصنيف أفضل 20 دولة استقطاباً للاستثمارات الأجنبية المباشرة في السنوات الأخيرة على غرار دول BRICS وسنغافورة وماليزيا وهونج كونج. إلا أن مجموعة دول BRICS هي أكبر مستقطب، فهي لوحدها تستقطب بالمتوسط حوالي 36% من الاستثمارات الواردة إلى الدول النامية ككل. وتستقطب حوالي 16% من الاستثمارات العالمية بالمتوسط.

وهذا راجع إلى تحسن بيئة الأعمال في هذه الدول وصمودها أمام الأزمات، ما جعل الشركات المتعددة الجنسيات تقوم بتوطيد استثماراتها في هذه الدول؛ بالإضافة إلى توسع الإستثمارات الأجنبية البينية جنوب جنوب بين هذه الدول.¹ فمثلا كان توزيع الإستثمار الأجنبي الصادر عن دول BRICS سنة 2011 على النحو التالي: 42% إلى الدول المتقدمة بينما أكثر من 49% إلى الدول النامية.²

المطلب الثاني: التأثير على الشركات متعددة الجنسيات: تغيير الإستراتيجيات الإستثمارية

أولا. انخفاض كبير في عمليات التملك والاندماج:

عمليات التملك والاندماج تعتبر المحرك الرئيسي للإستثمار الأجنبي المباشر، ولذلك فهي أكثر من يتأثر بالمؤثرات الخارجية؛ ونلاحظ من خلال معطيات الجدول رقم 16 أن قيمة عمليات التملك والاندماج انخفضت سنة 2008 بنسبة 39% مقارنة بسنة 2007، لتتخفص أكثر سنة 2009 بنسبة 54% وهذا بسبب انخفاض في عدد وقيمة الصفقات الكبرى، الذي يرجع إلى انخفاض قيمة الأسهم في الأسواق المالية، وانخفاض فرص التمويل البنكي وإرتفاع تكاليفه بسبب الشروط الصارمة المفروضة بسبب الأزمة، بالإضافة إلى إلغاء عدد كبير من عمليات الخصخصة. كما نلاحظ انخفاض قيمة عمليات التملك والاندماج في سنتي 2012 و 2013 بنسبة 41% و 20% على التوالي، وهذا بسبب انخفاض ميل المستثمرين للدخول في صفقات عالية القيمة بالإضافة إلى انخفاض في حجم النشاط، الذي يرجع إلى انخفاض ثقة المستثمرين حول المستقبل وارتفاع المخاطر السياسية.

¹ Filip De Beule and Daniël Van Den Bulcke, p5

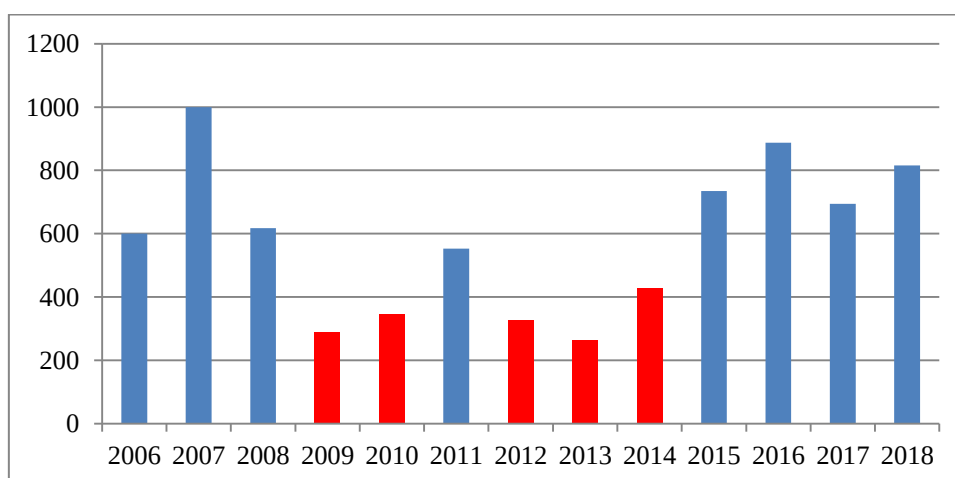
² Wir 2013, p5

جدول رقم 16: تطور عمليات التملك والاندماج عالميا خلال الفترة 2006-2018

السنوات	القيمة (مليار دولار)	% نسبة التغير
2006	600	0,34
2007	1000	0,67
2008	618	-0,39
2009	288	-0,54
2010	347	0,21
2011	553	0,6
2012	328	-0,41
2013	263	-0,2
2014	428	0,63
2015	735	0,72
2016	887	0,21
2017	694	-0,22
2018	816	0,18

Source: global investment trend monitor no.33 jan2020p6 available in:
https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/diaeiainf2020d1_en.pdf

شكل رقم 22: تطور عمليات التملك والاندماج خلال الفترة 2006-2018



المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على معطيات الجدول رقم: 16

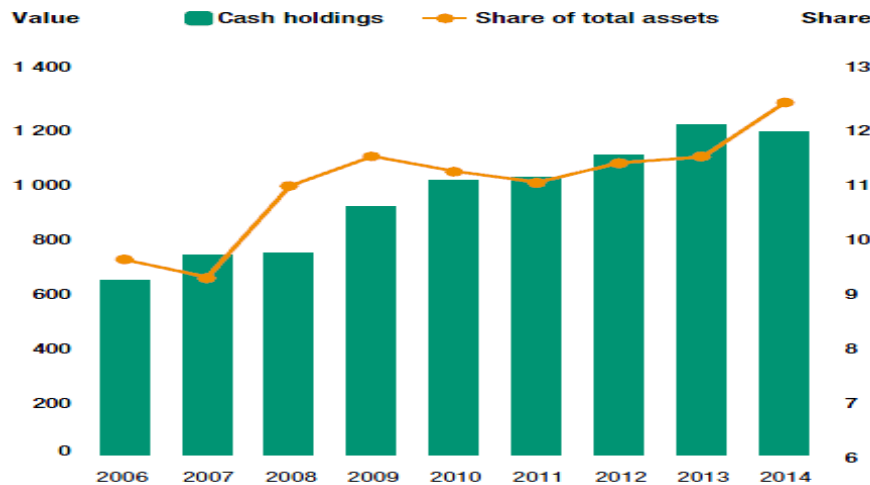
نلاحظ من الشكل تطور عمليات التملك والإندماج، التي شهدت تراجعاً كبيراً في سنة 2009 بسبب أزمة الرهن العقاري؛ ورغم ارتفاعها قليلاً سنة 2011 إلا أنها عاودت الانخفاض سنوات 2012 إلى 2014، لترتفع بعدها منذ سنة 2015.

ثانياً. ميل الشركات إلى الاحتفاظ بالسيولة: Cash Holding

في ظل الأزمات تصبح الشركات في حاجة إلى السيولة من أجل البقاء كما تكون في حاجة إلى الإبقاء على سيولة كافية لتكون في موقع قوة وذات تنافسية عالية، فتبعا للمثل في مجال الأعمال القائل: "السيولة هي الملك" "Cash is king" فإن الشركات متعددة الجنسيات تميل إلى الاحتفاظ بالسيولة وهذا تجنباً للمخاطرة في الاستثمار أو التوسع. وقد ظهر أنه بسبب أزمة الرهن العقاري 2008 فقد توجهت الشركات المتعددة الجنسيات إلى زيادة قيمة الأرباح المحتجزة في شكل سيولة، فبعد أن كانت نسبة الأرباح المحتجزة لأفضل 100 شركة إلى إجمالي أصولها في حدود 9% سنة 2007، ارتفعت إلى 11% سنة 2008 ثم إلى 11.5% سنة 2009 وهذا كرد فعل سريع، وقد عاد إلى التراجع إلى حدود 11% سنتي 2010 و 2011 ثم عاود الارتفاع سنوات 2013-2014 ليلعب نسبة 12.5% سنة 2014 مثلما يوضحه الشكل.

شكل رقم 23: قيمة السيولة المحتجزة ونسبتها ضمن إجمالي الأصول لأفضل 100 شركة متعددة

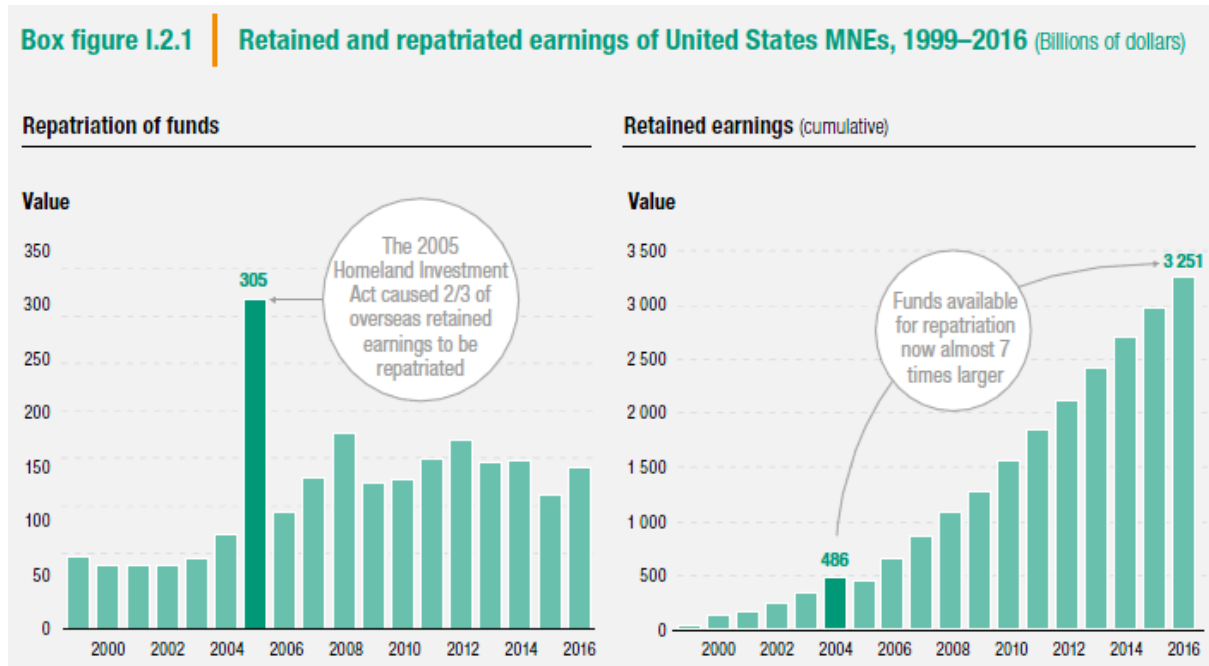
الجنسيات للفترة 2006-2014



Source: Wir2015, p19

فمثلا بالنسبة للشركات المتعددة الجنسيات الأمريكية المتواجدة خارج البلد، فإن إجمالي الأرباح المحتجزة تضاعف 7 مرات ما بين سنة 2005 و 2016 من مبلغ 486 مليار دولار إلى 3251 مليار دولار سنة 2016. وهذا ما جعل من الولايات المتحدة الأمريكية تقوم بالإصلاح الضريبي أواخر 2017 من أجل اجتذاب هذه المبالغ الكبيرة والمتواجدة خارج البلد. مثلما يوضحه الشكل الموالي.

شكل رقم 24: الأرباح المحتجزة من قبل الشركات متعددة الجنسيات الأمريكية للفترة 1999-2016



Source: wir 2018,p17

وبسبب الصعوبات المالية التي واجهتها الشركات المتعددة الجنسيات في بلدانها الأصلية فإن القروض البنينة داخل الشركات شهدت انخفاضا كبيرا، بمعنى أن الشركات الأم قد قلصت أو الغت قروضها للفروع وهذا لأجل تقوية وضعية الشركة الأم أو لإعادة هيكلة عملياتها. وبالتالي أصبحت الفروع مجبرة على مساعدة ميزانيات الشركات الأم ما أثر على الدول المضيفة التي أصبحت تسعى للحفاظ على الإستثمارات الأجنبية المباشرة التي تملكها أكثر من سعيها لاستقطاب استثمارات جديدة.¹ أما الإستثمار عن طريق الأسهم فقد إنخفض وذلك بسبب تراجع

¹ Filip De Beule and Daniël Van Den Bulcke, p5

عمليات التملك والاندماج، بينما الأرباح المعاد استثمارها كانت أكثر مرونة وأصبحت الشركات المتعددة الجنسيات أكثر اعتمادا عليها مقارنة بالمكونات الأخرى. أما بالنسبة للإستثمارات الجديدة فمنها من شهد التأجيل ومنها ما وصل به الحد إلى الإلغاء والتخلي.

المطلب الثالث: صعود مستثمرين جدد

أولا. صناديق الإستثمار السيادية:

سمة جديدة برزت مع الأزمة العالمية 2008 هي ظهور ما يسمى بصناديق الاستثمار السيادية، وهي صناديق تم انشاؤها من قبل الدول السيادية وأصبحت لاعبا مهما في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث بلغت تدفقات الإستثمار الناتجة عنها مبلغ 20 مليار دولار سنة 2008 بزيادة بلغت 16%. ورغم أن ظهورها يرجع إلى بداية القرن 21 إلا أن مستوى مساهمتها في الإستثمار الأجنبي المباشر يبقى أقل من صناديق الإستثمار بالأسهم رغم هذه الأخيرة تأثرت بالأزمة وشهدت تراجعاً؛ وما ميز هذه الصناديق هو أن عمليات التملك والاندماج هي الصيغة المفضلة لها في الإستثمار، حيث قفزت قيمتها بنسبة 44% رغم أنها قد تأثرت كثيرا بالأزمة وكانت سببا في التراجع الكبير في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر على العموم. فمثلا في سنة 2008 تم تسجيل عدد غير مسبوق قدر بـ 256 عملية قام فيها مستثمرون من الدول الناشئة بتملك شركات من أوروبا الغربية بلغت قيمتها 45 مليار دولار، وقد هيمن عليها مستثمرون من الشرق الأوسط وصناديق الإستثمار السيادية، حيث كانت سببا في ما مقداره 40% من مجموع العمليات التي تمت بين سنة 2003 و2009 من حيث القيمة ونسبة 19% من حيث العدد.¹ والصين لوحدها كانت مصدرا لما نسبته 20% من الشركات المستحوذة التي أصلها الأسواق الناشئة، وفي المقابل المملكة المتحدة هي أكبر مستقبل لعمليات الإستحواذ التي تمت من الأسواق الناشئة بنسبة 57% من حيث القيمة وحوالي الثلث من حيث العدد.

¹ Filip De Beule and Daniël Van Den Bulcke, p6

جدول رقم 17: بعض استثمارات الصناديق السيادية في الدول الأوروبية

Club	Origine	Année Inv	Investisseur	Pays Investisseur
Man city	Angleterre	2008	Suleïman al-Fahim	UAE
Malaga		2010	Abdallah Al Thani	Qatar
Paris SG	France	2011	Nasser Al-Khelaïfi	Qatar
Monaco		2011	Dmitri Rybolovlev	Russie

Source: « *Les marchés émergents du football* », sport éco, Note d'analyse numéro 1, ministère de Sport, Avril 2015, p4

فمثلا من خلال الجدول نلاحظ أن الصناديق السيادية من الدول الخليجية قامت بالإستثمار في كبرى النوادي الرياضية الأوروبية، التي كانت تعاني صعوبات مالية بسبب أزمة الرهن العقاري، وساهمت في انقاذها من الأزمة المالية، وتعتبر إنجلترا التي تبلغ نسبة التمويل الأجنبي لنواديها الناشطة في الدوري الأول الممتاز 75%¹ هي الأكثر استقطابا للاستثمارات الأجنبية المباشرة في مجال النوادي الرياضية.

هذه الصناديق السيادية شهدت نموا حتى في فترة الأزمة فمثلا في الفترة 2007-2011 شهدت نموا متوسطا قدر بـ 10% مقارنة بانخفاض في الأصول البنكية بمقدار 4%²، في سنة 2010 حوالي 20 دولة عبر العالم أغلبها من الدول الناشئة قررت إنشاء صناديق استثمار سيادية وعلى سبيل المثال الصناديق السيادية لدول الخليج ازدهرت بسبب عوامل خارجية متمثلة في أزمة اليورو³

ميزة هذه الصناديق أن استثماراتها طويلة الأجل وبالتالي فهي لا تحتاج إلى سيولة كبيرة ومعظم خسائرها كانت غير محققة فعليا. فرغم أن الكثير من هذه الصناديق قد أوقفت استثماراتها مؤقتا بسبب الأزمة إلا أن البعض قد غيروا من استراتيجياتهم الإستثمارية، من خلال التوجه إلى مناطق أقل تضررا بالأزمة على غرار الدول الآسيوية، وكذا تغيير القطاعات الإستثمارية فقد تخلوا عن القطاع المالي وتوجهوا أكثر نحو القطاع الأولي وكذا القطاع الصناعي⁴.

الإستثمار الأجنبي المباشر من قبل الصناديق السيادية شهد نموا سريعا بالدول النامية معاكسا للفرص المتاحة في أمريكا الشمالية وأوروبا خلال فترة الأزمة.

¹ Baromètre EY des impacts économiques et sociaux du football professionnel, Novembre 2017, p15

² Wir 2012, p13

³ Wir 2014, p20

⁴ Wir2010, pp14-15

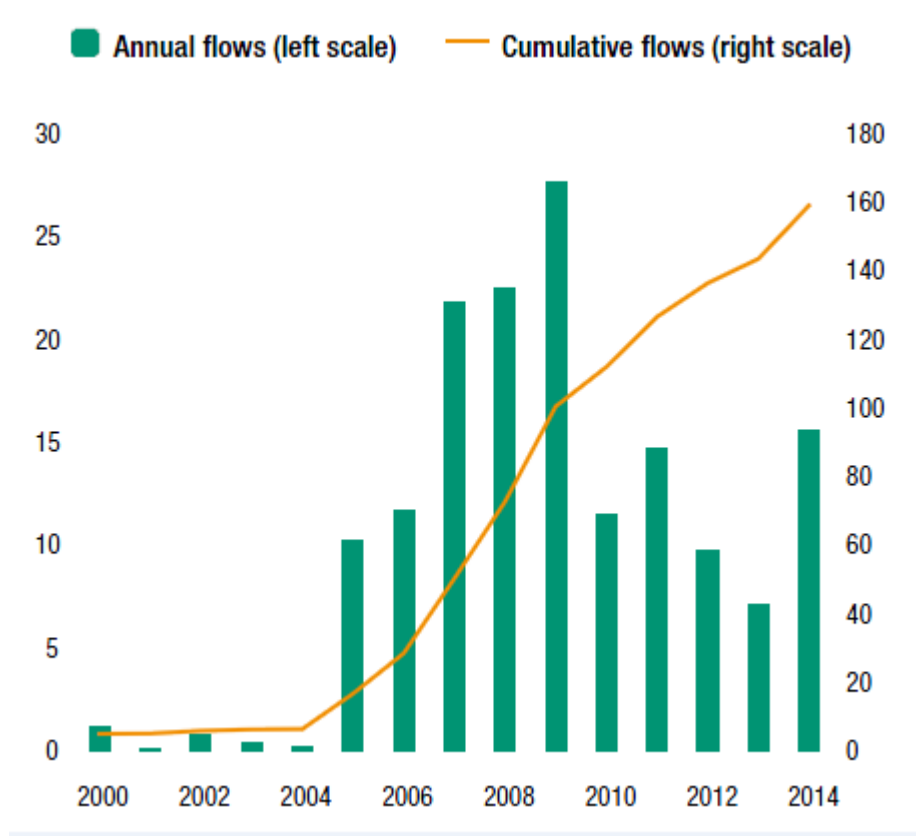
جدول رقم 18: تطور حجم الاستثمار الأجنبي المباشر من قبل الصناديق السيادية للفترة 2005-2011 بالقيمة والنسب المئوية

السنة	الاستثمار من قبل الصناديق السيادية (بمليون دولار)	% النسبة المئوية
2005	7000	///
2006	7819	0,117
2007	20668	1,6433048
2008	23412	0,1327656
2009	30391	0,298095
2010	13058	-0,570333
2011	18618	0,4257926

Source: wir 2012,pp14-15

فنلاحظ من خلال الجدول أن قيمة الإستثمارات التي قامت بها هذه الصناديق قد شهدت ارتفاعا خلال فترة الأزمة، حيث ارتفعت بنسبة 13% سنة 2008 وارتفعت بنسبة قاربت 30% سنة 2009، ورغم انخفاضها في سنة 2010 إلا أنها عاودت الإرتفاع في سنة 2011 بنسبة تجاوزت 42%.

شكل رقم 25: تطور الإستثمار من قبل الصناديق السيادية سنويا وتراكميا للفترة 2000-2014



Source: wir 2015,p16

نلاحظ من خلال الشكل أن الإستثمارات الأجنبية المباشرة التي تقوم بها الصناديق السيادية ترتفع قيمتها في فترات الأزمات، فمثلا شهدت ارتفاعا سنوات 2007 و 2008 لتبلغ مستوى قياسيا في سنة 2009 ورغم انخفاضها في سنة 2010 إلا أنها عاودت الارتفاع في سنة 2011؛ كما أنها عادت إلى الارتفاع في سنة 2014 بعدما شهدت سنتين من الإنخفاض.

في سنة 2013 الصناديق السيادية واصلت في التوسع الجغرافي وكذا من حيث الأصول حيث بلغت الأصول التي تديرها قرابة 6.4 تريليون دولار.

ثانيا. ظهور الشركات متعددة الجنسيات المملوكة للدولة: State-owned TNCs

يمكن تعريفها بأنها شركات تشمل الشركة الأم والفروع الأجنبية التي تمتلك فيهم الحكومة نسبة تمكنها من الرقابة والتأثير في الإدارة (كلياً، أغلبية، أو نسبة معتبرة) سواء كانت مدرجة في البورصة أو لا¹. وتشمل كل من الشركات الوطنية أو المحلية بما في ذلك المقاطعات أو الأقاليم وتستثنى منها الإستثمارات التي تقوم بها صناديق الاستثمار السيادية.

في سنة 2010 كان هناك حوالي 650 شركة متعددة الجنسيات مملوكة للدولة تمتلك حوالي 8500 فرع عبر العالم، وبرغم أن عددها غير كبير ولا يتجاوز 1% من إجمالي عدد الشركات المتعددة الجنسيات العالمية، إلا أن نشاطها أصبح يمثل عنصراً مهماً في الإستثمار الأجنبي المباشر، فمثلاً في سنة 2010 كانت إستثماراتها حوالي 149 مليار دولار بما يقارب 11% من التدفقات الإستثمارية العالمية.² أما عن ترتيبها ضمن أفضل الشركات العالمية فنجد 19 شركة من بين 100 أفضل شركة عبر العالم سنة 2010 هي شركات مملوكة للدولة، أما بالنسبة لأفضل 100 شركة في الدول النامية فعددها 28.

وقد ارتفع عدد هذه الشركات من 650 شركة سنة 2010 إلى 845 شركة سنة 2012 ليقفز إلى 1500 شركة سنة 2016، بينما فروعها عبر العالم تجاوزت 86000 فرع؛ ورغم أن عددها بقي ضعيفاً بالمقارنة مع إجمالي الشركات المتعددة الجنسيات العالمية حيث لا يتجاوز نسبة 1.5%، إلا أن فروعها تمثل ما نسبته 10% من إجمالي عدد الفروع. أما عن توزيعها الجغرافي فإن أكثر من النصف أصلها من الدول النامية بنسبة حوالي 56%، فمثلاً جنوب إفريقيا 54 شركة، الصين 50 شركة، ماليزيا 45 شركة، الإمارات العربية المتحدة 21 شركة، والهند 20 شركة، بينما الإتحاد الأوروبي لوحده يعتبر مصدراً لأكثر من 28% من هذه الشركات، حيث تمتلك الدنمارك 36 شركة، فرنسا 32 شركة، فلندا 21 شركة، والسويد 18 شركة.³

¹ Wir 2011, p28

² Wir 2011, p32

³ Wir 2017, p30

والملاحظ أن معظم الدول سواء النامية أو المتقدمة وبسبب الأزمات أصبحت تهتم بتطوير الشركات المملوكة للدولة، وهذا بمبررات مختلفة سواء اقتصادية أو غير اقتصادية كالأمن الوطني أو التكنولوجيات الاستراتيجية أو غيرها...

المطلب الرابع: مرحلة جديدة لسياسات الاستثمار:

الأزمات المالية والاقتصادية تعزز من دور الدول والحكومات في الإقتصاد سواء بالنسبة للدول النامية أو المتقدمة، وتصبح الحكومات أكثر تدخلا من أجل تقليل الآثار السلبية وحماية اقتصادياتها. وبالنسبة للاستثمار الأجنبي المباشر فنلاحظ ظهور مرحلتين مرحلة التقييد ومرحلة التحرير.

مرحلة التقييد: وتعتبر هذه المرحلة هي رد الفعل الأولي في الأجل القصير حيث عادت الدول إلى فكرة الحماية والتقييد من أجل المصلحة وذلك من خلال:

- التعديل في سياسات دخول الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال وضع حواجز جديدة أو بتقوية إجراءات الفرز والتمحيص.
- فرض سياسات رقابية أكثر على القطاعات الاستراتيجية بما فيها التأمين أو نزع الملكية أو فرض الرسوم والضرائب على الشركات، وكذا إعادة التفاوض في العقود المبرمة.

وبالنسبة للاستثمار الأجنبي المباشر الصادر فقد تغيرت النظرة تجاهه كذلك في فترة الأزمة، من خلال اعتبار أن التدفقات الصادرة تسبب زيادة في تصدير العمالة ومنه المساهمة في اضعاف القاعدة الصناعية المحلية، وبالتالي أصبحت السياسات الحكومية تسعى لاستعادة الإستثمارات الموجودة بالخارج إلى موطنها.¹

¹ Wir 2012, p20(xx)

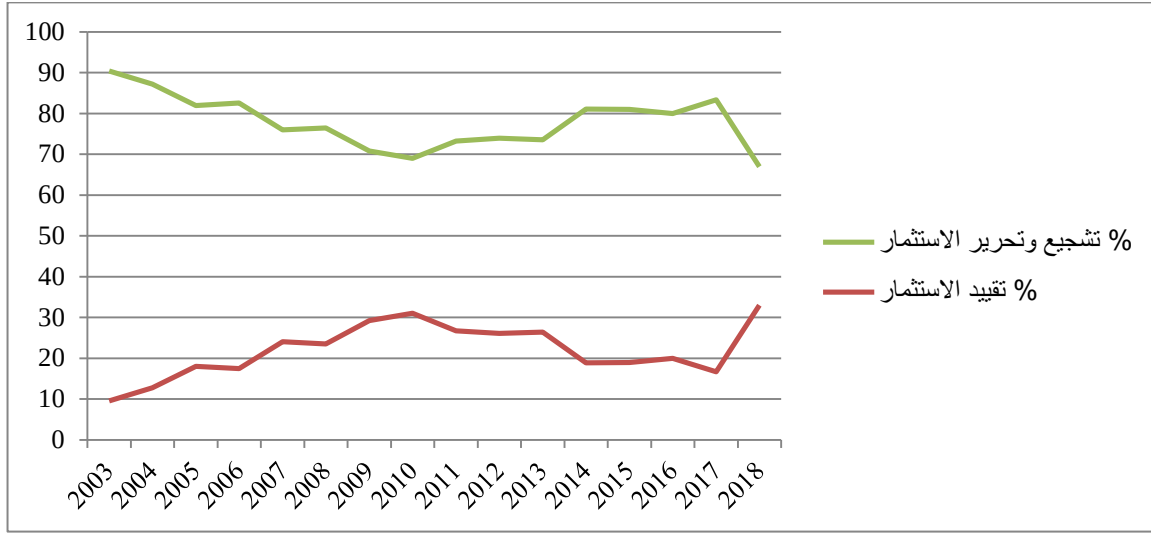
جدول رقم 19: التعديل في سياسات الاستثمار للفترة 2003-2018

السنوات	عدد الدول التي قامت بتعديلات	عدد التغيرات	تشجيع وتحرير الاستثمار	% تشجيع وتحرير الاستثمار	تقييد الاستثمار	% تقييد الاستثمار
2003	59	125	113	90,4	12	9,6
2004	79	164	143	87,2	21	12,8
2005	77	144	118	81,94	26	18,06
2006	70	126	104	82,54	22	17,46
2007	49	79	60	74,68	19	24,05
2008	40	68	52	76,47	16	23,53
2009	46	89	63	70,79	26	29,21
2010	54	116	80	68,97	36	31,03
2011	51	86	63	73,26	23	26,74
2012	57	92	68	73,91	24	26,09
2013	60	87	64	73,56	23	26,44
2014	41	74	60	81,08	14	18,92
2015	49	100	81	81	19	19
2016	59	125	100	80	25	20
2017	65	144	120	83,33	24	16,67
2018	55	112	75	66,96	37	33,04

Source: wir 2019, p84

وقد امتدت هذه المرحلة من بداية الأزمة الاقتصادية 2008، حيث ارتفعت نسبة السياسات التقييدية إلى إجمالي السياسات المتعلقة بالإستثمار أين بلغت 29% سنة 2009 بعدما كانت 24% سنة 2007 ثم ارتفعت سنة 2010 إلى 31%؛ وبالرغم من انخفاضها ابتداء من سنة 2011 إلا أنها بقيت في حدود 26% إلى غاية سنة 2014 أين انخفضت إلى أقل من 20%. كما شهدت هذه المرحلة ارتفاعا في عدد المنازعات المتعلقة بالاستثمار، حيث ارتفعت تسوية منازعات الإستثمار (مستثمر - دولة) بنسبة 8.5% خلال هذه المرحلة.

شكل رقم 26: التغيرات في سياسات الاستثمار الحكومية خلال الفترة 2003-2018 بالنسب المئوية



المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على معطيات الجدول السابق

مرحلة التحرير: على خلفية استمرار عدم الثقة الاقتصادية والتراجع في الأسواق المالية وكذا التباطؤ في النمو الاقتصادي، لجأت الحكومات إلى مزيد من تحرير وتحفيز الاستثمار الأجنبي المباشر لاعتماده كوسيلة لدعم النمو الاقتصادي والتنمية لكن دون الإخلال بالرقابة على تدفقاته، مثل اعتماد تفضيلات وتسهيلات موجهة إلى صناعات وقطاعات محددة خصوصاً القطاعات الخدمية مثل الكهرباء والغاز والنقل والاتصالات.¹ كما تضمنت الجهود وضع متطلبات وشروط جديدة لإعادة التموضع وتسريح العمال، كمحاولة منع الشركات متعددة الجنسيات عن التخلي عن استثماراتها، بالإضافة إلى تشجيع إعادة التوطين للاستثمارات الخارجية من قبل شركاتها المتعددة الجنسيات.²

وقد امتدت هذه المرحلة من سنة 2013، حيث أن أكثر من نصف الإجراءات المرتبطة بتشجيع وتحرير الاستثمار الأجنبي المباشر في هذه السنة جاءت في شكل حوافز مقدمة بهدف خلق مناصب عمل وتحويل التكنولوجيا وكذا ترقية الصادرات. وقد ارتفعت نسبة تحرير الاستثمار ضمن إجمالي التعديلات سنة 2014 إلى 81% بعدما كانت 73% سنة 2013 لترتفع إلى حدود 83% سنة 2017.

¹ Wir2012, p20(xx)

² Wir204, p23(xxxi)

ظهر أزمة الرهن العقاري كانت ميلاد مرحلة جديدة سمّتها الأساسية إعادة التوجه والتحول من الاتفاقيات الثنائية في مجال الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الإتفاقيات الإقليمية؛ حيث دخلت عديد الحكومات في مرحلة تقييم تكاليف ومنافع الإتفاقيات الدولية المتعلقة بالإستثمار ومدى تأثيرها على أهدافها المستقبلية واستراتيجياتها. وقد قامت عديد الدول بإتباع طريق الإصلاح، من خلال مراجعة الإتفاقيات الثنائية برؤية التوجه نحو عهد جديد من الإتفاقيات الدولية وإعادة التفاوض حول الإتفاقيات القائمة، وقد أصبحت الدول تفضل الإتفاقيات الإقليمية على حساب الاتفاقيات الثنائية في مجال الإستثمار الأجنبي المباشر، ولذلك حددت العديد من الدول سنة 2013 كمرحلة لإنهاء العديد من الإتفاقيات الثنائية وفتح المجال لإتفاقيات متعددة الأوجه والأطراف.¹ من جهة أخرى قررت بعض الدول الوقف الإختياري للمفاوضات المستقبلية المتعلقة باتفاقيات الإستثمار الدولية بينما كانت دول أخرى كانت أكثر صرامة وانسحبت من عضوية المركز الدولي لتسوية منازعات الإستثمار.

وبفقدان الإتفاقيات الثنائية لحركيتها، فإن اتفاقيات الإستثمار الدولية الإقليمية حلت محلها وتطورت بوتيرة سريعة، وهذا كرد فعل على فشل إنشاء قواعد استثمار متعددة الأطراف (دولية)، وبالتالي أصبح منظور الإتفاقيات الإقليمية كأفضل خيار متاح.²

المطلب الخامس: موقع الجزائر من التحولات الجديدة:

كما سبق وذكرنا فإن عديد الدول النامية قد استغلت فرصة تضرر الدول المتقدمة بسبب الأزمات وخصوصا أزمة 2008، لتثبت نفسها ضمن الدول المستقطبة للاستثمار الأجنبي المباشر وكذا المصدرة له. وهذا باستغلال عدم تأثيرها الكبير بالأزمة وكذا إمكاناتها. وسنحاول معرفة وضعية الجزائر ازاء هذه التحولات من خلال هذا المطلب.

أولا. مدى تأثر الجزائر بالأزمات الاقتصادية خلال الفترة 2003-2018:

الاقتصاد الجزائري ريعي يرتكز على صادرات المحروقات بالدرجة الأولى تصل نسبتها إلى 98% من إجمالي الصادرات. أما من ناحية الواردات فالبلد في تبعية كبيرة للعالم الخارجي حيث أن حجم الواردات السنوية شهد

¹ Wir 2013, p10(x)

² Wir 2015 p125.

ارتفاعا كبيرا خلال الفترة 2003 إلى 2014 وارتفعت بنسبة تفوق 373% من حوالي 12 مليار دولار سنة 2003 إلى أكثر من 58 مليار دولار سنة 2014 كما يوضحه الجدول الموالي:

جدول رقم: 20 تطور الصادرات والواردات في الجزائر خلال الفترة 2003-2018 (مليار دولار)

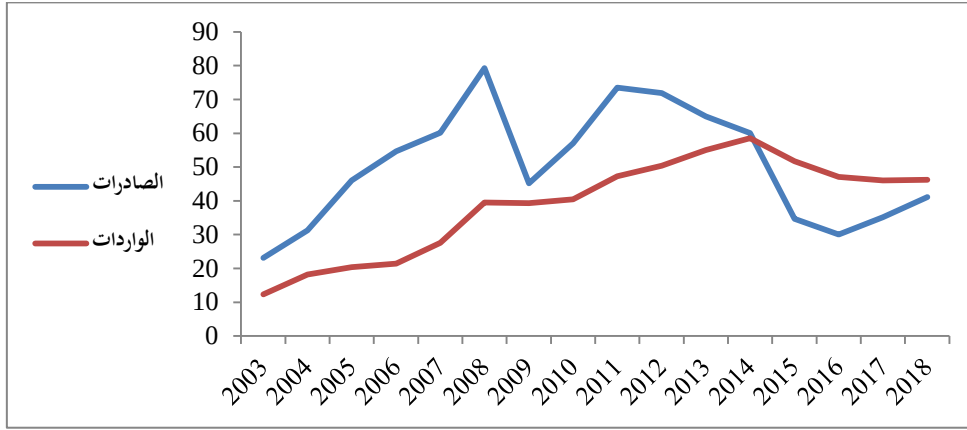
السنوات	الصادرات	الواردات	السنوات	الصادرات	الواردات
2003	23.163	12.38	2011	73.489	47.247
2004	31.304	18.168	2012	71.866	50.378
2005	46.002	20.357	2013	64.974	55.028
2006	54.613	21.456	2014	60.061	58.58
2007	60.163	27.631	2015	34.668	51.702
2008	79.298	39.479	2016	30.026	47.089
2009	45.174	39.294	2017	35.191	46.059
2010	57.052	40.473	2018	41.168	46.197

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على المعطيات المتاحة على:

– unctadstat.org

حيث يتضح من الجدول أن التجارة الخارجية للجزائر لم تتأثر كثيرا بأزمة 2008 حيث شهدت انخفاضا في حجم الصادرات سنة 2009 لتعاود الارتفاع فيما بعد إلى غاية سنة 2015 أين شهدت انخفاضا كبيرا وهذا بسبب انخفاض أسعار البترول الناجمة عن أزمة الركود العالمي والتباطؤ في الطلب العالمي على هذه المادة. وما يثبت عدم تأثر الجزائر الكبير بأزمة 2008 هو أن حجم الواردات بقيت في منحها التصاعدي إلى غاية سنة 2015 كذلك بسبب انخفاض الصادرات وبالتالي انخفاض الإيرادات. والشكل الموالي يوضح التوجه العام للصادرات والواردات في الجزائر خلال الفترة 2003-2018

شكل رقم: 27 تطور حجم الصادرات والواردات الجزائرية خلال الفترة 2003-2018 (مليار دولار)



المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على معطيات الجدول السابق

أما من حيث الناتج المحلي الإجمالي فنبينه من خلال الجدول الموالي:

جدول رقم: 21 تطور حجم الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر خلال الفترة 2003-2018 (مليار دولار)

السنوات	الناتج المحلي الإجمالي	السنوات	الناتج المحلي الإجمالي
2003	67.8638516	2011	200.019103
2004	85.3325178	2012	209.059083
2005	103.198216	2013	209.755003
2006	117.027278	2014	213.809979
2007	134.977088	2015	165.979222
2008	171.000692	2016	160.129919
2009	137.211008	2017	167.555254
2010	161.207305	2018	180.183272

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على المعطيات المتاحة على:

– unctadstat.org

ما يلاحظ من خلال معطيات الجدول أن حجم الناتج المحلي الإجمالي قد أخذ منحى تصاعديا خلال الفترة المحددة مع انخفاض قليل سنة 2009، وهذا إلى غاية سنة 2015 أين شهد انخفاضا ملحوظا وحتى في السنوات التي بعدها. والذي يرجع إلى أزمة الركود الاقتصادي العالمي وانخفاض أسعار البترول.

الملاحظ بشكل عام أن الجزائر لم تتأثر بالأزمة الاقتصادية العالمية لسنة 2008، حيث لم تتأثر تجارتها الخارجية ولا حجم الناتج المحلي الإجمالي المحقق، بينما تأثرت أكثر بأزمة الركود الاقتصادي العالمي التي أثرت على أسعار البترول الرافد الرئيسي لهيكل الاقتصاد الجزائري.

ثانيا. جاذبية الجزائر للاستثمار الأجنبي المباشر

تقاس الجاذبية بمدى تحسن مناخ الأعمال بصفة عامة، وسوف نعتمد على مجموعة من المؤشرات المستخدمة في هذا المجال.

جدول رقم: 22 تطور معدل النمو الاقتصادي في الجزائر للفترة 2003-2015 بالنسبة المئوية:

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
النسبة	7.20	4.30	5.90	1.70	3.40	2.40	1.60	3.60	2.90	3.40	2.80	3.80	3.80

من إعداد الباحث بالاعتماد على المعطيات المتوفرة في:

[http:// Unctadstat.unctad.org/tableviewer/tableview.aspx](http://Unctadstat.unctad.org/tableviewer/tableview.aspx)

الجدول يبين تطور معدل النمو الاقتصادي التي تظهر على أنها موجبة ومتباينة بين التحسن والتراجع، ولكن تبقى مقبولة جدا.

جدول رقم: 23 تطور معدل التضخم في الجزائر للفترة 2003-2015 بالنسبة المئوية:

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
النسبة	4.2	1.4	3.56	1.64	2.32	3.56	5.7	3.9	4.5	8.9	3.3	2.9	4.8

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على المعطيات المتوفرة في:

– [http:// Unctadstat.unctad.org/tableviewer/tableview.aspx](http://Unctadstat.unctad.org/tableviewer/tableview.aspx)

يبين الجدول السابق تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 2003 إلى 2015 والتي تظهر معدلات جد مقبولة جدا حيث لا يتجاوز 5% بالمتوسط وبالتالي فهو جيد.

جدول رقم: 24 تطور المديونية الخارجية للجزائر للفترة 2003-2015 بمليار دولار أمريكي.

السنة	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
القيمة	22,42	21,16	16,4	5,22	6,13	6,24	7,42	7,26	6,06	5,51	5,24	5,52	4,67

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على المعطيات المتوافرة في:

— <http://datatopics.worldbank.org/debt/ids/country/DZA#void>

يعبر الجدول السابق عن الوضعية المالية للجزائر تجاه العالم الخارجي ممثلة في حجم المديونية الخارجية، والتي تظهر على أنها في انخفاض مستمر وفي حدود جد مريحة حيث لم تتجاوز 7 مليار دولار منذ سنة 2005؛ وهذا يعتبر مؤشرا مريحا بالنسبة للجزائر.

من خلال المؤشرات السابقة، يمكن الحكم بأنّ الوضعية الإقتصادية الكلية في الجزائر شهدت تحسنا كبيرا مقارنة مع بداية الفترة وحتى مقارنة مع فترة التسعينات حين طبقت برامج المؤسسات المالية الدولية بكل جدية وحقت نتائج مرضية فيما يخص الاستقرار الاقتصادي، فمثلا حسب المنتدى الإقتصادي العالمي جاءت الجزائر في المراتب الثانية والخامسة عالميا سنوات 2007 و2008 على التوالي من حيث تحقيق الإستقرار الإقتصادي.

جدول رقم: 25 وضعية الجزائر ضمن مؤشر الاستقرار السياسي وغياب العنف للفترة 2003-2015 بالنسبة المئوية.

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
%	53	67	71	73	71	71	74	70	62	61	60	61	63

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على:

<https://info.worldbank.org/governance/wgi/pdf/PRS.xlsx>

هذا المؤشر جزء من المؤشر المركب للمخاطر القطرية الصادر عن (PRS Group) والذي يتكون من 06 مجموعات. حيث كلما ارتفعت النسبة كلما دل ذلك على زيادة الاستقرار السياسي وغياب العنف، والملاحظ ان النسبة أخذت منحى تصاعديا من سنة 2003 إلى غاية 2010 ثم تراجعت قليلا بداية من سنة 2011 لتبقى شبه مستقرة. وعلى العموم فالوضعية السياسية في الجزائر مستقرة اعتمادا على هذا المؤشر.

جدول رقم: 26 مؤشر بداية النشاط في الجزائر للفترة 2003-2015

الترتيب العالمي	رأس المال الأدنى (% من دخل الفرد)	التكلفة (%) من دخل الفرد	المدة (الأيام)	عدد الإجراءات	
/	73	31,9	29	18	2003
/	65,5	27,3	26	14	2004
/	55,1	25,3	26	14	2005
/	46	21,5	24	14	2006
/	45,2	13,2	24	14	2007
141	36,6	10,8	24	14	2008
148	31	12,1	24	14	2009
150	34,4	12,9	24	14	2010
153	30,6	12,1	24	13	2011
156	27,2	12,1	24	13	2012
164	28,6	12,4	24	13	2013
141	24,1	11	22	13	2014
145	23,6	10,9	20	13	2015

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على المعطيات المتوفرة:

– <http://francais.doingbusiness.org/custom-query>

يعبر الجدول السابق عن مؤشر بداية النشاط والذي بدوره جزء من مؤشر ممارسة الأعمال Doing business الصادر عن البنك الدولي. ويتضح من خلال الجدول أن الجزائر شهدت تحسناً من حيث عدد الإجراءات التي نلاحظ انخفاضها إلى 13 بعدما كانت في حدود 18 سنة 2003. والشيء نفسه بالنسبة لعدد الأيام وكذا التكلفة فقد شهدا تحسناً كذلك. ولكن هذا التحسن غير كافٍ مقارنة بالمستوى العالمي والذي يبرز من خلال الترتيب العالمي أين نجد الجزائر لازالت متأخرة.

جدول رقم: 27 مؤشر مدركات الفساد في الجزائر للفترة 2003-2015

السنو	03	04	05	06	07	08	09	10	11	2012	2013	2014	2015
قيمة المؤشر	2,6	2,7	2,8	3,1	3	3,2	2,8	2,9	2,9	3,4	3,6	3,6	3,6
الترتيب العالمي	88	97	97	84	99	92	111	105	112	105	94	100	88

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على:

– <https://www.transparency.org/research/cpi>

يصدر هذا المؤشر عن منظمة الشفافية العالمية ويعطي قيما تتراوح ما بين 0 و 10 حيث كلما اقتربت من 10 كلما زادت درجة الشفافية والعكس كلما اقتربت من الصفر كلما زادت درجة الضبابية والفساد والملاحظ أن المؤشر الخاص بالجزائر قد شهد تحسنا خلال الفترة ولكنه يبقى منخفضا ما يدل على انتشار الفساد ولكن ليس بمستويات كبيرة جدا؛ أما عن ترتيب الجزائر فهي ضمن الثلث الثاني من مجموع الدول المصنفة والتي يبلغ عددها 176 دولة.

جدول رقم: 28 حجم احتياطي الصرف للجزائر للفترة 2003-2018 (مليار دولار)

السنوات	احتياطي الصرف الأجنبي	السنوات	احتياطي الصرف الأجنبي
2003	33.125	2011	182.822
2004	43.246	2012	191.297
2005	56.303	2013	194.712
2006	77.914	2014	179.618
2007	110.318	2015	144.677
2008	143.243	2016	114.391
2009	149.041	2017	97.617
2010	162.614	2018	80.228

من إعداد الباحث اعتمادا على:

- <https://donnees.banquemondiale.org/indicator/FI.RES.XGLD.CD?end=2019&locations=DZ&start=1960&view=chart>

يوضح الجدول السابق تطور حجم احتياطي الصرف للجزائر خلال الفترة 2003-2018 والذي يظهر أنه في تزايد مستمر من بداية الفترة إلى غاية سنة 2013 أين حقق رقما قياسيا بلغ حدود 194 مليار دولار ثم بدأ في التراجع بعدها من سنة 2014 وهذا بسبب انخفاض أسعار البترول. ما يعني أن الجزائر في وضعية مالية جد مريحة.

ومنه يمكن القول بأن مناخ الأعمال في الجزائر شهد تحسنا ملحوظا رغم أنه لا يزال غير كاف بسبب وجود منافسة دولية في هذا الشأن. ورغم أنه دون المتوسط إلا أن به مزايا يمكن استغلالها لجذب أكبر قدر ممكن من المستثمرين خصوصا الباحثين عن الموارد.

ثالثا. تحليل تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

سوف نستعرض تطور تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر الواردة إلى الجزائر خلال الفترة 2003-2018 والجدول الموالي يوضح ذلك.

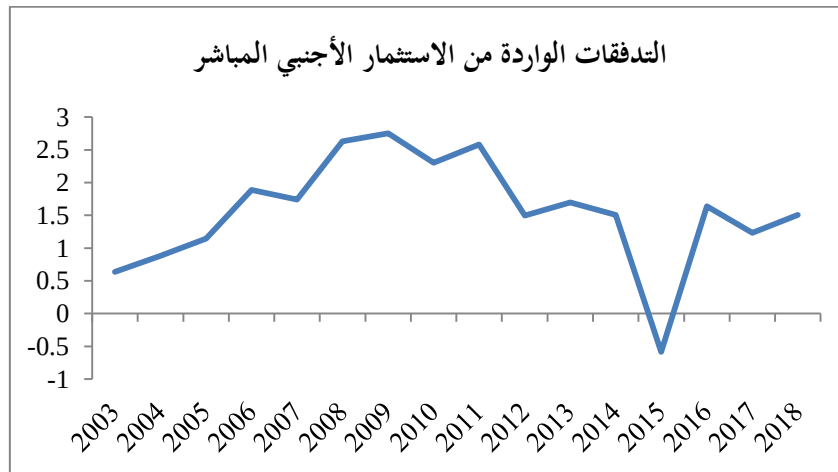
جدول رقم: 29 تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة إلى الجزائر 2003-2018 (مليار دولار)

السنوات	التدفقات الواردة	السنوات	التدفقات الواردة
2003	0.637	2011	2.580
2004	0.881	2012	1.499
2005	1.145	2013	1.696
2006	1.888	2014	1.50673
2007	1.743	2015	-0.584
2008	2.631	2016	1.637
2009	2.753	2017	1.232
2010	2.301	2018	1.506

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على:

– [http:// Unctadstat.unctad.org/tableviewer/tableview.aspx](http://Unctadstat.unctad.org/tableviewer/tableview.aspx)

شكل رقم: 28 تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة إلى الجزائر 2003-2018 (مليار دولار)



المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على معطيات الجدول السابق

من خلال معطيات الجدول والشكل نلاحظ أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة إلى الجزائر ضعيفة على العموم رغم أنها شهدت ارتفاعا مقارنة مع بداية الفترة. لكن تبقى دون الإمكانيات ففي أحسن الأحوال لم تبلغ حاجز 3 مليار دولار سنويا. وإذا لاحظنا السنوات من 2005 إلى 2007 فقد كان متوسط التدفقات الواردة حوالي 1.6 مليار دولار وهو يقارب متوسط الفترة 2012 إلى 2018 (عدا سنة 2015) الذي يبلغ كذلك 1.5 مليار دولار.

وبالتالي فسنوات 2008 إلى 2011 تعتبر استثناء بالنسبة للجزائر في مجال الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد حيث سجلت قيمة تفوق 2 مليار دولار سنويا، كما سجلت أكبر قيمة من التدفقات الواردة قدرت بـ 2.75 مليار دولار سنة 2009. وكمتوسط لهذه الفترة فقد قدرت التدفقات الواردة من الاستثمار الأجنبي المباشر بـ 2.57 مليار دولار.

وبالنظر إلى تلك الفترة التي تمثل فترة الأزمة الاقتصادية العالمية فإن الجزائر تظهر على أنها عكس التوجه العام العالمي الذي تميز بانخفاض في التدفقات الاستثمارية الواردة، ما يمكننا من الحكم أن الجزائر قد استفادت من الأزمة الاقتصادية لسنة 2008 حيث استطاعت جذب حجم أكبر من الاستثمارات الأجنبية المباشرة. ولكن بالمقارنة مع الفرص العالمية والصعوبات التي واجهتها عديد الشركات متعددة الجنسيات العالمية خصوصا في قطاعات الميكانيك والطاقة وغيرها والتي أصبحت تبحث عن ملاذ مناسبة لإعادة توطين استثماراتها بها، فهنا يمكن القول أن الجزائر لم تستغل الفرصة كاملة وكان بإمكانها استقطاب حجم أكبر.

جدول رقم: 30 تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر من الجزائر خلال الفترة 2003-2018 (مليار دولار)

السنوات	التدفقات الصادرة	السنوات	التدفقات الصادرة
2003	0.029	2011	0.534
2004	0.254	2012	-0.042
2005	-0.021	2013	-0.269
2006	0.034	2014	-0.019
2007	0.151	2015	0.104
2008	0.318	2016	0.047
2009	0.215	2017	-0.004
2010	0.221	2018	0.88

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على:

– [http:// Unctadstat.unctad.org/tableviewer/tableview.aspx](http://Unctadstat.unctad.org/tableviewer/tableview.aspx)

ومن ناحية تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الصادرة فنلاحظ أن التحسن الكبير قد كان في الفترة 2008 إلى 2011 كذلك، اين ارتفعت التدفقات الصادرة إلى حدود 300 مليون دولار سنة 2008 لتبلغ أكثر من 530 مليون دولار سنة 2011. فرغم ان هذه القيم ضئيلة جدا إلا انه بالمقارنة مع السنوات السابقة اين لم تتجاوز التدفقات حاجز 50 مليون دولار سنويا. وبالتالي ففترة الأزمة كذلك استغلتها الجزائر في زيادة حجم استثماراتها بالخارج، ولكن بالنظر إلى حجم احتياطي الصرف الذي تمتلكه الجزائر في تلك الفترة وحتى بعدها يمكن القول بان إمكاناتها اكبر بكثير من المستويات المسجلة خصوصا وان عديد الشركات الأوروبية خصوصا كانت تعاني صعوبات مالية كبيرة.

خلاصة الفصل:

لقد تم في المبحث الأول عرض أهم الأزمات الاقتصادية التي شهدتها العالم خلال فترة الدراسة المحددة من سنة 2003 إلى سنة 2018، والمتمثلة في أزمة الرهن العقاري والتي تعتبر أكبر أزمة شهدتها النظام الرأسمالي بعد أزمة الكساد سنة 1929 وأكبر أزمة في عصر العولمة، حيث انطلقت من الولايات المتحدة الأمريكية كأزمة مالية ثم تحولت إلى أزمة اقتصادية انتشرت إلى كل دول العالم، وبسبب تداعياتها على الدول الضعيفة في الاتحاد الأوروبي سببت أزمة في منطقة الأورو بداية من سنة 2009 امتدت إلى غاية سنة 2014 على فترات، وبقيت تداعياتها على الاقتصاد العالمي حيث بقي يعاني من ركود اقتصادي وتباطؤ في النمو والتجارة إلى غاية سنة 2018.

في المبحث الثاني قمنا بإجراء دراسة احصائية قياسية باستخدام معطيات البانل على مجموعة مكونة من أفضل 43 دولة تستقطب حوالي 83% من الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي بالمتوسط خلال فترة الدراسة، ومن أجل دراسة تأثير الأزمات الاقتصادية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد اعتمدنا على مجموعة من المتغيرات المستقلة للتعبير عن الأزمة؛ ممثلة في الناتج المحلي الإجمالي، والانفتاح التجاري، والتضخم، بالإضافة إلى اعتماد الأزمة كمتغير وهمي في فترات محددة مرتبطة بالأزمات محل الدراسة. وقد تم اعتماد كل من النموذج التجميعي وكذا نموذج التأثيرات الثابتة بالإضافة إلى نموذج التأثيرات العشوائية لقياس العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع والمتمثل في الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد. حيث توصلنا إلى أن جميع المتغيرات المستقلة معنوية، فكانت العلاقة بين متغيرات الانفتاح التجاري، الناتج المحلي الإجمالي والتضخم وبين المتغير المستقل تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد علاقة خطية موجبة ذات دلالة معنوية عند مستوى 5%، بينما جاءت العلاقة خطية عكسية معنوية بين الأزمة الاقتصادية كمتغير وهمي والاستثمار الأجنبي المباشر الوارد عند مستوى 5%.

وجاءت العلاقة الكلية بين المتغيرات المستقلة (الانفتاح التجاري، الناتج المحلي الإجمالي، الأزمة الاقتصادية، التضخم) والمتغير التابع الاستثمار الأجنبي الوارد خطية ومعنوية وهذا من خلال القيمة الاحتمالية لاختبار F والتي كانت $2.2e-16$ أي رفض الفرضية الصفرية القائلة بعدم وجود علاقة خطية معنوية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع وقبول الفرضية البديلة، بمعنى تؤثر الأزمة على الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد. بعد إجراء اختبار القابلية التجميعية تم التوصل إلى أن نموذج التأثيرات الثابتة أفضل من النموذج التجميعي في قياس العلاقة بين المتغيرات

المستقلة والمتغير التابع؛ ولكن بعد اجراء اختبار Hussman الخاص بفرضية النموذج العشوائي تبين أن نموذج التأثيرات العشوائية أفضل من نموذج التأثيرات الثابتة في قياس العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع. وعليه فإن النموذج العشوائي أكثر ملائمة لتقدير العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع. والذي أظهر بأنه توجد علاقة خطية مشتركة بين كل المتغيرات المستقلة (الانفتاح التجاري، الناتج المحلي الإجمالي، التضخم، الأزمة الاقتصادية) والمتغير التابع وهو الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد وهذا عند مستوى دلالة 5% لا اختبار فيشر.

ومن خلال الدراسة التحليلية في المبحث الثالث لاحظنا أن تأثير الأزمات الاقتصادية على الاستثمار الأجنبي المباشر يختلف في الدول المتقدمة عنه في الدول النامية، حيث أن الدول المتقدمة تتأثر بسرعة مقارنة بالدول النامية كما أنها تعتبر الأكثر تضرراً من حيث حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. وهذا ما جعل من التوزيع الجغرافي للاستثمار الأجنبي المباشر يتغير حيث أصبحت الدول النامية تتقاسم مع الدول المتقدمة منافسة حجم الاستثمارات المستقطبة وأصبحت الدول النامية ضمن أفضل 20 دولة مستقطبة للاستثمار الأجنبي المباشر.

أما بخصوص الشركات المتعددة الجنسيات فقد غيرت من استراتيجياتها الاستثمارية فقد انخفضت عمليات التملك والاندماج التي كانت كانت تعتبر المحرك الرئيسي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر قبل الأزمة، بالإضافة إلى اعتماد الشركات المتعددة الجنسيات على الاحتفاظ بالسيولة والتراجع عن الاستثمار بسبب غياب الثقة والضبابية التي ميزت البيئة الاقتصادية العالمية. وقد ظهر مستثمرون جدد بخصائص مختلفة ممثلون في الصناديق السيادية التي اغتنمت فرصة الأزمة لاستثمار قدراتها المالية في الاستثمار الأجنبي المباشر، بالإضافة إلى الشركات المملوكة للدولة التي تطورت بمبررات مختلفة منها الاقتصادية والأمنية والاستراتيجية.

وقد أصبحت الدول تسعى إلى الحفاظ على الاستثمار الأجنبية المباشرة الموجودة فعلياً قبل التفكير في استقطاب استثمارات جديدة ولذلك فقد اتجه العالم إلى مزيد من التنسيق الدولي والتحول من اتفاقيات الاستثمار الثنائية إلى الاتفاقيات الإقليمية التي تتيح فرص أفضل.

وعن وضعية الجزائر فرغم أن الوضع العام قد تحسن ورغم أنها لم تتأثر بالأزمة الاقتصادية العالمية 2008، إلا أنها لم تستغل الفرصة كاملة والامكانيات التي تمتلكها في جذب قدر أكبر من الاستثمارات الأجنبية المباشرة ولا في امتلاك استثمارات مباشرة في الخارج.

(الخاتمة)

الخاتمة:

استنادا إلى ما تم التطرق إليه في هذا البحث، فإنّ الإستثمار الأجنبي المباشر ظاهرة قديمة أخذت مواصفات جديدة بفضل الشركات متعددة الجنسيات، التي تعتبر المحرك الرئيسي له عن طريق تدويل أنشطتها وانتشار فروعها، وأصبح من بين الأبعاد الحديثة للعولمة بصفة عامة والعولمة الاقتصادية على وجه الخصوص. وقد نال اهتمام المفكرين الإقتصاديين والمدارس الإقتصادية منذ القدم، ودار حوله جدل كبير من جانب أنّ له فائدة على البلد المضيف أم أنه نوع جديد من الإستعمار، استقر في النهاية على أنّ له إيجابيات وسلبيات، وأنّ مقدار الإستفادة منه يتوقف على إستراتيجية الدولة المضيفة في توجيهه وتنظيمه، وعلى قدرتها التفاوضية مع الشركات متعددة الجنسيات، التي تريد هي الأخرى تعظيم أرباحها وتحقيق مصالحها ومصالح الدول التي تنتمي إليها وتخاف على أصولها في بعض الدول. لكن مخاوف كل من الدول المضيفة والشركات متعددة الجنسيات تلاشت بفضل تفاوض الطرفين و تدخل المنظمات والأجهزة الدولية، التي وضعت إجراءات لأجل الحفاظ على العلاقة التي تربطهما وجعلها قائمة على أساس الإستفادة المتبادلة.

الشركات متعددة الجنسيات ورغم تعدد مسمياتها إلا أن لها معنى واحدا، فهي الشركات التي لها فروع في الخارج وتمتلك رقابة أو درجة تأثير كبيرة على هذه الفروع وتحقق رقم أعمال كبير وتوظف عددا كبيرا من العمال وغيرها من الخصائص التي تجعلها ذات إمكانات وقوة تنافسية كبيرة. اكتسبت مكانة كبيرة في الخريطة الاقتصادية العالمية فهي تساهم بحوالي 80% من التجارة العالمية وكذا الاستثمار الأجنبي المباشر.

معظم الازمات التي تضرب العالم يغلب عليها الطابع المالي، وهذا بسبب تطور القطاع المالي ومنتجاته الذي يعزى بدوره إلى التطور التكنولوجي وإزالة القيود بشتى أنواعها والعولمة، لكن معظم الأزمات المالية تتحول إلى أزمات اقتصادية بسبب انتقالها عبر قنوات مختلفة من القطاع المالي إلى القطاع الحقيقي ومن منطقة جغرافية إلى أخرى. وتعتبر أزمة الرهن العقاري لسنة 2008 أكبر أزمة شهدتها النظام الرأسمالي والعالم بعد أزمة الكساد سنة 1929 وأكبر أزمة في عصر العولمة بقيت اثارها إلى غاية الان.

معظم الشركات متعددة الجنسيات وخصوصا ذات الحجم الكبير أصبحت تحضر نفسها وتستعد للسيناريوهات السيئة، وهذا لكونها معرضة دوما للصدمات والأزمات على اختلاف أنواعها ومكان

حدوثها. وتتبع في ذلك استراتيجيات استباقية بهدف تجنب وأخرى آنية بهدف التقليل من حجم الاضرار.

ويمكن تلخيص النتائج المتوصل إليها في مجموعة من النقاط على المنوال التالي:

- الإستثمار الأجنبي المباشر هو ذلك النوع من الإستثمارات الدولية طويلة الأجل، الذي يقوم به مستثمر ما في بلد أجنبي، مع امتلاكه درجة تأثير أو رقابة تمكنه من السيطرة الجزئية أو الكلية على مشروعه؛
- تقسيمات الإستثمار الأجنبي المباشر تختلف حسب الزاوية التي يتم النظر إليه من خلالها، فحسب الوجهة يمكن أن نُمَيِّز بين إستثمار أجنبي وارد وإستثمار أجنبي صادر، وحسب الملكية إلى إستثمار مشترك وإستثمار مملوك بالكامل إلى الطرف الأجنبي، وباعتماد معيار إستراتيجية الشركة المستثمرة إلى إستثمار أفقي وإستثمار عمودي، بالإضافة إلى تقسيمات أخرى؛
- قامت عدة نظريات لمحاولة تفسير تدفقاته، كل منها ارتكزت على افتراضات واهتمت بتفسير جانب من هذه التدفقات، نذكر منها نظرية الحماية التي اعتبرت سلوكا تقوم به الشركات الدولية بهدف حماية المزايا الخاصة التي تمتلكها، أو نظرية دورة حياة المنتج التي ربطته مع التجارة الدولية ومع مراحل حياة المنتج، كما نذكر النظرية الإنتقائية التي حاولت الجمع بين عدة نظريات، واعتبرت حركات الإستثمار الأجنبي المباشر في ثلاثة عوامل تتمثل في: المزايا التي تمتلكها الشركات والموقع وهو البلد المضيف وقدرة هذه الشركات على ضم الأنشطة لداخلها؛ وغيرها من الطروحات النظرية.
- تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر تهيم عليها الدول المتقدمة بشقيها الصادرة أو الواردة، رغم بروز بعض الدول النامية ولكنها لا تزال بحصص هامشية، أما عن التوزيع القطاعي فقد تحول اتجاه قطاع الخدمات بدرجة أكبر كون الخدمة تقدم في مكانها ولا تخزن، كما تميزت التدفقات كذلك بعمليات التملك والاندماج التي تمثل النسبة الأكبر مقارنة مع المشاريع الجديدة؛
- إيجابيات الإستثمار الأجنبي المباشر تمس الجانب الإقتصادي، من خلال كونها وسيلة تمويلية أفضل من القروض الدولية التي عانت منها الدول النامية، بالإضافة إلى أثره على ميزان المدفوعات والعمالة، وتحلب المهارات الإدارية والتكنولوجية، لكن كل هذه الإيجابيات يمكن أن تكون سلبية إذا لم تلتزم الشركات الأجنبية بذلك؛

- الشركات متعددة الجنسيات هي المؤسسات التي تمتلك أو تسيطر على نشاطات القيمة المضافة في دولتين أو أكثر، هذه النشاطات تؤدي إلى إنتاج سلع ملموسة أو خدمات غير ملموسة أو كلاهما؛ وهي شركة أم تشارك في الانتاج الأجنبي من خلال فروعها المتواجدة في عدة دول وتمارس رقابة مباشرة على سياسات هذه الفروع؛ وتنفذ سياسات الاعمال في الانتاج والتسويق والمالية والموظفين التي تتجاوز الحدود الوطنية؛
- الشركات المتعددة الجنسيات تطورت ونمت بشكل كبير منذ الحرب العالمية الثانية، فقد ارتفع عددها بأكثر من 10 أضعاف بخصوص الشركات الأم فقط، تركز في معظمها بالدول المتقدمة بنسبة تتجاوز 70%؛
- حجم الشركات متعددة الجنسيات مدهل سواء من حيث رقم الأعمال السنوي أو من حيث القيمة المضافة التي تخلقها أو حتى من حيث العمالة التي توظفها. فبعض الشركات أكبر من حيث الحجم من اقتصاديات دول بأكملها. وحجم مداخيلها السنوية يفوق نصف حجم الناتج المحلي الإجمالي العالمي. ومن حيث أهميتها في الاقتصاد العالمي فهي تسيطر على ما يفوق 80% من التجارة العالمية ونفس الشيء بالنسبة للاستثمار الأجنبي المباشر؛
- تعبر الأزمة عن وضع حرج بالنسبة للكيان الذي لحقته وتستغرق وقتا لتزول لكنها تهدد ذلك الكيان ووجوده وسيره الطبيعي، لذلك تستوجب التدخل السريع لإعادته إلى طبيعته؛
- تختلف الأزمة الاقتصادية عن الأزمة المالية في كون هذه الأخيرة هي جزء من الأزمة الاقتصادية، لأن الاقتصاد يتكون من قطاع حقيقي وقطاع مالي. والعلاقة بينهما هي علاقة الجزء من الكل وعلاقة الشمولية. فكل أزمة مالية هي أزمة اقتصادية بينما العكس لا؛
- يكون انتقال الأزمات من المالية إلى الاقتصادية عن طريق قنوات مختلفة منها ما هو مرتبط بالانتقال القطاعي على غرار أسعار الفائدة وسعر الصرف وارتفاع التكاليف التي تعتبر قنوات سعرية وعلى غرار العزوف عن المخاطر وتزعزع الثقة وغيرها والتي تعتبر غير سعرية؛ ومنها ما هو مرتبط بالانتقال الجغرافي على غرار العولمة الاقتصادية التي تعتبر عاملا لتسريع الانتشار الجغرافي للآزمات؛
- الآزمات الاقتصادية تضرب الدول النامية كما الدول المتقدمة على عكس الاعتقاد السابق الذي يربط الآزمات الاقتصادية بالدول المتقدمة فقط. وإنما الاختلاف يكون في خصائص الآزمات وعمقها وطولها على أساس الاختلاف في الهيكل الاقتصادي؛

- تغلب الأزمات المالية على معظم الازمات التي ضربت العالم، وتتطور في مجملها إلى ازمات اقتصادية؛
- الشركات المتعددة الجنسيات الأكثر تضررا من الأزمات الاقتصادية بسبب حجمها وانتشارها الجغرافي، ولذلك فهي أشد حرصا على التنبؤ بالصدمات والأزمات، وتحضر نفسها للسيناريوهات السيئة وتستجيب بسرعة في سبيل معالجة الأزمات. وتتبع في ذلك استراتيجيات استباقية تركز في مجملها على مبدأ تجنب المخاطر سواء بالتأخر في دخول الأسواق مباشرة أو باعتماد التنوع الجغرافي والقطاعي القائم على توزيع المخاطر، أو إدارة المخاطر المالية أو استراتيجيات آنية تركز في مجملها على تقليل وتخفيض الاضرار باعتماد استراتيجيات اعداد توطين الاستثمارات أو السعي نحو الحفاظ على درجة عالية من السيولة وفي الأخير اعتماد سياسات تخفيض التكاليف.
- تؤثر الأزمات الاقتصادية على المتغيرات الاقتصادية الكلية مثل الناتج المحلي الإجمالي والتجارة الدولية والبطالة والتضخم وغيرها، وقد اعتمدنا على متغيرات الناتج المحلي الإجمالي والانفتاح التجاري والتضخم للتعبير عن الأزمة كمتغيرات مستقلة إضافة إلى استخدام متغير الأزمة كمتغير وهمي لقياس تأثيرها على الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد لدول العينة خلال الفترة 2003-2018 باستخدام نماذج معطيات البانل؛
- أثبتت الدراسة القياسية المعتمدة لدراسة تأثير الأزمات الاقتصادية على الاستثمار الأجنبي المباشر أن جميع المتغيرات المستقلة معنوية، حيث كانت العلاقة بين متغيرات الانفتاح التجاري، الناتج المحلي الاجمالي والتضخم وبين المتغير المستقل تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد علاقة خطية موجبة ذات دلالة معنوية عند مستوى 5%، بينما جاءت العلاقة خطية عكسية معنوية بين الأزمة الاقتصادية كمتغير وهمي والاستثمار الأجنبي المباشر الوارد عند مستوى 5%؛
- من خلال الدراسة القياسية تم التوصل إلى أن العلاقة الكلية بين المتغيرات المستقلة (الانفتاح التجاري، الناتج المحلي الاجمالي، الأزمة الاقتصادية، التضخم) والمتغير التابع الاستثمار الأجنبي الوارد خطية ومعنوية وهذا من خلال القيمة الاحتمالية لاختبار F من خلال النتائج السابقة والتي كانت $2.2e-16$ أي رفض الفرضية الصفرية القائلة بعدم وجود علاقة خطية معنوية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع وقبول الفرضية البديلة؛

- كما تم التوصل بعد إجراء كل من اختبار القابلية التجميعية واختبار Hussman إلى أن النموذج العشوائي أكثر ملائمة لتقدير العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع. والذي أظهر بأنه توجد علاقة خطية مشتركة بين كل المتغيرات المستقلة (الانفتاح التجاري، الناتج المحلي الإجمالي، التضخم، الأزمة الاقتصادية) والمتغير التابع وهو الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد وهذا عند مستوى دلالة 5% لاختبار فيشر؛
- ومن خلال الدراسة التحليلية توصلنا إلى أن تأثير الأزمات الاقتصادية على الاستثمار الأجنبي المباشر يختلف في الدول المتقدمة عنه في الدول النامية، حيث أن الدول المتقدمة تتأثر بسرعة مقارنة بالدول النامية كما أنها تعتبر الأكثر تضرراً من حيث حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، على عكس الدول النامية التي كانت تأثيرات الأزمات على تدفقاتها متأخرة. ونفس الشيء في التعافي من آثار الأزمة؛
- التوزيع الجغرافي للاستثمار الأجنبي المباشر حسب مجموعات الدول تغير في صالح الدول النامية، حيث أصبحت هذه الدول تتقاسم مناصفة مع الدول المتقدمة تدفقات الاستثمارات المستقطبة وأصبحت عديد الدول النامية تحتل مراتب ضمن أفضل 20 دولة مستقطبة للاستثمار الأجنبي المباشر؛ وهذا بسبب خلق فرص استثمارية جديدة في هذه الدول خصوصاً التي تمتلك موارد مالية على غرار الاستثمار في الطاقات المتجددة؛
- عمليات التملك والاندماج التي كانت تعتبر المحرك الرئيسي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر قبل الأزمة انخفضت بشكل كبير بسبب الأزمات الاقتصادية، وهذا بسبب تراجع الشركات المتعددة الجنسيات عن الاستثمار واعتماد الاحتفاظ بالسيولة بسبب غياب الثقة والضبابية التي ميزت البيئة الاقتصادية العالمية؛
- صعود مستثمرين جدد بخصائص مختلفة ممثلون في الصناديق السيادية التي اغتنمت فرصة الأزمة لاستثمار قدراتها المالية في الاستثمار الأجنبي المباشر بالدول المتقدمة والنامية على حد سواء، بالإضافة إلى الشركات المملوكة للدولة التي تطورت وزاد عددها ومساهماتها في التدفقات الاستثمارية العالمية، وكان هذا بمبررات مختلفة منها الاقتصادية والأمنية والاستراتيجية؛
- السياسات الحكومية أصبحت تسعى لتوفير شروط أكثر ملائمة للحفاظ على الاستثمارات الأجنبية المباشرة الموجودة فعلياً، ولاستعادة سريعة للتدفقات الاستثمارية الجديدة، ولذلك فقد اتجه

العالم إلى مزيد من التنسيق الدولي والتحول من اتفاقيات الاستثمار الثنائية إلى الاتفاقيات الإقليمية التي تتيح فرص أفضل.

— أظهرت الدراسة ان الجزائر لم تتأثر كثيرا بالأزمات الاقتصادية ولذلك فقد تحسنت من حيث تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة خلال فترة الأزمة بمعنى أنها استغلت الأزمة إيجابيا ولكنها تبقى دون الإمكانيات.

— الاستثمار الأجنبي المباشر تؤثر فيه الأزمات الاقتصادية وحتى الصدمات، ويختلف التأثير من اقتصاد إلى آخر ومن بلد لآخر، فرغم أن النظرة العامة تشير إلى وجود تأثير سلبي لهذه الأخيرة على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلا ان الأزمات دوما تتيح فرصا لبعض الأطراف للصعود والاستفادة منها، والدليل ما فعلته كثير من الدول الناشئة التي استغلت ظروف الدول المتقدمة والصعوبات التي واجهتها الشركات المتعددة الجنسيات المستثمرة بها من أجل توفير شروط ملائمة مكنتها من استقطاب الشركات الدولية لإعادة توطين استثماراتها بهذه الدول وبشروط في صالحها.

اقتراحات الدراسة:

- على الدول والحكومات أن تلعب دورها الرقابي على الأسواق لمنع وقوع انحرافات كبيرة فيها وكذا التنبؤ بالأزمات قبل حدوثها لأنه سيقع على عاتقها إيجاد حلول فيما بعد؛
- على الدول النامية عموما والجزائر بصفة خاصة وبمحكم الفجوة الزمنية في تداعيات الأزمات أن تستغل الفرصة للاستعداد الجيد لها؛
- ضرورة استغلال الدول النامية قوتها التفاوضية فترة الأزمات لاستقطاب استثمارات الدول المتقدمة الباحثة عن إعادة التوطين والتي تجلب معها في أغلب الأحيان التكنولوجيا؛
- ضرورة استغلال الدول النامية خصوصا ذات الموارد المالية امكانياتها في إقامة استثمارات أجنبية مباشرة في الدول المتقدمة المتعثرة نتيجة الأزمات؛
- ضرورة التنسيق أكثر في مجال الاستثمار الأجنبي المباشر بين الدول من أجل انعاش الاقتصاد العالمي بعد الازمات؛

— تحمل الأزمات المالية والاقتصادية في طياتها فرصا قابلة للاستغلال تمكن من الخروج بغنائم بدلا من خسائر.

ومن خلال دراستنا وتعمقنا في الموضوع يمكن اقتراح افاق للبحث يمكن الانطلاق منها مستقبلا على غرار:

— تقييم آثار استثمارات الدول النامية في الدول المتقدمة وكذا في الدول النامية الأخرى؛

— دراسة تأثير أزمة جائحة كورونا على الاستثمار الأجنبي المباشر؛

قائمة المراجع

قائمة المراجع

I - باللغة العربية:

أ- الكتب:

1. أبو قحف عبد السلام، إقتصاديات الأعمال والإستثمار الدولي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2003.
2. أحمد عبد العزيز وآخرون، الشركات المتعددة الجنسيات وأثرها على الدول النامية، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 85، بغداد، 2010.
3. أحمد عبدالرحيم زردق، محمد سعيد بسيوني، مبادئ دراسات الجدوى الاقتصادية، جامعة بنها، مصر، 2011.
4. الأزمة المالية العالمية وتداعياتها على الإقتصاديات العربية، صندوق النقد العربي، ديسمبر 2008.
5. أمينة موسلي، عدوى الأزمات المالية-دراسة حالة أزمة الرهن العقاري Subprimes، الطبعة الأولى، مكتبة الوفاء القانونية، الاسكندرية.
6. حسين عبد المطلب الأسرج، سلسلة رسائل البنك الصناعي، "سياسات تنمية الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول العربية"، ع83، بنك الكويت الصناعي، الكويت، 2005.
7. دريد محمود السامرائي، الإستثمار الأجنبي المباشر الضمانات والمعوقات القانونية، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، ط1، 2006.
8. دلال بن سمينة، الاستثمارات الأجنبية المباشرة، محدثها، آثارها وتوجهاتها، الطبعة الأولى، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، 2017.
9. رضا عبد السلام، محددات الإستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة، المكتبة العصرية، 2007.
10. سليمان عمر عبد الهادي، الإستثمار الأجنبي وحقوق البيئة في الإقتصاد الإسلامي والإقتصاد الوضعي، الأكاديميون للنشر والتوزيع، عمان، ط1، 2009.
11. سي محمد كمال، صباغ رفيقة، المالية الدولية والأزمات المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2018.
12. عادل رزق، ادارة الازمات المالية العالمية، مجموعة النيل العربية، ط1، القاهرة، 2010.
13. عبد السلام أبو قحف، إقتصاديات الأعمال و الإستثمار الدولي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2003.
14. عبد السلام ابو قحف، نظريات التدويل و جدوى الاستثمارات الأجنبية، مؤسسة شباب الجامعة ، الاسكندرية، 2001.
15. عدنان السيد حسين، الأزمة العالمية، الطبعة الأولى، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، 2010.

16. علي فلاح المناصير ووصفي عبد الكريم الكساسبة، الأزمة المالية العالمية حقيقتها، أسبابها، تداعياتها وسبل العلاج، جامعة الزرقاء الخاصة، 2009.
17. عمر صقر، العولمة و قضايا اقتصادية معاصرة ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، 2001 .
18. فتح الله ولعلو، نحن والأزمة الاقتصادية العالمية، الطبعة الأولى، المركز الثقافي العربي، المغرب، 2009.
19. فريد النجار، الاستثمار الدولي و التنسيق الضريبي، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2000.
20. فليح حسن فليح، العولمة الاقتصادية، الطبعة الأولى، عالم الكتاب الحديث للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
21. مجلة مجمع الفقه الإسلامي، منظمة المؤتمر الاسلامي، جدة، ج13،
22. محمد الخناوي وآخرون، الإستثمار في الأوراق المالية وإدارة المخاطر، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2007.
23. محمد محمود المكاوي، الأزمات الاقتصادية العالمية (المفهوم-النظريات التي تفسر الأزمات — دراسة تشخيصية لأسباب الأزمات)، الطبعة الأولى، دار الفكر والقانون للنشر والتوزيع، 2012، مصر.
24. مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية (البورصات ومشكلاتها في العالم النقد والمال)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء 2، الجزائر، 2000.
25. نزيه عبد المقصود مبروك، الآثار الاقتصادية للإستثمارات الأجنبية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2005.
26. يوسف أبو فارة، الأزمات المالية والاقتصادية بالتركيز على الأزمة المالية العالمية 2008، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2015 .

ب- المقالات:

27. بلعزوز بن علي، استراتيجيات ادارة المخاطر في المعاملات المالية، مجلة الباحث، ع7، 2009-2010، جامعة ورقلة، الجزائر.
28. بولحبال أميرة، بيبي يوسف، واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في منطقة اليورو في ظل سياسات وبرامج احتواء أزمة الديون السيادية خلال الفترة 2010 . 2016، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد التاسع، العدد 03 مكرر (الجزء الأول)، 2019.
29. الجوزي جميلة ودحماني سامية، "دور استراتيجيات الشركات المتعددة الجنسية في اتخاذ القرار في ظل التطورات العالمية المتسارعة"، المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية، العدد 6، جامعة الجزائر 3، 2015.
30. خميس خليل، الأزمات الاقتصادية والمالية وآثارها على مسارات التنمية، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 05، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، ديسمبر 2016.

31. رملي محمد، وسعي رايح، الأزمة الاقتصادية العالمية 1929 والأزمة المالية العالمية 2008 نظرة تحليلية لتطور الفكر الاقتصادي العالمي، مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والإدارة، المجلد 3: العدد 01، جامعة ثليجي عمار، الأغواط، الجزائر، 2019.
32. سعد صالح عيسى، محمد عماد عبد العزيز، الأزمة المالية والمصرفية والسيادية الناجمة عن الأزمة المالية العالمية لعام 2008، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 11، العدد 33، العراق، 2015.
33. عابد بن عابد العبدلي، محددات التجارة البيئية للدول الإسلامية باستخدام منهج تحليل بانل، مجلة دراسات اقتصادية إسلامية، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية جدة، مجلد 12، عدد 1، 2010.
34. عبد الرحمان بن يوسف العالي، "ادارة المخاطر السياسية وظيفه جديدة في الشركات متعددة الجنسيات"، مجلة جامعة الملك سعود، م4، العلوم الادارية 1، الرياض، 1992.
35. قصابي الياس، التهرب الضريبي الدولي واليات مكافحته، مجلة رماح للبحوث والدراسات، ع26، جوان 2018، مركز البحث وتطوير الموارد البشرية رماح، عمان الاردن.
36. محمد حبش، الأزمة المالية اليونانية إلى أين؟، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، المجلد 19، العدد الخاص 3 و4، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، الأردن.
37. مداحي محمد، خلخال منال، أزمة الدين السيادي في اليونان وأثرها على منطقة اليورو واقتصاديات الدول العربية، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، العدد 07، المدية، أفريل 2017.
38. مستوري محمد، التأمين التجاري، حقيقته وحكمه وبديله في الفقه الاسلامي، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، ع2، 2012.

ج- المداخلات:

39. سعيد الحلاق، الأزمة المالية العالمية ومعالجتها من منظور إسلامي، ورقة بحثية مقدمة كمداخلة في مؤتمر تداعيات الأزمة المالية العالمية وأثرها على اقتصاديات الدول العربية، شرم الشيخ، مصر، المنظمة العربية للتنمية الادارية، أفريل 2009.
40. جميلة الجوزي، "أسباب الأزمة المالية"، ورقة بحثية مقدمة كمداخلة في مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصاد الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، أيام 13 و14 مارس 2009.
41. سفيان عيسى حريز، الإجراءات الوقائية والعلاجية للأزمات المالية: رؤية إسلامية، ورقة بحثية مقدمة كمداخلة في مؤتمر تداعيات الأزمة المالية العالمية وأثرها على اقتصاديات الدول العربية، شرم الشيخ، مصر، أفريل 2009، المنظمة العربية للتنمية الادارية.

42. على لطفي، الأزمة المالية العالمية: الأسباب، التداعيات، المواجهة، ورقة بحثية مقدمة كمداخلة في مؤتمر تداعيات الأزمة المالية العالمية وأثرها على اقتصاديات الدول العربية، شرم الشيخ، مصر، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، أبريل 2009.

43. فريد كورتل، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية، الملتقى الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، سطيف 2009، الجزائر.

44. محمد احمد زيدان، "فصول الأزمة المالية العالمية: أسبابها، جذورها، وتبعاتها الاقتصادية"، ورقة بحثية مقدمة كمداخلة في مؤتمر الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصاد الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، طرابلس، لبنان، أيام 13 و14 مارس 2009.

45. منذر قحف، الأزمة المالية: أفكار لحلول طويلة الأجل خطوط عريضة، ورقة بحثية مقدمة كمداخلة في مؤتمر تداعيات الأزمة المالية العالمية وأثرها على اقتصاديات الدول العربية، شرم الشيخ، مصر، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، أبريل 2009.

II - باللغات الأجنبية

a. Livres:

46. Alfred d. chandler jr & bruce mazlish, multinational corporations and the new global history, Cambridge University Press, New York, 2005.
47. André c parker, a qualitative study of key success factors for multinational corporations operating in sub-Saharan Africa, Dissertation presented for the degree of Master of Commerce, Stellenbosch University, south Africa, 2009.
48. Assaf Razin and Efraim Sadka, Foreign Direct Investment, Princeton University Press, New Jersey, 2007.
49. Badi H. Baltagi, Econometric Analysis of Panel Data, John Wiley & Sons Ltd, Third Edition, 2005.
50. Baromètre EY des impacts économiques et sociaux du football professionnel, Novembre 2017.
51. Bibeau Jean- pierre, Introduction à l'économie Internationale, 2^{eme} édition, Gaétan Morin, Paris, 1993.
52. Cheng Hasiao , Analysis of Panel Data, Cambridge University Press , University of Southern California, 2003.
53. Dielman, "Pooled Cross-Sectional and time series data analysis", Texas Christian university, USA, 1989.

54. George.M.Taoka, Don.R.Beeman, international business, hyper Collins publications, New York, 1991.
55. Grazia Ietto-Gillies, transnational Corporations and International Production, Edward Elgar Publishing, UK, 2005.
56. Imad A. Moosa, foreign direct investment, Palgrave, new York, 2002.
57. Jean Louis Amelon et Jean Marie Cardebat, les nouveaux défis de l'internationalisation, de Boeck, Bruxelles, 2010.
58. Jean Louis Mecchielli, l'économie internationale, Dalloz, France, 2005.
59. Joan Edelman Spero, Jeffrey A. Hart, The Politics of International Economic Relations, 7 edition, Wadsworth Publishing, 2006.
60. John H. Dunning, UN Library on transnational corporations volume 1, the theory of transnational corporations, Routledge, London, 1993.
61. John H. Dunning, Alliance capitalism and global business, Routledge, London, 1997.
62. Jonathan Jones and Colin Wren, Foreign Direct Investment and the Regional Economy, ASHGATE Publishing Limited, England, 2006.
63. Mathilde Lemoine et al, Les grandes questions de l'économie et finance internationales, De Boeck, Bruxelles, 2007, p126.
64. Michael Du Pont, Foreign direct investment in transitional economies, Macmillan press ltd, 2000.
65. Michael J. Twomey, A Century of Foreign Investment in the Third World, Routledge, London, 2000.
66. Michel Henry Bouchet, la globalisation, Pearson Education, France, 2005.
67. OECD Benchmark definition of foreign direct investment, 3rd edition, Danvers USA, 1996.
68. Olivier Cardi; L'arbitrage entre exportations et investissement direct étranger, cours online, disponible au site: http://cred.u-paris2.fr/sites/default/files/cours_et_publications/M1_FM_Chap1.pdf
69. Patrick LAGADEC, La Gestion Des Crises, 2003, disponible au site: http://www.patricklagadec.net/fr/pdf/integral_livre1.pdf.
70. Peter T Muchlinski, Multinational Enterprises and the Law, Oxford University Press, new york, 2007.
71. Sectors of Economy, manual of monetary statics, central bank of the republic of Armenia available in:

- https://www.cba.am/Storage/EN/publications/statistics/monetary_stat_manual/sectors.pdf visited on: 28/04/2018
72. Sony Kapoor, The financial crisis –causes & cures , FES Brüssel Bertelsmannstiftung ETUI, Brussels, 2017.
 73. Stephen D. Cohen, Multinational Corporations and Foreign Direct Investment, Oxford University Press, New York, 2007.
 74. Stephen G Cecchetti & Others, Financial Crises and Economic Activity, 2009.
 75. Steven Brakman and Harry Garretsen, Foreign Direct Investment and the Multinational Enterprise, The MIT Press Cambridge, London, 2008.
 76. The Multinational Corporation and Global Governance.
 77. Unctad training manual on statistics for foreign direct investment and the operations of transnational corporations, volume 1, unctad, New York, 2009.
 78. William Green, Econometric Analysis, 5ed, New Jersey, Prentice Hall, Apper Saddle River, 2003.

b. Theses

79. Athmane El Mouden, L'impact De L'évolution Des Structures Organisationnelles Des Fmn Sur Leur Stratégie De Localisation Et Leur Système De Contrôle, thèse de doctorat, Sciences de gestion, Université de Limoges, France, 2007.
80. Fredrik Holmgren and Karl-Rikard Johansson, Crisis Management: The nature of managing crises, Master's Thesis, Jönköping University, Suede, 2015.
81. Marc-Oliver Thurner, Foreign Expansion under Uncertainty The Case of Multinational Companies in China, thesis to obtain title of Doctor of Business Administration, University of St.Gallen, Switzerland.

c. Articles:

82. Brian Roach, Corporate Power in a Global Economy, course, Tufts University, Massachusetts, available in: http://www.ase.tufts.edu/gdae/education_materials/modules/Corporate_Power_in_a_Global_Economy.pdf

- 83.Cathy Dolignon, Florian Roger, "Transmission d'un choc financier à la sphère réelle : le rôle de l'accélérateur financier", Working paper Amundi, N°4,2010.
- 84.Christophe Blot et al, De la crise financière à la crise économique Une analyse comparative France-États-Unis REVUE DE L'OFCE, N°110, 2009.
- 85.Claudia Kwapil, , Firms' Reactions To The Crisis And Their Consequences For The Labour Market, Working Paper Series No 1274 / December 2010, European Central Bank.
- 86.E Philip Davis, Liquidity, Financial Crises and the Lender of Last Resort – How Much of a Departure is the Sub-prime Crisis?, Conference – 2008: Lessons from the Financial Turmoil of 2007 and 2008, reserve bank of Australia, 2008, available in: <https://www.rba.gov.au/publications/confs/2008/pdf/davis.pdf> visited on: 12/08/2018
- 87.Filip De Beule and Daniël Van Den Bulcke, "The global crisis, foreign direct investment and China", ASIA paper, Brussels institute of contemporary china studies, vol 5.
- 88.Francisco Barros Castro, Foreign Direct Investment And The Multinational Corporation, available at: <https://www.fep.up.pt/docentes/fcastro/chapter%202.pdf>
- 89.Katarzyna Twarowska & Magdalena Kąkol, International Business Strategy Reasons And Forms Of Expansion Into Foreign Markets, Knowledge And Learning International Conference,19-21 June 2013, University Of Zadar, Croatia.
- 90.Kent D. Miller, A Framework For Integrated Risk Management In International Business, Journal of International Business Studies, Vol23, No2 (2nd Qtr), 1992.
- 91.Lucas E. Santiago, Notes on business education, center for business and economics research and development, de la sale university, Philippine, issue6, 1997.
- 92.Malgorzata Jaworek & Marcin Kuzel, , transnational corporations in the world economy: formation, development and present position, Copernican journal of finance &accounting, volume 4, issue 1, 2015, Poland.

93. Management of Multinational Corporations, p16 available in: www.pondiuni.edu.in/storage/dde/downloads/ibiii_mmc.pdf consulted on: 15/11/2017.
94. Mohamed A. El-Erian, A Crises to Remember : The Case for Modernizing the Multilateral Framework, Journal of Finance and Development, Dec. 2008.
95. Multinational enterprises in the global economy, OECD, May2018, available in: <https://www.oecd.org/industry/ind/MNEs-in-the-global-economy-policy-note.pdf>
96. Salih Kuşluvan, A Review Of Theories Of Multinational Enterprises, D.E.Ü.İ.İ.B.F. Dergisi Cilt:13, Sayı:I, Yıl:1998.
97. Sandrine Levasseur, Investissement direct étranger et stratégie des entreprises multinationale, Revue de l'OFCE, 2002.
98. Sebastian Andersson et. Al, The importance of the financial system for the real economy, Working Paper 2015:1, Uppsala University, SWEDEN, 2015.
99. Stijn Claessens and M. Ayhan Kose, Financial Crises: Explanations, Types, and Implications, IMF Working Paper(WP/13/28), 2013.

d. Rapports:

100. World investment report 2004
101. World investment report 2007
102. World investment report 2009
103. World investment report 2010
104. World investment report 2011
105. World investment report 2012
106. World investment report 2013
107. World investment report 2014
108. World investment report 2015
109. World investment report 2017
110. Unctad handbook of statistics 2010
111. Balance of payments manual, IMF publications, 5th edition, Washington D.C, 1993.
112. Balance of payments manual, IMF publications, 6th edition, Washington, D.C, 2009.
113. Global investment trends monitor, n22, unctad, Jan2016.

e. Site Web:

114. <http://www.almaany.com/ar/dict/ar-ar/%D8%A7%D9%84%D8%A7%D8%B3%D8%AA%D8%AB%D9%85%D8%A7%D8%B1/>
115. <http://www.investopedia.com/ask/answers/043015/what-difference-between-green-field-and-brown-field-investment.asp>
consulté le: 14/07/2015
116. <http://www.investopedia.com/terms/g/greenfield.asp>
consulté le: 14/07/2015
117. <https://fr.scribd.com/doc/84520185/Classification-of-Mnc>
Consulté le 27/11/2017.
118. <https://www.investopedia.com/terms/f/financial-crisis.asp>
visité le: 15/04/2018
119. <https://www.managementstudyhq.com/what-is-crisis-and-different-types-of-crisis.html>

فهرس الجداول والأشكال

فهرس الجداول والأشكال:

1. الجدوال:

رقم وعنوان الجدول	رقم الصفحة
جدول رقم (01): الأساليب المتاحة أمام الشركة إعتماذا على المزايا التي تمتلكها	33
جدول رقم(02): تطور تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر للفترة 1970-2018 بمليار الدولار الأمريكي	48
جدول رقم (03): الإصلاحات في أنظمة إستثمار الدول في الفترة 1992-2007	52
جدول رقم(04): تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر الواردة والصادرة حسب مجموعات الدول بمليار دولار وبالنسبة المئوية.	53
جدول رقم (05): توزيع رصيد الإستثمار الأجنبي في الخدمات على مختلف الأنشطة بالنسبة المئوية(%)	57
جدول رقم(06): توزيع رصيد الخدمات الوارد بين الدول المتقدمة والدول النامية بين 1990-2002 بالنسبة المئوية (%).	58
جدول رقم (07): عمليات التملك والإندماج العملاقة ونسبتها من القيمة الإجمالية للتملك والإندماج	60
جدول رقم: 08 ترتيب افضل 10 شركات متعددة الجنسيات على أساس المداخيل لسنة 2013 (مليون دولار)	77
جدول رقم 09: متغيرات الدراسة القياسية	161
جدول رقم 10 : نسبة مساهمة دول العينة إلى العالم بخصوص الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد والنتائج المحلي الاجمالي	162
جدول رقم 11: القيم الاحصائية الوصفية لمتغيرات الدراسة	165
جدول رقم 12 : معامل الأثر الثابت الخاص بالدول	170
جدول رقم 13: نتائج اختبار القابلية التجميعية	175
جدول رقم 14: نصيب كل من الدول المتقدمة والنامية ضمن الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة ونسب التغير السنوية للفترة 2003-2018	182
جدول رقم 15: الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد عالميا ومجموعات الدول بالقيم والنسب المئوية للفترة 2003-2018	184
جدول رقم 16: تطور عمليات التملك والإندماج عالميا خلال الفترة 2006-2018	187
جدول رقم 17: بعض استثمارات الصناديق السيادية في الدول الاوروبية	191
جدول رقم 18: تطور حجم الاستثمار الأجنبي المباشر من قبل الصناديق السيادية للفترة 2005-	192

	2011 بالقيمة والنسب المئوية
196	جدول رقم 19: التعديل في سياسات الاستثمار للفترة 2003-2018
199	جدول رقم: 20 تطور الصادرات والواردات في الجزائر خلال الفترة 2003-2018 (مليار دولار)
200	جدول رقم: 21 تطور حجم الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر خلال الفترة 2003-2018 (مليار دولار)
201	جدول رقم: 22 تطور معدل النمو الإقتصادي في الجزائر للفترة 2003-2015 بالنسبة المئوية
202	جدول رقم: 23 تطور معدل التضخم في الجزائر للفترة 2003-2015 بالنسبة المئوية
202	جدول رقم: 24 تطور المديونية الخارجية للجزائر للفترة 2003-2015 بمليار دولار أمريكي
203	جدول رقم: 25 وضعية الجزائر ضمن مؤشر الاستقرار السياسي وغياب العنف للفترة 2003-2015 بالنسبة المئوية
203	جدول رقم: 26 مؤشر بداية النشاط في الجزائر للفترة 2003-2015
204	جدول رقم: 27 مؤشر مدركات الفساد في الجزائر للفترة 2003-2015
205	جدول رقم: 28 حجم احتياطي الصرف للجزائر للفترة 2003-2018 (مليار دولار)
207	جدول رقم: 29 تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة إلى الجزائر 2003-2018 (مليار دولار)

2. الأشكال:

رقم وعنوان الشكل	رقم الصفحة
شكل رقم(01) تخفيض المخاطرة عن طريق التنوع في السوق الدولية	25
شكل رقم(02): حالة السوق في الو.م.أ كبلد مجدد	28
شكل رقم(03): حالة السوق في البلدان المتقدمة الأخرى	29
شكل رقم(04): حالة السوق في البلدان النامية	30
شكل رقم (05): مراحل دورة حياة المنتج الدولية	30
شكل رقم(06): تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ضمن مجمل الإستثمارات حسب مجموعات الدول بمليار	50
شكل رقم(07): مختلف أنواع التدفقات الواردة إلى الدول النامية في الفترة 1990-2003 بمليار الدولار	51
شكل رقم(08): مقارنة بين الدول المتقدمة والدول النامية من خلال تدفقات الإستثمار بمليار دولار	54
شكل رقم(09): تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر عالميا وحسب مجموعات الدول	55
شكل رقم (10): نسبة مساهمة الدول الناشئة والمتحولة في التدفقات الواردة والصادرة عالميا (%)	56

57	شكل رقم(11): نصيب القطاعات من التدفقات الصادرة بالنسبة المئوية
59	شكل رقم (12): تطور عمليات التملك والاندماج العالمي بالقيمة بمليار دولار.
61	شكل رقم(13): تطور الإستثمارات الأجنبية عن طريق الصناديق السيادية بمليون دولار
89	شكل رقم 14: قطاعات الاقتصاد والترابط فيما بينها
114	شكل رقم 15: تأثير التنوع المحلي والدولي في تخفيض المخاطر
123	شكل رقم 16: أنواع عمليات اعادة التوطين
172	شكل(17): الانحدار التجميعي لمتغير الانفتاح التجاري
173	شكل(18): الانحدار التجميعي لمتغير الناتج المحلي الاجمالي
173	شكل 19: الانحدار التجميعي لمتغير التضخم
183	شكل رقم 20: نسب التغير السنوية في التدفقات الواردة من الاستثمار الأجنبي المباشر لمجموعات الدول النامية والدول المتقدمة للفترة 2003-2018
185	شكل رقم 21: تطور نصيب الدول النامية والمتقدمة ضمن الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة بالنسب المئوية خلال الفترة 2003-2018
187	شكل رقم 22: تطور عمليات التملك والاندماج خلال الفترة 2006-2018
188	شكل رقم 23: قيمة السيولة المحتجزة ونسبتها ضمن إجمالي الأصول لافضل 100 شركة متعددة الجنسيات للفترة 2006-2014
189	شكل رقم 24: الارباح المحتجزة من قبل الشركات متعددة الجنسيات الامريكية للفترة 1999-2016
193	شكل رقم 25: تطور الاستثمار من قبل الصناديق السيادية سنويا وتراكميا للفترة 2000-2014
197	شكل رقم 26: التغيرات في سياسات الاستثمار الحكومية خلال الفترة 2003-2018 بالنسب المئوية
200	شكل رقم: 27 تطور حجم الصادرات والواردات الجزائرية خلال الفترة 2003-2018 (مليار دولار)
205	شكل رقم: 28 تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة إلى الجزائر 2003-2018 (مليار دولار)

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات:

الصفحة	العنوان
	الفصل الأول: الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر
3	المبحث الأول: مفهوم الإستثمار الأجنبي المباشر وأشكاله
3	المطلب الأول: تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر
3	أولاً: الاستثمار الأجنبي
4	ثانياً. تعريف الإستثمار الأجنبي المباشر
11	المطلب الثاني: أشكال الإستثمار الأجنبي المباشر
11	أولاً. حسب معيار الوجهة:
11	ثانياً. حسب معيار الملكية:
14	ثالثاً. حسب معيار الغرض من إنشاء الفرع الأجنبي:
16	رابعاً. حسب معيار إستراتيجية الإنتاج العالمية في المؤسسة الأم:
18	خامساً. حسب معيار طريقة إنشاء الفرع الأجنبي
20	سادساً. حسب معيار طريقة التمويل
22	المبحث الثاني: النظريات المفسرة للإستثمار الأجنبي المباشر
22	المطلب الأول: النظريات المرتبطة بنشاط الشركات متعددة الجنسيات واستراتيجياتها
23	أولاً. نظرية الميزة الاحتكارية
23	ثانياً. نظرية الحماية
24	ثالثاً. نظرية تنويع المخاطر
25	رابعاً. نظرية عدم التوازن للإستثمار الأجنبي المباشر
26	المطلب الثاني: نظريات مرتبطة بمزايا الدول المضيفة وسياساتها
26	أولاً. نظرية عدم كمال السوق
27	ثانياً. نظرية الموقع
27	المطلب الثالث: النظريات التي تجمع بين نشاط الشركات متعددة الجنسيات ومميزات الدول المضيفة:
27	أولاً. نظرية دورة حياة المنتج الدولي

31	ثانيا. نظرية الموقع المعدلة
32	ثالثا. النظرية الإنتقائية
35	المبحث الثالث: الآثار الناجمة عن الإستثمار الأجنبي المباشر
35	المطلب الأول: الآثار الإيجابية للإستثمار الأجنبي المباشر
35	أولا. الإستثمارات الأجنبية وسيلة تمويلية جديدة:
36	ثانيا. تحسين وضعية ميزان المدفوعات:
36	ثالثا. خلق فرص عمالة جديدة:
36	رابعا. زيادة الإنتاجية والإستعمال الكفاء للموارد:
37	خامسا. الآثار على الإدارة والتنمية الإدارية:
37	سادسا. الإستثمار الأجنبي ونقل التكنولوجيا:
38	سابعا. تأثير الإستثمار على التدفقات التجارية:
38	ثامنا. الإستثمارات الأجنبية وتحقيق التنمية الإقتصادية:
39	المطلب الثاني: الآثار السلبية للإستثمارات الأجنبية المباشرة
39	أولا. ضياع بعض الموارد المالية على الدول النامية:
39	ثانيا. زيادة معدلات البطالة:
39	ثالثا. طبيعة التكنولوجيا المحولة:
40	رابعا. التأثير على الثقافة وبنية الإقتصاد المحلي:
40	خامسا. تأثير الإستثمار الأجنبي على البيئة:
40	سادسا. الأثر على السيادة الإقتصادية والسياسية:
41	خلاصة الفصل:
43	الفصل الثاني: تحليل تطور الاستثمار الأجنبي المباشر
44	المبحث الأول: التطور التاريخي للإستثمار الأجنبي المباشر وخصائصه الحالية
44	المطلب الأول: التطور التاريخي للإستثمار الأجنبي المباشر
44	أولا. مرحلة ما قبل الحرب العالمية الأولى:
45	ثانيا. فترة ما بين الحربين 1914-1945:
46	ثالثا. فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية إلى الآن:
49	المطلب الثاني: الخصائص الحالية للإستثمار الأجنبي المباشر

49	أولا. زيادة إهتمام الدول بالإستثمار الأجنبي المباشر:
53	ثانيا. عدم التساوي بين الدول فيما يخص التدفقات:
56	ثالثا. التغير في التركيز القطاعي (التحول نحو الخدمات):
59	رابعا. عمليات التملك والإندماج المحرك الرئيسي للإستثمار الأجنبي المباشر:
61	خامسا. زيادة الإستثمار عن طريق الصناديق الخاصة:
63	المبحث الثاني: الشركات متعددة الجنسيات محرك الاستثمار الأجنبي المباشر:
63	المطلب الأول: تعريف الشركات متعددة الجنسيات وخصائصها:
63	أولا: تعريف الشركات متعددة الجنسيات:
66	ثانيا: خصائص الشركات متعددة الجنسيات:
68	المطلب الثاني: مراحل تطور الشركات متعددة الجنسيات:
69	أولا: المرحلة الأولى: قبل الحرب العالمية الأولى
69	ثانيا: المرحلة الثانية: فترة ما بين الحربين:
70	ثالثا: المرحلة الثالثة: فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية إلى سنة 1990
70	رابعا: المرحلة الرابعة: فترة ما بعد سنة 1990
71	المطلب الثالث: أنواع الشركات متعددة الجنسيات وخصائصها الحالية
71	أولا: أنواع الشركات متعددة الجنسيات:
74	ثانيا: الخصائص الحالية للشركات متعددة الجنسيات:
80	خلاصة الفصل:
82	الفصل الثالث: الأزمات المالية والاقتصادية واستراتيجيات مواجهتها
83	المبحث الأول: الأزمات المالية والاقتصادية
83	المطلب الأول: تعريف الأزمات المالية والاقتصادية ومراحلها
83	أولا: تعريف الأزمة:
86	المطلب الثاني: الانتقال من الأزمة المالية إلى الإقتصادية
86	أولا. الأزمة المالية والإقتصادية والفرق بينهما:
90	ثانيا. أنواع الأزمات الاقتصادية وأسبابها
93	ثالثا. قنوات انتقال الأزمات:
98	المبحث الثاني: بعض الأزمات المالية والاقتصادية العالمية خلال القرن العشرين

98	المطلب الأول: أزمات الدول المتقدمة:
98	أولاً: أزمة 1929:
102	ثانياً: أزمة 1987:
104	ثالثاً: أزمة 1989:
105	رابعاً: أزمة اليابان المالية والاقتصادية 1993-2000 :
105	المطلب الثاني: بعض أزمات الدول الناشئة:
105	أولاً: أزمة المكسيك 1994:
107	ثانياً: أزمة جنوب شرق آسيا 1997:
110	ثالثاً: الأزمة الروسية 1998-1999:
111	المبحث الثالث: استراتيجيات مواجهة الأزمات الاقتصادية:
111	المطلب الأول: الإدارة الاستباقية للأزمات الاقتصادية
111	أولاً: تجنب الدخول المباشر للاستثمار
114	ثانياً. التنويع:
115	ثالثاً. إدارة المخاطر:
119	رابعاً. التهرب الضريبي
120	المطلب الثاني: الإدارة الآنية للأزمات الاقتصادية:
120	أولاً. الحفاظ على السيولة من أجل البقاء:
121	ثانياً. سيطرة استراتيجيات خفض التكاليف
122	ثالثاً. إعادة التوطين
124	خلاصة الفصل
126	الفصل الرابع: تأثير الأزمات المالية والاقتصادية على الاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة 2003-2018 دراسة قياسية وتحليلية
127	المبحث الأول: الأزمات المالية والاقتصادية خلال الفترة 2003 - 2018
127	المطلب الأول: الأزمة المالية والاقتصادية العالمية 2008
127	أولاً: ماهية الأزمة المالية والاقتصادية 2008:
133	ثانياً: أسباب الأزمة المالية والاقتصادية العالمية لسنة 2008:
139	ثالثاً: تداعيات الأزمة على الاقتصاد العالمي:

143	المطلب الثاني: أزمة الديون السيادية الأوروبية
144	أولا: نشأة أزمة الديون السيادية الأوروبية:
145	ثانيا: أهم أسباب أزمة الديون السيادية الأوروبية:
146	ثالثا: ممارسات وسلوكيات أدت إلى زيادة تفاقم أزمة الديون السيادية الأوروبية
147	رابعا: الدول التي مستها أزمة الديون السيادية في الدول الأوروبية:
151	خامسا: الجهود الأوروبية لمواجهة أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو:
157	المبحث الثاني: دراسة قياسية لتأثير الازمات الاقتصادية على الاستثمار الأجنبي المباشر للفترة 2018-2003
157	المطلب الأول: الإطار القياسي المتبع في الدراسة
157	أولا: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة
159	ثانيا: وصف المتغيرات المستعملة في الدراسة:
165	المطلب الثاني: عرض نتائج الدراسة القياسية
165	أولا. الدراسة الوصفية لمتغيرات الدراسة:
167	ثانيا. النموذج التجميعي: Pooled Model
168	ثالثا. نموذج التأثيرات الثابتة Fixed Effect Model
175	رابعا. اختبار القابلية التجميعية Poolability Test
176	خامسا. نموذج التأثيرات العشوائية Random Effects Model
178	سادسا. اختبار ارتباط الأخطاء والتبعية المقطعية للنموذج العشوائي
181	المبحث الثالث: دراسة تحليلية لتأثير الازمات الاقتصادية على الإستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة 2018-2003
181	المطلب الأول: التأثير على دول العالم: تغير هيكل التوزيع العالمي
181	أولا. الدول المتقدمة الأكثر تضررا من الازمات:
184	ثانيا. تغير التوجهات نحو الدول النامية:
186	المطلب الثاني: التأثير على الشركات متعددة الجنسيات: تغير الإستراتيجيات الإستثمارية
186	أولا. انخفاض كبير في عمليات التملك والإندماج:
188	ثانيا. ميل الشركات إلى الإحتفاظ بالسيولة: Cash Holding

190	المطلب الثالث: صعود مستثمرين جدد
190	أولا. صناديق الإستثمار السيادية:
194	ثانيا. ظهور الشركات متعددة الجنسيات المملوكة للدولة: TNCs State-owned
195	المطلب الرابع: مرحلة جديدة لسياسات الاستثمار:
198	المطلب الخامس: موقع الجزائر من التحولات الجديدة:
198	أولا. مدى تأثر الجزائر بالأزمات الاقتصادية خلال الفترة 2003-2018:
201	ثانيا. جاذبية الجزائر للإستثمار الأجنبي المباشر
205	ثالثا. تحليل تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر
208	خلاصة الفصل:
211	الخاتمة
218	قائمة المراجع
228	قائمة الجداول والاشكال
232	قائمة المحتويات

تعتبر أزمة الرهن العقاري لسنة 2008 من أكبر الأزمات التي عرفها العالم من حيث حجمها وعمقها وكذا تداعياتها التي لا تزال باقية إلى اليوم بسبب تتابع ازمات بعدها. وقد حاولنا في هذه الدراسة إبراز مدى تأثير الأزمات المالية والاقتصادية على الاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة 2003 إلى 2018 قياسيا باستخدام نماذج معطيات البانل على مجموعة من 43 دولة؛ حيث تبين وجود تأثير للأزمات ممثلة بمتغيرات الانفتاح التجاري والناتج المحلي الإجمالي والتضخم على الاستثمار الأجنبي المباشر.

كما تبين من خلال الدراسة التحليلية وجود تغير في خريطة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر عالميا سواء من حيث الحجم وكذا التوجهات حيث أصبحا أكثر فأكثر في صالح الدول النامية، بالإضافة إلى إعادة النظر في الكثير من الجوانب المتعلقة به لا سيما التوجه من الإتفاقيات الثنائية إلى الإتفاقيات متعددة الأطراف.

الكلمات المفتاحية: الأزمات المالية والاقتصادية، الاستثمار الأجنبي المباشر

Abstract:

The mortgage crisis of 2008 is considered one of the biggest crises the world has known In terms of its size and depth, as well as its results that still remain today.

In this study, we have tried to highlight the impact of the financial and economic crises on foreign direct investment during the period 2003 to 2018 with empirical study using panel data models for a group of 43 countries; and we found that there is an impact of crises represented by the variables of trade openness, GDP and inflation on foreign direct investment.

And through the analytical study we shown that there is a change in the map of foreign direct investment flows around the world In terms of size and trends, they are becoming more and more in favor of developing countries. In addition to reconsidering many aspects related to it, especially the trend from bilateral agreements to multilateral agreements.

Key Words: Financial and economic crisis, Foreign Direct Investment