

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم
التجارية
الشعبة: علوم التسيير
التخصص: الإدارة المالية

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر بعنوان:

انعكاسات الأزمات المالية على الاستثمارات الأجنبية المباشرة:
دراسة حالة الأزمة المالية العالمية 2008-2009

المشرف	اعداد الطلبة	
ريغي هشام	خنفر هاجر	1
	بوعناقة ربيعة	2

لجنة المناقشة:

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ(ة)
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	لواعر لخميسي
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	ريغي هشام
ممتحنا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	حريز هشام

السنة الجامعية: 2025/2024

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



شكر و تقدير

في البداية نحمد الله سبحانه وتعالى ونشكره أن وفقنا ويسر لنا إتمام هذا العمل

صعبة هي كلمات الشكر عند انتقائها، والأصعب اختزالها في سطور لأنها تشعرنا بمدى قصورها وعدم إيفائها حق صانعيها. نتقدم بخالص الشكر والتقدير والعرفان للأستاذ المشرف "ريغي هشام" على قبوله الإشراف على هذا العمل والذي لم يبخل علينا بنصائحه وتوجيهاته ومساعدته، داعين من الله أن يبقيه للعلم ذخرا وللباحثين سندا ويجزيه خير الجزاء.

كما نتوجه بالشكر للأساتذة الأفاضل لجنة المناقشة الذين شرفونا بحضورهم لمناقشة هذه المذكرة
نشكر كل من ساعدنا من قريب أو بعيد في إنجاز هذا البحث.

طلبة المذكرة.



إهداء

إلى من كلل العرق جبينه ومن علمني أن النجاح لا يأتي
إلا بالصبر والإصرار، إلى النور الذي أنار دربي والسراج
الذي لا ينطفئ نوره بقلبي أبداً إلى من بدل الغالي
والنفيس و ستمدّيت منه قوتي واعتزّازي
والذي العزيز

إلى من جعل الجنة تحت أقدامها وسهلت لي الشدائد
بدعائها إلى الإنسانية العظيمة التي لطالما تمنّت أن
تقر عينها لرأيتي في يوما كهذا
أمي العزيزة

إلى سندي ومسندي واتكائي، إلى ضلعي الثابت الذي لا يميل
إلى من شددت عضدي بهم وكانوا لي ينابيع أرتوي منها
إلى خيرة أيامي وصفوتها إلى قرة عيني
أخواتي وإخوتي الغاليين

إلى كل من كان عوناً وسندا في هذا الطريق
إليكم عائلتي أهدي لكم هذا الانجاز وثمره نجاحي الذي لطالما تمنّيته
ها أنا اليوم أكملت وأتممت أول ثمراته بفضلته سبحانه وتعالى
الحمد لله على ما وهبني وأن يجعلني مباركا وأن يعينني أين
ما كنت، فمن قال أنا لها نالها فأنا لها وإن أبت
رغم عنها أتيت بها فالحمد لله شكرا وحبا وامتنانا
على البدء والختام .

وأخر دعواهم إن الحمد لله رب العالمين.

طلبة المذكرة

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
/	البسمة
/	شكر وتقدير
/	إهداءات
/	فهرس المحتويات
/	فهرس الجداول
/	فهرس الأشكال
أ-ج	مقدمة
4	الفصل الأول: الإطار النظري حول الأزمات المالية
5	تمهيد
6	المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية.
6	المطلب الأول: مفهوم الأزمات المالية وأسباب حدوثها
6	الفرع الأول: مفهوم الأزمات المالية
6	أولاً: تعريف الأزمة المالية
7	ثانياً: خصائص الأزمات المالية
8	الفرع الثاني: أسباب حدوث الأزمات المالية
10	المطلب الثاني: أنواع الأزمات المالية وقنوات انتشارها
10	الفرع الأول: أنواع الأزمات المالية
11	الفرع الثاني: قنوات انتشار الأزمات المالية
12	أولاً: الانتقال عبر أقسام النظام المالي الواحد
14	ثانياً: الانتقال من دولة إلى دولة أخرى
14	المبحث الثاني: المؤشرات الاقتصادية للأزمات المالية والآثار المترتبة عليها
15	المطلب الأول: المؤشرات الاقتصادية للأزمات المالية
17	المطلب الثاني: الآثار المترتبة عن الأزمات المالية
19	خلاصة الفصل
20	الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمارات الأجنبية المباشرة
21	تمهيد
22	المبحث الأول: ماهية الاستثمار الأجنبي المباشر
22	المطلب الأول: الاستثمار الأجنبي المباشر: مفهومه، أسبابه، وأنواعه
22	الفرع الأول: مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر
22	أولاً: تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر
23	ثانياً: خصائص الاستثمار الأجنبي المباشر
25	ثالثاً: مكونات الاستثمار الأجنبي المباشر
25	الفرع الثاني: أسباب الاستثمار الأجنبي المباشر
27	الفرع الثالث: أنواع (أشكال) الاستثمار الأجنبي المباشر
28	المطلب الثاني: سياسات ومحددات الاستثمارات الأجنبية المباشرة
28	الفرع الأول: سياسات تنظيم وتوجيه الاستثمار الأجنبي المباشر.
30	الفرع الثاني: محددات الاستثمار الأجنبي المباشر
30	أولاً: المحددات الأساسية لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر

فهرس المحتويات

31	ثانيا: المحددات التكميلية لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر
32	المبحث الثاني: ماهية الشركات متعددة الجنسيات
32	المطلب الأول: مفهوم، أسباب الشركات متعددة الجنسيات
32	الفرع الأول: مفهوم الشركات متعددة الجنسيات
32	أولاً: تعريف الشركات متعددة الجنسيات.
33	ثانيا: خصائص الشراكات متعددة الجنسيات
35	الفرع الثاني: أسباب ظهور الشركات متعددة الجنسيات
36	المطلب الثاني: استراتيجيات وأنماط الشركات متعددة الجنسيات.
36	الفرع الأول: استراتيجيات الشركات متعددة الجنسيات.
38	الفرع الثاني: أنماط الشركات متعددة الجنسيات
40	خلاصة الفصل
41	الفصل الثالث: دراسة تحليلية لانعكاسات الأزمة المالية العالمية لعام 2008 على الاستثمارات الأجنبية المباشرة
42	تمهيد
43	المبحث الأول: ماهية الأزمة المالية العالمية.
43	المطلب الأول: مفهوم وجذور الأزمة المالية العالمية 2008
43	الفرع الأول: مفهوم الأزمة المالية العالمية
44	الفرع الثاني: جذور الأزمة المالية العالمية لسنة 2008
45	المطلب الثاني: أسباب ومظاهر الأزمة المالية العالمية 2008
45	الفرع الأول: أسباب الأزمة المالية العالمية 2008
50	الفرع الثاني: مظاهر الأزمة المالية العالمية 2008
54	المبحث الثاني: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على واقع الاستثمار الأجنبي المباشر عالمياً
54	المطلب الأول: أثر الأزمة المالية العالمية على التدفقات الداخلة للاستثمار الأجنبي المباشر
56	المطلب الثاني: أثر الأزمة المالية العالمية لعام 2008 على التوزيع الجغرافي والقطاعي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر
56	الفرع الأول: أثر الأزمة المالية العالمية لعام 2008 على التوزيع الجغرافي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر
60	الفرع الثاني: أثر الأزمة المالية العالمية لعام 2008 على مختلف قطاعات الاستثمار الأجنبي المباشر
64	خاتمة الفصل
65	الخاتمة العامة
69	قائمة المصادر والمراجع
75	الملخص

فهرس الجداول

فهرس الجداول

فهرس الجداول

الصفحة	العنوان	رقم الجدول
16	المؤشرات الاقتصادية التقليدية الدالة على وقوع الأزمات المالية.	جدول رقم (1-1)
58	تدفقات الاستثمار الأجنبي، المباشر حسب المنطقة في الفترة 2007-2009 (بمليارات الدولارات وبالنسب المئوية).	جدول رقم (1-3)

فهرس الأشكال

فهرس الأشكال

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
12	قنوات انتشار الأزمات المالية	الشكل رقم (1-1)
53	طبيعة الأزمة المالية الحقيقية 2008	الشكل رقم (1-3)
55	التدفقات الداخلة من الاستثمار الأجنبي المباشر على نطاق العالم المتوسط للفترة- 2005 - 2007 والفترة من عام 2008 إلى عام 2010 (بمليارات الدولارات).	الشكل رقم (2-3)
61	نسب الانخفاض في عمليات الاندماج والاستحواذ عبر الحدود خلال عام 2008 مقارنة بعام 2007	الشكل رقم (2-3)
62	نسب الانخفاض في عمليات الاندماج والاستحواذ عبر الحدود خلال عام 2009 مقارنة بعام 2008	الشكل رقم (3-3)

تعد الأزمات المالية من أبرز الظواهر الاقتصادية المتكررة في النظام الاقتصادي العالمي، وذلك لما تنطوي عليه من آثار عميقة على استقرار الأسواق ومستويات النمو والاستثمار واتجاهات رؤوس الأموال، هذا وقد أثبتت العديد من الدراسات السابقة أن هذه الأزمات ليست مجرد حوادث استثنائية عابرة، وإنما هي تعبير عن مجال هيكلي وتفاعل معقد بين عوامل مالية واقتصادية وسياسات معتمدة، وبناء على هذا الأثر الكبير لها كان من الضروري دراستها بغية فهم تداعياتها وآليات انتشارها.

وقد أرخ التاريخ الاقتصادي الحديث نماذج شديدة الوضوح لما يمكن أن تسببه الأزمات المالية من آثار واسعة سواء على مستوى الأنشطة الاقتصادية أو على مستوى القرارات المرتبطة بإدارة الموارد وتوجيهها وأحسن نموذج على ذلك الأزمة المالية العالمية لعام 2008. فبعض التغيرات التي حدثت خلال هذه الفترات أفضت إلى إعادة تشكيل العديد من التوجهات المرتبطة بالحركة الاستثمارية عبر الحدود وهو ما عكسته مؤشرات عدة خلال تلك المرحلة.

الإشكالية الرئيسية:

من خلال ما سبق يتبادر إلى ذهننا السؤال الرئيسي التالي:
كيف كان تأثير الأزمة المالية العالمية لعام 2008 على واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في العالم؟
للإجابة على هذا التساؤل تطرح التساؤلات الفرعية التالية:

- هل للأزمات المالية انعكاسات على الدول؟
- هل للاستثمار الأجنبي المباشر آثار إيجابية؟
- كيف أثرت الأزمة على الاستثمار الأجنبي المباشر؟

فرضيات الدراسة:

تقوم هذه الدراسة على الفرضيات التالية:

- تنطوي الأزمة المالية على انعكاسات سلبية على الدول.
- تنطوي الاستثمارات الأجنبية المباشرة على آثار إيجابية كبيرة تدفع العديد من الدول على استقطابها.
- أثرت الأزمة المالية العالمية سلباً على الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

أهمية الدراسة:

تكتسب هذه الدراسة أهمية كبيرة وذلك لأنها تتناول موضوع في غاية الأهمية والذي يؤثر بشكل مباشر على الاقتصاد الوطني والعالمي ألا وهو تأثير الأزمات المالية على الاستثمارات الأجنبية المباشرة وذلك من خلال دراسة حالة الأزمة المالية العالمية 2008، فقد تساهم هذه الدراسة في تقديم توصيات يمكن أن تساعد المستثمرين وصناع القرار على التعامل مع الأزمات المالية المستقبلية بشكل أكثر كفاءة مرونة.

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى ما يلي:

- ✓ تقديم إطار نظري مناسب يوضح مفهوم الأزمات المالية والاستثمارات الأجنبية المباشرة؛
- ✓ محاولة تشخيص الأزمة المالية العالمية 2008 ومعرفة أسبابها وانعكاساتها على الاقتصاد العالمي؛
- ✓ محاولة معرفة مدى تأثير هذه الأزمة على واقع الاستثمار الأجنبي المباشر على المستوى العالمي؛
- ✓ الوصول إلى توصيات على أساس النتائج المتوصل إليها.

حدود الدراسة:

- ✓ **حدود مكانية:** تستهدف الدراسة تحليل تأثير الأزمة المالية العالمية 2008 على واقع الاستثمار الاجنبي المباشر في العالم.
- ✓ **حدود زمانية:** تم التركيز في هذه الدراسة على تحليل واقع الاستثمار الاجنبي المباشر خلال الفترة 2007-2009.

المنهج المتبع:

بحسب ما تقتضيه طبيعة الدراسة وحتى نستطيع الاجابة على تساؤلات البحث والالام بجوانبه ومعالجة الإشكالية المطروحة اعتمدنا على المنهج الوصفي والتحليلي، فالوصفي لتوضيح المفاهيم الأساسية المتعلقة بالأزمات المالية والاستثمارات الأجنبية المباشرة، والتحليلي لتحليل البيانات والاحصائيات المرتبطة بتدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر قبل وبعد الأزمة المالية العالمية لعام 2008.

الدراسات السابقة:

- عبد الله بن صفي الدين، انعكاسات الأزمة المالية العالمية 2008 على الاستثمار الاجنبي المباشر في الوطن العربي، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع نقود وبنوك، والتي تناول فيها الباحث ثلاثة فصول، حيث تطرق في الفصل الأول إلى الأزمة المالية العالمية لعام 2008، أما في الفصل الثاني فقد تناول مدخل إلى الاستثمار الاجنبي المباشر، وفيما يتعلق بالفصل الثالث فقد تطرق فيه إلى الاستثمار الاجنبي المباشر، في الدول العربية في ظل الأزمة المالية العالمية 2008.
- داودي ميمونة، ظهور الأزمات المالية دراسة أزمة الكساد الكبير (1929-1933) والأزمة المالية (2007-2008)، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، والتي تناول فيها الباحث فيها ثلاثة فصول حيث تطرق في الفصل الأول إلى الأزمات المالية، أما في الفصل الثاني فقد تطرق إلى دراسة مقارنة ما بين أزمة الكساد الكبير (1929-1933) والأزمة المالية (2007-2008).
- محمد الهاشمي حجاج، أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية خلال الفترة 2007-2009، رسالة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية الاسوق، والتي تناول فيها الباحث أربعة فصول، حيث تطرق في الفصل الاول إلى أسواق الاوراق المالية، وفي الفصل الثاني إلى العولمة وأثرها على أسواق الأوراق المالية، أما الفصل الثالث فتطرق إلى الأزمة المالية العالمية 2008(الأسباب، التداعيات، والسياسات الاحتوائية) أما في ما يخص الفصل الرابع فقد تطرق إلى تحليل أثر الازمة المالية العالمية على أداء سوق الدوحة للأوراق المالية.

هيكل الدراسة:

- تم تقسيم هذه الدراسة إلى ثلاثة فصول:
- الفصل الأول: الإطار النظري للأزمات المالية.
- الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمارات الأجنبية المباشرة.
- الفصل الثالث: دراسة تحليلية لانعكاسات الأزمة المالية العالمية على الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

الفصل الأول:

الإطار النظري حول الأزمات المالية

تمهيد:

تعد الأزمات المالية من الظواهر الاقتصادية التي تتكرر عبر التاريخ. مما ينعكس بشكل كبير على الاقتصاد العالمي، وتؤثر بشكل مباشر على الأنشطة الاقتصادية المختلفة وتحدث هذه الأزمات نتيجة لاختلالات جوهرية في الأسواق المالية والتي ينتج عنها آثار سلبية تمتد إلى قطاعات متعددة. يهدف هذا الفصل إلى تقديم رؤية شاملة حول طبيعة الأزمات المالية وآثارها مما يساهم في فهم أعمق للتطورات الاقتصادية التي تحكم الأسواق المالية وتساعد في تطوير استراتيجيات للحد من آثارها أو التخفيف من تداعياتها. وبذلك يتناول هذا الفصل مبحثين أساسيين:

المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية**المبحث الثاني: المؤشرات الاقتصادية للأزمات المالية والآثار المترتبة عليها.**

المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية.

تعتبر الأزمات المالية من أكثر مواضيع الاقتصاد تداولاً وأكثرها تعقيداً لهذا سنتطرق في هذا المبحث لمفهوم الأزمات المالية، وأسباب حدوثها وأهم الأنواع التي تندرج تحتها، بالإضافة إلى القنوات التي تساهم في انتشارها.

المطلب الأول: مفهوم الأزمات المالية وأسباب حدوثها

الأزمة بالمفهوم العام هي عبارة عن حدث مفاجئ غير متوقع تختلط فيه الأسباب بالنتائج وتتلاحق الأحداث بسرعة مما يزيد من غموض الموقف ومن ثم صعوبة اتخاذ القرار المناسب.¹

الفرع الأول: مفهوم الأزمات المالية

أولاً: تعريف الأزمة المالية

تعددت تعاريف الأزمة المالية نورد بعضها في الآتي:

- **الأزمة المالية:** "هي الانخفاض المفاجئ في أسعار نوع أو أكثر من الأصول، فالأصول إما رأس مال مادي يستخدم في العملية الإنتاجية، مثل الآلات والمعدات والمباني وإما أصول مالية، وهي حقوق ملكية لرأس المال المادي أو للمخزون السلعي، مثل الأسهم وحسابات الادخار مثلاً أو أنها حقوق ملكية للأصول المالية، وهذه تسمى مشتقات مالية، ومنها العقود المستقبلية للنفط أو للعملات الأجنبية مثلاً. فإذا انهارت قيمة أصول ما فجأة، فإن ذلك قد يعني إفلاس أو انهيار قيمة المؤسسات التي تملكها، وقد تأخذ الأزمة المالية شكل انهيار مفاجئ في سوق الأسهم، أو في عملة دولة ما، أو في سوق العقارات، أو مجموعة من المؤسسات المالية لتمتد بعد ذلك إلى باقي الاقتصاد."²
- **الأزمة المالية:** "هي الانخفاض الحاد في أسعار الأصول المالية والنتائج عن عدم جدوى السياسة المالية إلى حدوث فوضى اقتصادية تتسبب في إفلاس البنوك والمؤسسات المالية والاقتصادية."³
- **عرفت الأزمة المالية بأنها:** "التدهور الحاد في الأسواق المالية لدولة أو مجموعة دول، 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."⁴
- تعرف الأزمة المالية بأنها "مرحلة حرجية تواجه المنظومة المالية، وتؤدي إلى خلل وتوقف في بعض أو كل الوظائف الحيوية لهذه المنظومة ويصاحبها تطور سريع في الأحداث لينتج عنه عدم استقرار في النظام الأساسي لهذه المنظومة، مما يوجب على سلطة اتخاذ القرار فيها التدخل لنجدها وإعادة التوازن لهذا النظام."⁵

¹ محمد محمد إبراهيم، إعادة الهيكلة الإدارية للمؤسسات العربية للتعامل مع التحديات والأزمات المعاصرة في ضوء إدارة تداعيات الأزمة المالية العالمية، ط1، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2010، ص 351.

² عمر يوسف عبد الله عابنة، الأزمة المالية المعاصرة تقدير اقتصادي إسلامي، ط1، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الأردن 2011 ص 17.

³ حماد وليد، الهندسة المالية الإسلامية ومدى مساهمتها في تجنب الأزمات المالية. دراسة حالة النموذج المالي ماليزيا-مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 10، العدد 3، سبتمبر 2022، ص 323.

⁴ محمد الهاشمي حجاج، أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية، دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية خلال الفترة 2007-2009، رسالة ماجستير تخصص مالية الأسواق، كلية العلوم الاقتصادية وتسيير علوم تجارية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012، ص 66.

⁵ فارس بن رفر، مواجهة الأزمة المالية العالمية بين تدابير صندوق النقد الدولي وخطة الإنقاذ الأمريكية، رسالة ماجستير تخصص اقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، كلية العلوم الاقتصادية وتسيير علوم تجارية، جامعة سطيف 1، 2013، ص 4.

من خلال التعاريف السابقة نتوصل إلى أن الأزمة المالية ماهي إلا اضطراب اقتصادي مفاجئ يؤدي إلى تراجع حاد في الأسواق المالية، وانخفاض قيمة الأصول والصعوبة في توفير السيولة تنشأ نتيجة لوجود اختلالات واضطرابات في النظام المالي. مما يؤثر سلباً على الاقتصاد ويؤدي إلى ارتفاع المخاطر المالية.

ثانياً: خصائص الأزمات المالية

تتميز الأزمات المالية بجملة من الخصائص تتمثل في:¹

1. **الأزمة المالية حدث مفاجئ وغير متوقع يستقطب اهتمام الجميع:** تتميز الأزمة المالية بأنها تقع بشكل

مفاجئ وهي تزداد قسوة بقدر عدم توقعها مما يدفع بصاحب القرار إلى ضرورة اتخاذ قرار فوري وعاجل للحد من آثارها، وهو ما يصعب عليه الاختيار بين البدائل المختلفة المطروحة أمامه.

إن عنصر المفاجئة يجعلها تستقطب اهتمام الجميع من وسائل الإعلام، أصحاب القرار، المؤسسات المالية، المستثمرين...

2. **التعقيد والتشابك والتداخل في عواملها وأسبابها:** الأزمة المالية تتميز بتعقيد وتشابك وتداخل الأحداث

المسببة لها، فهي ناتجة عن العديد من العوامل والأسباب ذات الأزمنة والأمكنة المختلفة، والتي تضافرت فيما بينها لإحداث هذه الأزمة.

3. **ضيق الوقت المخصص لمواجهتها:** إن حدوث أزمة مالية يستدعي تدخل أصحاب القرار بشكل سريع

من أجل احتواء آثارها والحد من انتشارها وعند ذلك يجد أصحاب القرار أنفسهم أمام العديد من البدائل المطروحة للقيام بهذه المهمة غير أن ضيق الوقت يكون حائلاً بينهم وبين دراسة هذه البدائل من أجل اختيار البديل الأكثر ملائمة لمواجهتها، وهو ما قد يدفع بهم إلى محاولة إطالة وقت الأزمة حتى يتسنى لهم اختيار البديل الأنسب.

4. **عدم وضوح الرؤية وسيادة حالة من الخوف:** أمام تسارع الأحداث ونقص المعلومات المتوفرة يسود

نوع من الغموض يمنع الرؤية بشكل واضح، وهو ما يصعب من مهمة أصحاب القرار في اتخاذ التدابير الملائمة، كما تسود حال من الخوف قد تصل إلى حد الرعب من آثار الأزمة وتداعياتها، نتيجة الشك في نجاعة التدابير المتخذة والنتائج المترتبة عنها وانعكاس ذلك على أصحاب المصالح المتباينة. إضافة إلى هذه الخصائص هناك خصائص أخرى للأزمة المالية نذكرها في الآتي:²

- الأزمة نقطة تحول أساسية، مرحلة حرجية، وأحداث متتابعة ومتسارعة تصيب الكيانات المالية وتهدد وجودها.

- تمثل مجابهة الأزمة تحدياً للنظام الإداري والمالي نظراً لتهديدها مصالح النظام واستمراره في أداء وظائفه وتحقيق أهدافه وأمنه واستقراره، ويتطلب ذلك توافر درجة عالية من الكفاءة والخبرة للخروج من هذه الأزمات.

الفرع الثاني: أسباب حدوث الأزمات المالية

هناك جملة من الأسباب التي أدت إلى إحداث الأزمات المالية منها ما يتعلق بالاختلالات على المستوى الكلي ومنها ما يتعلق بالاختلالات على المستوى الجزئي واضطرابات القطاع المالي ويمكن حصر أهم هذه الأسباب فيما يلي:³

1. عدم استقرار الاقتصاد الكلي:

¹ فارس بن رفراف، مرجع نفسه، ص ص 5-6.

² لبلع فطيمة، انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الصادرات النفطية للدول العربية، أطروحة دكتوراه تخصص اقتصاد دولي كلية العلوم الاقتصادية وتسيير العلوم التجارية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2017، ص 10.

³ نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية- الوقاية والعلاج دراسة لازمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية، أطروحة دكتوراه، تخصص اقتصاد التنمية، كلية العلوم الاقتصادية وتسيير علوم تجارية، جامعة الحاج لخضر-جباتنة-2013 ص ص 15-19.

يعتبر توفر بيئة سليمة للاقتصاد الكلي أحد أهم العناصر الأساسية لنظام مالي سليم، وعليه فإن عدم استقرار السياسات الاقتصادية الكلية يؤدي إلى اختلال مالي وإلى حدوث العديد من الأزمات المالية فمثلاً تؤدي السياسات النقدية والمالية التوسيعية إلى إنعاش النشاط الافتراضي بشكل خطير، وإلى تراكم شديد للديون مع الإفراط في الاستثمار في القطاعات غير المنتجة كقطاع العقار، دافعة بذلك أسعار الأسهم والعقارات نحو الارتفاع. ومن ناحية أخرى فإن السياسات النقدية والمالية المفيدة التي تستهدف احتواء مخاطر التضخم واختلال الموازين الخارجية وتصحيح أسعار الأصول، تؤدي إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي وإلى صعوبة خدمة الديون، وإلى انخفاض قيمة الضمانات وتزايد نسبة الديون المعدومة التي تهدد البنوك بالإفلاس، وقد كانت العوامل الاقتصادية الكلية وبصفة خاصة انتعاش النشاط الافتراضي وراء ضعف القطاع المالي في كثير من بلدان أمريكا اللاتينية وغيرها من الأسواق الناشئة.

وينعكس عدم استقرار الاقتصاد الكلي أساساً فيما يلي:

- تقلبات شروط التبادل التجاري؛
- التقلبات في أسعار الفائدة؛
- التقلبات في أسعار الصرف وارتفاع معدلات التضخم.

2. اضطرابات القطاع المالي

إن القطاع المالي الكفء والسليم يعتبر مكوناً أساسياً في قابلية حساب رأس المال للتحويل إذ يساعد البنوك على استثمار رؤوس الأموال بكفاءة وعلى مواجهة الصدمات وعلى هذا الأساس يكون من الأفضل التعامل بجرأة مع المشاكل الأساسية في القطاع المالي وخلق البيئة السياسية التي يمكن من خلالها استخدام رؤوس الأموال عندما تستأنف تدفقها إلى الداخل استخداماً منتجاً، إذ يشكل التوسع في الانتماء والتدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال من الخارج وانهيار أسواق الأوراق المالية القاسم المشترك الذي سبق حدوث الأزمات المالية، إلى جانب الانفتاح الاقتصادي والتجاري والتحرير المالي غير الوقائي وغير الحذر بعد سنوات من الاتفاق وسياسات الكبت المالي بما في ذلك صغر حجم ودور القطاع المالي في الاقتصاد، وعدم التهيئة الكافية للقطاع المالي والضعف في الأطر المؤسسية والقانونية والتنظيمية وينعكس ضعف القطاع المالي أساساً فيما يلي:

- تراخي سياسات الإقراض وعدم تلاؤم أصول وخصوم المصارف؛
- تحرير مالي غير وقائي؛
- تدخل الحكومة في تخصيص الائتمان؛
- ضعف النظام المحاسبي والرقابي وانعدام الشفافية والافصاح عن المعلومات.

3. تشوه نظام الحوافز

لا يتأثر ملاك المصارف والإدارات العليا فيها مالياً من جراء الأزمات المالية التي ساهموا في حدوثها، فلا يتم مثلاً إنهاء خدماتهم أو تحميلهم الخسائر التي حدثت من جراء الأزمة وخصوصاً عند تحمل المصرف مخاطر كبيرة، كما دلت التجارب العالمية على أن الإدارات العليا في المصارف مع قلة خبرتها كانت من الأسباب الأساسية للأزمات المصرفية، وأن عملية تعديل هيكل المصرف وتدوير المناصب الإدارية لم تنجح في تفادي حدوث الأزمات أو الحد من آثارها لأن نفس الفريق الإداري ظل في مواقع اتخاذ القرار. كما دلت التجارب أيضاً على أن الإدارات العليا نجحت في اكفاء الديون المعدومة للمصارف لسنوات عديدة، وذلك نتيجة ضعف الرقابة المصرفية من ناحية وضعف النظم والإجراءات المحاسبية من ناحية أخرى. وهذا ما يصعب من الوقاية من الأزمات المالية والاستعداد الجيد لتفاديها والتخفيف من آثارها.

4. مكونات تدفقات رأس المال

لقد كان لمكونات تدفقات رأس المال أثرها البالغ في حدوث عدد من الأزمات المالية، وتعتبر القروض قصيرة الأجل من بين أخطر أنواع التدفقات المالية والأكثر عرضة للسحب خلال أوقات الأزمات، حيث تكون تكاليف الانسحاب في حدها الأدنى بالنسبة للمقرضين الذين يقدمون القروض قصيرة الأجل على عكس تصفية الاستثمارات الأجنبية المباشرة والاستثمار في الأسهم والسندات التي قد تلحق البائعين خسارة كبيرة أثناء الأزمات. ولعل أحسن مثال على ذلك ما حدث خلال أزمة بلدان جنوب شرق آسيا في منتصف عام 1997 التي برهنت على خطورة التدفقات المالية قصيرة الأجل وبيّنت أن مكونات تدفقات رأس المال وهياكل استحقاقاتها وترتيبات أسعار الفائدة يمكن أن تلعب دوراً هاماً في حدوث أو تجنب الأزمات المالية.

المطلب الثاني: أنواع الأزمات المالية وقنوات انتشارها

الفرع الأول: أنواع الأزمات المالية

هناك عدة أنواع من الأزمات المالية تختلف عن بعضها البعض وهي كالتالي:

1. **أزمة أسواق المال:** تحدث بسبب ارتفاع أسعار الأصول (الأسهم) فوق أسعار قيمتها العادية وبدون أسباب جديرة ومبررة لهذا الارتفاع وهذا ما يطلق عليه ظاهرة الفقاعة، ويحدث الارتفاع المبالغ فيه لأسعار (الأسهم) عندما يكون الدافع وراء شراء الأصول (الأسهم) هو تحقيق الربح الناتج عن ارتفاع أسعار الأصول وليس عما يحققه هذا الأصل من دخل. وتحدث أزمة أسواق المال عندما يتهاافت حملة الأسهم على بيعها فتبدأ الأسعار في التراجع والهبوط وتحدث حالة الانهيار في الأسواق المالية ومن الممكن أن تنتقل آثارها إلى قطاعات اقتصادية أخرى.
2. **أزمة العملة:** تقع هذه الأزمة عندما تحدث تغيرات سريعة وكبيرة في أسعار الصرف تقود إلى التأثير في قيام العملة بوظائفها كمخزن للقيمة أو وسيط للتبادل وتقع هذه الأزمة عندما تقوم السلطات النقدية باتخاذ قرار بخفض قيمة العملة نتيجة لعمليات المضاربة وهذا ما يؤدي إلى انهيار أساسي في سعر العملة.
- وتتخذ السلطات النقدية قرار تعويم العملة أو خفض أسعارها طوعاً وخاصة في حالات القصور في تدفقات رأس المال الأجنبي أو في حالة تزايد تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية.
- وعليه، فإن هذا النوع من الأزمات يقود إلى إحداث بعض التداعيات على القطاعات الاقتصادية الأخرى كما يؤدي إلى تباطؤ في النمو الاقتصادي وإلى انكماش قد يقود إلى الكساد¹.
3. **الأزمة المصرفية:** تظهر الأزمات المصرفية عندما تتعرض المصارف لطلبات كبيرة ومفاجئة من جانب المودعين لسحب ودائعهم، بحيث لا تغطي سيولتها المتوفرة ولا نسبة احتياطياتها (الاحتياط القانوني) حجم السحوبات المطلوبة، وهذا ما يسمى بأزمة السيولة لدى البنوك، ويستطيع البنك المركزي أن يتدخل باعتباره الملجأ الأخير للسيولة في حالة تعرض بنك واحد لهذه الأزمة، أما إن انتقلت العدوى إلى باقي البنوك فتسمى في تلك الحالة أزمة مصرفية وعندها قد يعجز في تدخله للإنقاذ. وهناك صورة أخرى للأزمات المصرفية تحدث عندما ترفض البنوك منح القروض خوفاً من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب المتوقعة، وهذا الخوف يحدث أزمة في الاقتراض وهو ما يسمى بأزمة الائتمان².

الفرع الثاني: قنوات انتشار الأزمات المالية

¹ علي عبد الفتاح أبو شرار، الأزمة المالية العالمية الاقتصادية العالمية الراهنة (أحداثها، أسبابها، تداعياتها، إجراءاتها)، ط1، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ص 36-37.

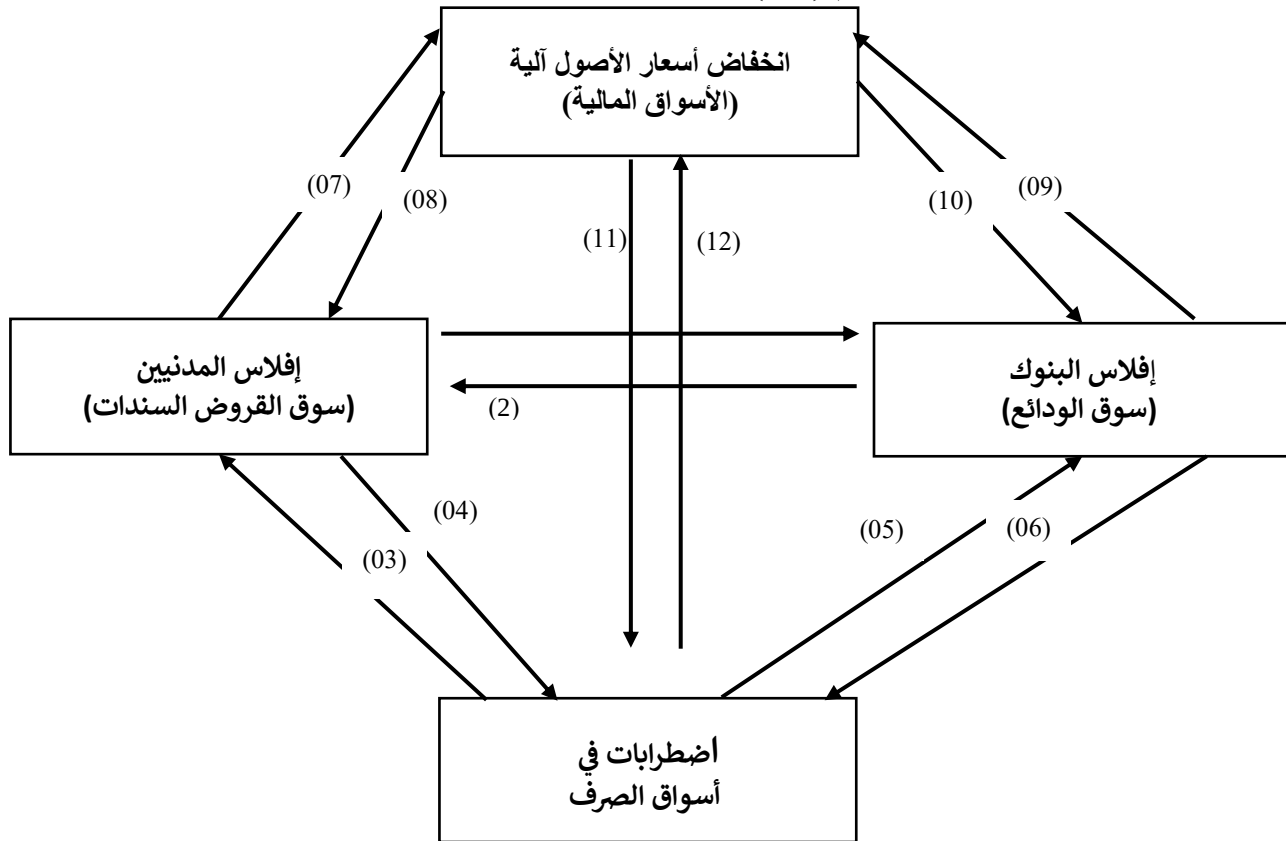
² عمر يوسف عبد الله عابنة، مرجع سبق ذكره، ص 20-21.

توجد مجموعة من القنوات من شأنها المساهمة في انتشار وتوسع الأزمة المالية وسيتم التركيز في هذه النقطة على قناتين رئيسيتين وهما:¹

أولاً: الانتقال عبر أقسام النظام المالي الواحد

تمثل الأزمة المالية حالة من الاضطراب المالي تظهر في أحد أقسام النظام المالي الواحد والمتمثل في: سوق الاستدانة، سوق الصرف، سوق الودائع والسوق المالية لكنها سرعان ما تنتقل إلى الأسواق الأخرى عبر قنوات انتشار يمكن توضيحها في الشكل التالي:

الشكل رقم (1-1): قنوات انتشار الأزمات المالية



المصدر: كمال رزيق وحسن توفيق، الجوانب النظرية للأزمة المالية المؤتمر العلمي الدولي السابع تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال، جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن، يومي 10-11 نوفمبر 2009، ص 12.

يوضح الشكل أعلاه قنوات انتقال أو انتشار الأزمة المالية عبر أقسام النظام المالي الواحد حيث شملت هذه القنوات أربعة أسواق أساسية على النحو التالي:

- القناة 01:** تمثل انتقال أزمة المديونية من سوق القروض والسندات نحو الجهاز المصرفي فالانقطاع عن دفع خدمة الديون الخاصة من طرف بعض الدول قد يؤثر سلباً على البنوك ويزيد من احتمال إفلاسها.
- القناة 02:** تبين الحالة العكسية للقناة الأولى، حيث أن ظهور حالات إفلاسه لدى البنوك سيؤدي إلى انخفاض تقديم القروض إلى المدينين وبالتالي احتمالات إفلاسهم كذلك.

¹ كمال رزيق وحسن توفيق، الجوانب النظرية للأزمة المالية المؤتمر العلمي الدولي السابع تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال، جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن، يومي 10-11 نوفمبر 2009، ص 12-15.

القناة 03: أزمة في سعر الصرف من شأنها أن تؤدي إلى اضطرابات في أسعار السندات نتيجة تخلي المستثمرين عنها والتحول إلى سندات بعملة أخرى.

القناة 04: إفلاس المدنيين من شأنه أن يحدث هلعاً لدى المستثمرين (الأجانب خاصة) فيقومون بالتخلي عن تلك السندات فيحدث هناك اضطراب في سعر الصرف عملتها نتيجة كميات البيع الكبيرة المعروضة.

القناة 05: قد يؤدي تخفيض قيمة العملة أو مجرد توقعات بذلك إلى ظهور موجة من سحب الودائع لدى البنوك قصد تحويلها إلى عملات أجنبية لتفادي خسائر في رأس المال (خسائر الصرف) وهو ما سبب أزمة مصرفية لدى البنوك.

القناة 06: إذا تم إفلاس العديد من البنوك ذات الالتزامات مع الخارج خاصة، سيؤدي ذلك إلى تسجيل خسائر الصرف من طرف الأعوان الذين يقومون بعمليات مع الخارج.

القناتين 07 و 08: تمثل القناتين الانتقال من الأزمة في أسواق الأسهم إلى أزمة في أسواق السندات وهي غالبية الحدوث بالنظر إلى أن الاستثمار في السندات هو بديل عن الاستثمار في الأسهم، فنتيجة ارتفاع سعر الفائدة تصبح السندات قديمة الإصدار أقل مردودية من تلك الحديثة الإصدار بالإضافة إلى هذا تصبح الأسهم بدورها أقل مردودية من السندات الحديثة الإصدار وهذا ما يدفع بالمستثمرين إلى استبدال الأسهم مقابل السندات الجديدة الإصدار مما يعني حدوث أزمة في سوق الأموال الخاصة.

القناتين 09 و 10: تعبر عن انتقال الأزمة من أسواق الودائع إلى أسواق المال والعكس حيث أن عدد كبير من البنوك تعتبر كمتعاملين في السوق المالية، سواء كوسطاء ماليين أو تجار أوراق مالية، كما أن البنوك خاصة في الدول المتقدمة تمتلك حصة كبيرة من رسملة السوق المالي، فقد تضطر البنوك عند إفلاسها إلى بيع حصص أسهمها في السوق المالي مما يؤدي إلى انخفاض سعر الأسهم وبالتالي حدوث أزمة في سوق الأموال الخاصة (الانتقال من أزمة بنكية إلى أزمة سوق المال)، كما أن الانخفاض الحاد في مؤشرات البورصة قد يؤدي إلى حدوث أزمة بنكية بإمكانية تعرض عدد كبير من البنوك للإفلاس باعتبارها متعامل في السوق المالي.

القناة 11: قد يؤدي انخفاض مؤشرات البورصة (أزمة سوف مالي) إلى طرح (بيع) الأصول المالية من قبل المتعاملين في السوق المالي وحصولهم على السيولة مما يعني سحب العملية النقدية من السوق وبالتالي حدوث أزمة في سوق الصرف.

القناة 12: يؤدي تخفيض قيمة العملة أو مجرد توقعات بذلك إلى حدوث هلع كبير لدى المستثمرين الأجانب فيقومون بالتخلي عن أصولهم المالية المقيمة بتلك العملة والذي ينجر عنه انخفاض لأسعار الأصول المالية في السوق المالي.

وعليه فالأزمة إنما تكون أزمة مالية معقدة إذا صاحبها اضطراب كبير في كامل متغيرات النظام. وهو ما جعل النقداويين يميزون بين الأزمات المالية الحقيقية والتي نحن بصدها الآن وبين الأزمات المالية المزيفة أو أشباه الأزمات والتي تنحصر في مجرد تقلبات في أسعار الأصول المالية وحجم التداول دون أن يصاحب ذلك انعكاسات نظامية على مجمل النظام المالي.

ثانياً: الانتقال من دولة إلى دولة أخرى:

حتى الآن نكون قد تطرقنا إلى قنوات انتشار الأزمة المالية من قسم من أقسام النظام المالي إلى باقي الأقسام، غير أن الأزمة المالية لا تكتفي بمس كافة النظام المالي بل تتسع لتنتقل إلى نظم مالية في دول أخرى غير الدول المتعرضة للأزمة وذلك بالطرق والقنوات التالية: ¹

- الاتفاقيات التجارية وما ينجر عنها من ضغوطات على سعر الصرف؛

¹ كمال رزيق وحسن توفيق، مرجع نفسه، ص 14.

- الانخفاض السريع والمعتبر لسعر صرف العملة المحلية لبلد ما الذي يدفع بالمستثمرين إلى إعادة النظر في تقييمهم للمخاطر المرتبطة بالاستثمار في بلدان أخرى، وهو الأمر الذي يؤثر سلباً على الثقة التي يضعها هؤلاء المستثمرين في هذه البلدان؛
- وجود علاقات وروابط مالية بين مختلف البلدان التي تؤدي إلى انتشار الانعكاسات السلبية وانتقال الصعوبات المالية الظاهرة في بلد ما إلى باقي البلدان الأخرى؛
- الميل إلى المحاكاة بين المستثمرين الهئويين (عبارة عن هيئات مالية تقوم بالتسيير الجماعي لادخارات الأعوان الاقتصاديين) يدفعهم إلى التعامل بنفس الطريقة تجاه العديد من البلدان بالرغم من اختلاف المخاطر المرتبطة بالاستثمار من بلد إلى آخر.

المبحث الثاني: المؤشرات الاقتصادية للأزمات المالية والآثار المترتبة عليها:

حدوث الأزمات المالية يؤثر على العديد من المؤشرات الاقتصادية التي تعكس صحة الاقتصاد واستقراره، مما يؤدي إلى تأثيرات واسعة على الشركات والأفراد والدول. لذلك، سنتطرق في هذا المبحث إلى أهم المؤشرات الاقتصادية للأزمات المالية ومختلف الآثار المترتبة عن هذه الأزمات.

المطلب الأول: المؤشرات الاقتصادية للأزمات المالية:

في الواقع لا توجد مؤشرات واضحة دالة على حدوث أزمات مستقبلاً بشكل يقيني وإلا أمكن معالجة الموقف بمجرد ظهورها ففي الحقيقة هناك مجموعة من المؤشرات الدالة فقط على مواقف تتسم بتزايد مخاطر التعرض للأزمات، والمنهج الشائع للاستخدام هو بناء "نظام للإنذار المبكر"، يعني تحديد مجموعة من المتغيرات الاقتصادية التي تختلف سلوكها في الفترة التي تسبق الأزمة عن سلوكها المعتاد، فمن خلال مراقبة هذه المتغيرات يمكننا التنبؤ بوقوع الأزمة.

ويتوقف اختيار المتغيرات دون غيرها على فهم كل شخص للأسباب الأزمة، فإذا كان الاعتقاد السائد أن أسبابها مالية فسوف يعتمد على الحجر المالي، الاستهلاك الحكومي الائتمان المصرفي للقطاع العام. أما إذا كان يعتقد أن مشكلات القطاع الخارجي مسؤولة أكثر من غيرها عن الأزمات، فإن الأولوية سوف تعطي لمؤشرات أخرى مثل: سعر الصرف الحقيقي، ميزان الحساب التجاري، تغيرات معدل التبادل الدولي، تفاوت أسعار القائدة المحلية وغيرها.

باستخدام المنهج السابق، أظهرت دراسة أجريت على عينة شملت 53 دولة متقدمة ومتخلفة خلال الفترة الممتدة من 1975 - 1997 أن سلوك بعض المتغيرات الاقتصادية الأساسية مثل سعر الصرف، مؤشرات الأسواق النقدية والمالية قد اختلفت عن سلوكها المعتاد قبل حدوث الأزمة بسنة أو سنتين ويمكنه تصنيف أهم المؤشرات الاقتصادية إلى صنفين هما:

- التطور في السياسة الاقتصادية الكلية؛
- الخصائص الهيكلية للسوق (البنوية).

ويمكن توضيح المؤشرات الاقتصادية لكل صنف في الجدول التالي:

الجدول رقم (1-1): المؤشرات الاقتصادية التقليدية الدالة على وقوع الأزمات المالية.

الخصائص الهيكلية والبنوية	التطور في الاقتصاد الكلي
- نظام جمود معدلات التبادل؛ - استراتيجية النمو المتزايد في الصادرات؛ - قطاع التصدير أكثر تركيزاً؛ - ارتفاع معدل التغير للديون الخارجية؛ - ارتفاع حجم الدين الخارجي قصير الأجل؛ - تحرر سوق المال الحديث؛ - إطار ضعيف للإشراف على الأموال وتنظيمها؛ - انخفاض الاكتتاب في سوق الأسهم؛ - سيطرة بعض المؤسسات على سوق الأسهم؛ - سيطرة بعض الصناعات على سوق الأسهم؛ - الرقابة على حقول السوق والخروج منه؛ - اسواق الائتمان مضمونة بأصول مالية أو عقارية.	- ارتفاع معدل التضخم؛ - نمو سريع في التدفق النقدي؛ - انخفاض حقيقي لمعدل نمو الصادرات؛ - عجز مالي متزايد؛ - ارتفاع معدل التبادل بالنسبة لاتجاه السائد؛ - النمو السريع في الاعتمادات المالية المحلية - كنسبة مئوية من الناتج القومي الإجمالي؛ - ارتفاع نسبة الحجز في الحسابات الجارية - كنسبة مئوية من الناتج القومي الإجمالي؛ - انخفاض احتياطي عالمي؛ - انخفاض نحو الاقتصاد الحقيقي؛ - ارتفاع معدل الاسعار والأرباح؛ - ارتفاع معدلات الفائدة المحلية وارتفاع معدلات البطالة.

المصدر: دبار حمزة، مرجع نفسه ص 9.

وبالتالي نتوصل إلى أن هذه المؤشرات الاقتصادية تعكس مدى تأثير الاقتصاد بالأزمات المالية، حيث يمكن تصنيفها إلى مؤشرين رئيسيين. يتمثل الأول في التطور في السياسة الاقتصادية الكلية، حيث يؤدي ارتفاع معدل التضخم وزيادة العجز المالي وغيرها إلى خلق بيئة اقتصادية غير مستقرة تساهم في نشوء الأزمات المالية أو تفاقمها، أما الصنف الثاني، فيرتبط بخصائص السوق الهيكلية، حيث يمكن أن يشكل ارتفاع الدين الخارجي قصير الأجل، وزيادة التركيز في قطاع التصدير وعدم مرونة معدلات التبادل التجاري وغيرها عوامل تزيد من هشاشة الاقتصاد أمام الأزمات المالية. ويعد تحليل هذه المؤشرات أمراً ضرورياً لفهم تطورات الأزمات المالية واتخاذ التدابير المناسبة للحد من آثارها.¹

المطلب الثاني: الآثار المترتبة عن الأزمات المالية

يترتب على وقوع الأزمات المالية تكبد الدول والاقتصاديات المتضررة من جرائها لعدة أنواع مختلفة من التكاليف يترتب على مواجهتها العديد من الآثار السلبية. وتتمثل أهم تلك التكاليف والآثار السلبية فيما يلي:²

1. التكاليف المرتبطة بإعادة هيكلة القطاع المالي:

لقد وصلت تكاليف إعادة هيكلة القطاعات المالية تبعاً لحدوث الأزمات المالية في بعض الحالات إلى أكثر من 40 % من إجمالي الناتج المحلي (مثلما حدث في شيلي والأرجنتين في أوائل الثمانينات) وبشكل عام فإنه وفقاً لدراسة أعدها صندوق النقد الدولي اتضح أن تكاليف إعادة هيكلة القطاعات المالية بعد حدوث الأزمات كانت أعلى في بلدان الأسواق الناشئة عنها في البلدان الصناعية.

2. زيادة حجم القروض غير المؤداة (أو المتعثرة) :

¹ دبار حمزة، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأمن الغذائي في الوطن العربي- دراسة تحليلية وفق نموذج (SWOT)، رسالة ماجستير تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية وتسيير وعلوم تجارية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2013، ص ص 8-9.

² رانيا عامر، الأزمات المالية العالمية، المجلة الاجتماعية القومية، المجلد 51 العدد3، سبتمبر 2014، ص ص 121 – 122

لقد تجاوزت القروض عديمة الأداء أو المتعثرة نتيجة للأزمات المالية في بعض الحالات حوالي 30% من إجمالي القروض الكلية، وذلك مثلما حدث في ماليزيا عام 1988، وفي بنوك الدولة في سيريلاانكا في أوائل التسعينيات.

3. تقليل فعالية السياسة النقدية:

من الآثار السلبية المترتبة على وقوع الأزمات المالية، عدم القدرة الكاملة على استخدام أدوات السياسة النقدية في التحكم في العرض النقدي مما يعني فقدان الدولة المعنية لأداة مهمة من أدوات السياسة النقدية المستخدمة في التعامل مع آثار الأزمات المالية والحد من انتشارها عبر القطاع الاقتصادي المختلفة، خصوصا فيما يتعلق بالقدرة الدولية على التحكم في التضخم والحفاظ على مستويات أسعار صرف مناسبة.

4. تحقيق خسائر في الناتج الحقيقي:

كثيراً ما تؤدي الأزمات المالية إلى سوء تخصيص الموارد وضعف استغلالها ومن ثم إلى خسائر في الناتج الحقيقي، ولقد قام صندوق النقد الدولي بإعداد دراسة تناول فيها حجم خسائر الناتج التراكمية التي تكبدتها الاقتصاديات الأربعة الأشد تضرراً من جراء الأزمة الآسيوية بالإضافة إلى كل من الأرجنتين والمكسيك وتم من خلال تلك الدراسة قياس الخسائر التراكمية في الناتج على مدار الأربع السنوات التالية على وقوع الأزمات المذكورة فيما سبق، ومقارنتها بالمسارات الافتراضية للناتج في حالة عدم وقوع هذه الأزمات.

5. ارتفاع معدلات البطالة وزيادة التكاليف الاجتماعية:

تعد مشكلة ارتفاع معدلات البطالة وما يصاحبها من زيادة في التكاليف الاجتماعية بالإضافة إلى مشكلة تدني مستويات الأجور عن معدلاتها السائدة قبل حدوث الأزمة، واحدة من أهم الآثار السلبية للأزمات المالية فعلى سبيل المثال: شهدت معظم البلدان الآسيوية زيادة ملحوظة في معدلات البطالة في أعقاب تعرضها للأزمات. بالإضافة إلى هذه الآثار المذكورة، توجد آثار أخرى تخلفها الأزمات المالية في شتى المجالات نوجز هذه الآثار فيما يأتي:¹

- حدوث انكماش اقتصادي حاد في الدول التي تعرضت لهذه الأزمة؛
- تناقص التدفقات الرأسمالية إلى هذه البلدان؛
- ارتفاع درجة مخاطر الاستثمار في الأسواق المالية؛
- إفلاس المنظمات المالية والمخاطر الناجمة عن ذلك؛
- زيادة عدوى انتقال هذه الأزمة إلى بلدات أخرى؛
- ضعف الثقة في النظام المصرفي باعتباره وسيطا بين المدخرين والمستثمرين؛
- عدم ثقة المستثمرين الأجانب في الاقتصاد الوطني، وإذا كانت لديهم استثمارات مباشرة أو غير مباشرة في محافظ الأوراق المالية فإنهم يسرعون إلى سحبها مما يشكل ضغطا على أرصدة العملات الأجنبية وبالتالي يؤدي إلى تدهور أو انهيار قيمة العملة الوطنية؛
- حدوث عجز في الموازنة العامة للدولة، خصوصا عندما تتدخل الحكومات في التأمين على الودائع أو تتحمل مسؤولية الوفاء بها.

وبالتالي تتوصل إلى أن الأزمات المالية تؤدي إلى مجموعة من الآثار السلبية التي تمتد إلى مختلف جوانب الحياة الاقتصادية، حيث تؤثر على النمو الاقتصادي من خلال تراجع الاستثمارات وتباطؤ الأنشطة الانتاجية، كما تساهم في ارتفاع معدلات البطالة نتيجة إفلاس بعض الشركات، أو تقليص حجم أعمالها، مما

¹ كمال رزيق وحسن توفيق، مرجع سبق ذكره، ص 9.

ينعكس على مستوى الدخل والمعيشة بالإضافة إلى ذلك، تؤدي هذه الأزمات إلى اضطرابات في الأسواق المالية، حيث تنخفض قيمة الأصول وترتفع مستويات المخاطر، مما يضعف ثقة المستثمرين ويؤثر على الاستقرار المالي و على المستوى الاجتماعي، يمكن أن تزيد الأزمات من الفجوات الاقتصادية وتؤدي إلى تحديات معيشية أكبر للأفراد والدول .

خلاصة الفصل:

بعد استعراض الجوانب النظرية للأزمات المالية ، يتضح أن هذه الأزمات ظاهرة معقدة تنتج عن مجموعة من العوامل الاقتصادية والمالية ، وتشكل تهديداً كبيراً على استقرار الأسواق والأنظمة المالية، فمن خلال فهم ماهية الأزمات المالية وأسبابها وأنواعها، يمكن إدراك كيفية نشوئها و انتشارها عبر القنوات المختلفة ، كما ان دراسة المؤشرات الاقتصادية المرتبطة بهذه الأزمات يساعد في تقييم مدى خطورتها وتأثيرها على الاقتصاد، وبالتالي، فإن دراسة الأزمات المالية بشكل معمق تساهم في تعزيز القدرة على التنبؤ بها واتخاذ التدابير المناسبة للحد من آثارها السلبية على الاقتصاد والمجتمع ...

الفصل الثاني:

الإطار النظري للاستثمارات الأجنبية
المباشرة

تمهيد:

يعد الاستثمار الأجنبي المباشر أحد أبرز مكونات الاقتصاد العالمي المعاصر، حيث يؤدي دوراً حيوياً في تحفيز النمو الاقتصادي وتعزيز التكامل بين الأسواق المختلفة، وقد أصبح هذا النوع من الاستثمارات خياراً استراتيجياً للدول الساعية إلى تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال جذب رؤوس الأموال الأجنبية، ونقل التكنولوجيا وتعزيز الانتاجية، في المقابل يمثل الاستثمار الأجنبي المباشر أداة رئيسية للشركات التي تسعى إلى توسيع نطاق أعمالها خارج حدودها الوطنية، مما أدى إلى بروز الشركات متعددة الجنسيات كلاعب رئيسي في الاقتصاد العالمي.

يركز هذا الفصل على دراسة الإطار النظري للاستثمارات الأجنبية المباشرة من خلال مبحثين رئيسيين:

المبحث الأول: ماهية الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

المبحث الثاني: الشركات متعددة الجنسيات.

المبحث الأول: ماهية الاستثمار الأجنبي المباشر

نظرا لأهمية الاستثمارات الأجنبية المباشرة تبرز الحاجة إلى دراستها والتعمق في مفاهيمها. لذلك جاء هذا المبحث ليسلط الضوء على مفهومها، محدداتها، وسياساتها بهدف تقديم فهم شامل لها.

المطلب الأول: الاستثمار الأجنبي المباشر: مفهومه، أسبابه، وأنواعه

قبل التطرق إلى مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر لا بد من بيان مفهوم الاستثمار بالمعنى الصريح المجرد من أي إضافة.

حيث يعرف الاستثمار على أنه: "التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة زمنية معينة ولفترة من الزمن بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة وكذلك عن النقص المتوقع في قوتها الشرائية بفعل عامل التضخم بالإضافة إلى توفير عائد معقول يتناسب مع عنصر المخاطرة المتمثلة باحتمال عدم تحقق هذه التدفقات"¹.

الفرع الأول: مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر

أولاً: تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر

تعددت تعريفات الاستثمار الأجنبي المباشر نورد بعضها في الآتي:

- يعرف الاستثمار الأجنبي المباشر على أنه: "عبارة عن إنشاء مشاريع جديدة، وتوسيع المشاريع القائمة سواء كانت مملوكة بالكامل للمستثمر الأجنبي أم لا متلاكه أسهم إحدى الشركات مع اكتساب الحق في إدارة المشروع والرقابة عليه ويرافق الاستثمار المذكور انتقال التكنولوجيا والموارد والمهارات والقيام بعمليات إنتاجية متكاملة في البلد المضيف"².
- الاستثمار الأجنبي المباشر هو: "استثمار شركات مقيمة على إحدى الدول في شركات أخرى مقيمة في دولة أخرى بشراء هذه الشركات، أو بإنشاء شركات جديدة وتزويدها برأسمالها الأساسي، أو الزيادة في رأسمال شركات موجودة أصلاً، ويتضمن هذا المعنى إشراف المستثمر وتدخله في إدارة الشركات التي يستثمر فيها أمواله"³.
- الاستثمار الأجنبي المباشر هو: "نوع من الاستثمار عبر الحدود يحدث عندما يحصل مقيم في بلد ما على مصلحة دائمة ودرجة من التأثير على إدارة الأعمال التجارية في بلد آخر أو شراء العمليات القائمة (عمليات الدمج والاستحواذ) أو توفير رأسمال للعمليات القائمة. إنه يختلف عن استثمار المحفظة (أي ملكية الأسهم والسندات والأصول المالية الأخرى) والذي لا ينطوي على الحصول على درجة من السيطرة في الأعمال التجارية في الخارج"⁴.
- يعد الاستثمار الأجنبي المباشر الإجمالي: "أحد الحسابات في ميزان المدفوعات الوطني يلخص القيمة الإجمالية لأسهم الشركات التابعة والأرباح المعاد استثمارها وصافي القروض بين الشركات التي تنسب إلى الشركات الأم الأجنبية، والاستثمار الأجنبي المباشر ليس الشركة وأصولها. بدلا من ذلك فهو أحد مصادر تمويل الشركة"⁵.

¹ شقيري نوري موسى وآخرون، إدارة الاستثمار، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2012، ص18.
² عدنان داود محمد العذاري، الاستثمار الأجنبي المباشر على التنمية المستدامة في بعض الدول الإسلامية، ط1، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، 2016، ص55.
³ نعيمة اوعيل، واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل التغيرات الاقتصادية في الجزائر 1998-2005، ط1، مكتبة الوفاء القانونية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2016، ص 12.

⁴ congressional Research Service; Foreign Direct investment: Background and Issues; Available an: [https://crsreports.congress.gov/Version 14 updated 19 February 2025](https://crsreports.congress.gov/Version%2014%20updated%2019%20February%202025).

⁵ Laura Alfare and Jasmina chauvin, Foreign Direct Investment, finance, and Economic Developments, chapter for Encyclopedion of International Economic and Global Trade i september 2017 p5.

هذا التعريف يعكس الطريقة التي يتم بها قياس الاستثمار الأجنبي المباشر على مستوى الاقتصاد الوطني، حيث لا تقتصر فقط على عمليات الاستحواذ أو بناء شركات جديدة بل يشمل جميع التدفقات المالية التي تؤثر على الاستثمار الأجنبي داخل الدولة.

من خلال هذه التعاريف نتوصل إلى أن الاستثمار الأجنبي المباشر هو قيام مستثمر أجنبي سواء كان شركة أو فرد من دولة ما بضح رأس مال أو إنشاء مشروعات في دولة أخرى تسمى بالدولة المضيفة بهدف تحقيق عوائد طويلة الأجل، مع امتلاك هذا المستثمر الأجنبي لقدر من السيطرة أو التأثير على إدارة المشروع.

ثانياً: خصائص الاستثمار الأجنبي المباشر

إن من أهم خصائص الاستثمار الأجنبي المباشر، الذي تميزه عن الأشكال الأخرى من أدوات التمويل الدولية هي قدرة المستثمر على ممارسة الرقابة على استخدام رؤوس الأموال الموظفة (المستثمرة)، وبعبارة أخرى فمن خلال الاستثمارات الأجنبية المباشرة يستطيع غير المقيمين تسيير أو التأثير في النشاط الإنتاجي للبلد المضيف، وهذه التأثيرات تبرز من عدة مؤشرات اقتصادية: النمو والعمل، حجم ومحتوى التبادلات الخارجية، الهيكلية التنافسية للسوق، تحويل التكنولوجيا، تأهيل اليد العاملة إضافة إلى خصائص أخرى أهمها:

1. يتميز الاستثمار الأجنبي المباشر من حيث التدفق بالاستقرار إذا ما قورن مع قروض المصارف التجارية و تدفقات الحافطة الأجنبية وهذا راجع إلى طبيعة الاستثمار الأجنبي المباشر في حد ذاته، إذ قد يتطلب توقيف أو انسحاب مشروع استثماري تكاليفه ضخمة تقف حاجزا أمام صاحب المشروع، إضافة إلى مختلف العقود المتفق عليها قبل بداية النشاط والتي تعتبر هي الأخرى بمثابة قيد يجبر المستثمر الأجنبي على البقاء إضافة إلى أن عقود بقاء الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الدول المضيفة تكون دائما عقود طويلة الأجل الهدف منها المحافظة على مناصب الشغل لأبناء البلد المضيف لأطول مدة ممكنة.

2. يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر وسيلة تمويل دولية طويلة المدى فقد يستطيع أي اقتصاد قومي في المدى القصير أن يعتمد على القروض التي يمنحها له العالم الخارجي أو على رصيده من العملات الأجنبية، في شراء ما يحتاج إليه من سلع مستوردة، أما في المدى الطويل، فلا بد لهذا الاقتصاد القومي من البيع للخارج لكي يستطيع الشراء من الخارج، ولن تتوفر للدولة قدرة البيع هذه (الصادرات)، إلا بتوليدها عن طريق الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

3. يحقق الاستثمار الأجنبي المباشر للمؤسسة روابط دائمة مع المؤسسة الأم في الخارج، هذه الروابط أو علاقات التشابك التي تربط أنشطة الشركة الأم بأنشطة الشركة المحلية تساهم في زيادة الانتاجية وكفاءة أداء الشركات الأخرى، كما تساهم في تطوير مؤسسات البيع المحلية، إضافة إلى أنها تعمل على فهم التكنولوجيا المعقدة في صناعات عديدة.

4. يتصف الاستثمار الأجنبي المباشر عن كل من القروض التجارية والمساعدات التنموية الرسمية في أن تحويل الأرباح المترتبة عليه يرتبط بمدى النجاح الذي تحققه المشروعات المحولة عن طريق هذه الاستثمارات، بينما لا يوجد أي ارتباط بين خدمة الديون ومدى نجاح المشروعات التي تستخدم فيها، كما أنه يعد وسيلة أكثر أمانا من مصادر التمويل الخارجي الأخرى والتي تلعب فيها التيارات السياسية والعلاقات الدولية دورا هاما في إمكانية الحصول عليها.

5. لا يقتصر الاستثمار الأجنبي المباشر على تدفقات رؤوس الأموال فحسب، وإنما هو تدفق يضم حزمة من المكونات: رأس المال والتكنولوجيا والمعارف الإدارية والتنظيمية فضلا عن القدرات التسويقية.

¹ هشام طلحي، انعكاسات مناخ الاستثمار من خلال المؤشرات الاقتصادية الكلية على تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في كل من الجزائر والمغرب - دراسة قياسية مقارنة خلال الفترة (1990-2019) - أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2022، ص ص 17-18.

6. يتميز عن غيره من صور التدفقات العالمية بأنه عبارة عن مشروعاً يتم من خلالها نقل التكنولوجيا وتدفق رؤوس الأموال للداخل وخلق فرص عمل جديدة كما يفترض أن يترتب على تواجده زيادة في توظيف الموارد الاقتصادية وتحسين القدرات التنافسية للمنتجات الوطنية، ومضاعفة القدرات التصديرية وتحفيز الشركات المحلية.

ثالثاً: مكونات الاستثمار الأجنبي المباشر

توجد ثلاثة عناصر أساسية يتشكل منها الاستثمار الأجنبي المباشر وهي:¹

1. رأس المال الأولي: وهو مبلغ التمويل الذي يقدمه المستثمر الأجنبي لشراء حصة من مشروع في بلد آخر غير بلده الأصلي. وتشترط بعض المؤسسات الدولية منها صندوق النقد الدولي بلوغ هذه المساهمة نسبة 10 % على الأقل من رأس مال المشروع المساهم فيه ليصبح هذا الاستثمار مباشراً.
2. الأرباح المعاد استثمارها: وتتمثل في الحصة الخاصة بالمستثمر الأجنبي من أرباح استثماراته في البلد المضيف للاستثمار وغير المحولة إلى بلده الأصلي بل بقيت محتجزة لدى المشروع المحلي مصدر هذا الربح بهدف إعادة استثمارها أي تحويلها إلى استثمارات جديدة ملكاً لشخص (طبيعي أو معنوي) أجنبي. وبهذا يصبح حجم الاستثمار الأجنبي المباشر هو حاصل جمع المساهمة الأولية مع الأرباح المعاد استثمارها داخل نفس البلد.
3. القروض داخل الشركة الواحدة: وتتمثل في الديون الطويلة الأجل للشركة الأم اتجاه فروعها في الخارج أو بين فروع الشراكة الواحدة المتواجدة في عدة بلدان.

الفرع الثاني: أسباب الاستثمار الأجنبي المباشر

سننظر إلى أسباب الاستثمار الأجنبي المباشر من وجهة نظر الدولة ومن وجهة نظر المستثمر الأجنبي:²

1. أسباب الاستثمار الأجنبي من وجهة الدولة المضيفة:

- للدولة المضيفة عدة أسباب تدفعها لجذب وتحفيز الاستثمار الأجنبي المباشر نذكر بعضاً منها كالآتي:
 - تأمين مصادر سلعية يحتاجها الاقتصاد الوطني ولا ينتجها محلياً أو ينتجها بكميات غير كافية، أو يخشى ارتفاع أسعارها في المستقبل، أو يتوقع تعرض عمليات التوريد لعراقيل خارجية، أو تكون سلع استراتيجية؛
 - الاندماج في الاقتصاد العالمي من خلال تحرير التجارة الخارجية؛
 - الحصول على مصدر للتمويل طويل الأجل؛
 - الاستفادة من تحسين الميزان التجاري وميزان المدفوعات؛
 - الحصول على التكنولوجيا المتقدمة وبالتالي مواكبة التطورات وتحديث أسلوب الانتاج وتقديم الخدمات وغيرها؛
 - تخفيض نسبة البطالة من خلال المشاريع الاستثمارية والمقدمة من طرف المستثمر الأجنبي، والذي يتطلب أيدي عاملة شابة.
2. أسباب الاستثمار الأجنبي من وجهة نظر المستثمر الأجنبي: للمستثمر الأجنبي عدة أسباب، تدفعه إلى الاستثمار في بلد غير بلده الأصلي نذكر بعضاً منها كالآتي:

¹ عبد الكريم بعداش، الاستثمار الأجنبي المباشر وآثاره على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1996 - 2005، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص النفود والمالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008، ص 51.

² نعيمة أو عيل، مرجع سبق ذكره، ص 55-56.

- الاستفادة من الانخفاض النسبي لتكلفة عوامل الإنتاج الأخرى في الدول المضيفة للاستثمار كإيجار الأراضي، أجور العمال، مقارنة بالمستويات العالية السائدة في الدول الصناعية؛
- الاستفادة من التسهيلات أو المزايا أو الاعتمادات المقدمة لتشجيع قدوم الاستثمارات الأجنبية إلى تلك الدول، والتي قد لا تتوفر بنفس الدرجة لدى الدول المصدرة للاستثمار؛
- انخفاض حدة المنافسة في الجودة والسعر في البلد المضيف تجعل المستثمر الأجنبي يستغل مزاياه التنافسية لأطول فترة ممكنة، خاصة إذا وجد ارتفاع في الطلب على منتوجاته في البلد المضيف؛
- نجاح الشركات محليا يدفعها للتوسع نحو الأسواق الأجنبية للزيادة من ربحيتها؛
- الحصول على حصة في السوق الدولية، حيث تكتسب الشركة بالاستثمار في الخارج؛
- المزيد من الخبرة من منافسيها والوسائل المستخدمة للحصول على حصة ومكانة في الأسواق الأجنبية؛
- استقرار تقلبات الأسواق، حيث أنه من خلال العمل في الأسواق الأجنبية لا تعود الشركات أسيرة التغيرات الاقتصادية، وتغيرات أذواق ومتطلبات المستهلك والتقلبات الموسمية كما في الاقتصاد المحلي؛
- تقوية القدرة التنافسية للشركات، فالعمل الدولي يزيد من التصدير الذي يعزز من الميزة التنافسية للشركات وللدولة، فالشركات تستفيد من التعرف على التقنيات والأساليب والاستثمارات الجديدة، في حين يستفيد البلد المضيف من تحسن ميزانه التجاري وميزان المدفوعات.

الفرع الثالث: أنواع (أشكال) الاستثمار الأجنبي المباشر

- توجد عدة تصنيفات للاستثمار الأجنبي المباشر، ويعد من أهمها التصنيف القائم على نوع المشاركة الاستثمارية وبذلك يقسم الاستثمار الأجنبي المباشر إلى ما يلي:
1. **الاستثمار المشترك مع الدولة المضيفة:** هو مشروع يمتلكه أو يشارك فيه طرفان أو أكثر من دولتين مختلفتين بصفة دائمة، وتكون المشاركة متعلقة برأسمال، الإدارة، براءات الاختراع، وهو ذلك الاستثمار الذي تتدخل فيه الدولة المضيفة بملكية الاستثمار لأهداف معينة.
 2. **الاستثمار في شكل شركات متعددة الجنسيات:** وهي تلك الشركات التي مركزها الأم في الدولة الأصلية والتي توزع فروع لها في دول أخرى، حيث تمثل الشركات متعددة الجنسية أكثر من 80% من الاستثمار الأجنبي المباشر على مستوى العالم ككل، وقد أصبح للشركات متعددة الجنسية السيطرة الكاملة على بعض الصناعات التي تحتاج إلى تكنولوجيا عالية¹.
 3. **الاستثمار المملوك بالكامل للمستثمر الأجنبي:** هذا النوع من الاستثمار من أكثر أنواع الاستثمار تفضيلا لدى الشركات متعددة الجنسيات، حيث لا يوجد شريك وطني، وتمتلك الشركات كامل الاستثمارات، وقد يقوم بنقل للإدارة والتنظيم والكوادر وتستقدم التكنولوجيا والآلات من البلد الأم إلى البلد المضيف الذي يقتصر دوره على استضافة هذه الاستثمارات وتقديم ما تحتاج إليه من مساعدة أو تسهيلات أو عملة رخيصة وغير ذلك مما يحتاجه المشروع. يعني هذا النوع من الاستثمار احتفاظ المستثمر الأجنبي بحق ملكية المشروع الاستثماري ملكية كاملة واحتفاظه بحق إدارته والتحكم في كل عملياته².

¹ محمد الأمين وليد طالب وعبد العالي جفافة، تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر على الدخل الاستهلاكي في الجزائر – دراسة قياسية للفترة (1990-2021) باستعمال دالة الاستثمار الكنزوية -، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، مجلد 16، العدد: ديسمبر 2023، ص 203.

² مرابط بلال، أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي للدول النامية في ظل الانفتاح الاقتصادي- دراسة قياسية للدولة النامية خلال الفترة 1996-2015، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص العلوم المالية والمصرفية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2019، ص 11.

المطلب الثاني: سياسات ومحددات الاستثمارات الأجنبية المباشرة

الفرع الأول: سياسات تنظيم وتوجيه الاستثمار الأجنبي المباشر.

لابد من سياسات تنظم الاستثمارات الأجنبية وتوجهها، من خلال هيئات تعمل على التسيير وتسهيل الإجراءات الإدارية، بالنسبة للمستثمر الأجنبي، كما لابد من سياسات تحفز وتجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة باعتبارها مورد مهم لتمويل الاقتصاد. وتتمثل هذه السياسات في:¹

1. إنشاء هيئات وأجهزة الاستثمار الأجنبي:

تنشئ الدولة المضيضة أجهزة وهيئات حكومية، تكون مهمتها تخطيط وتنظيم الاستثمارات الأجنبية، وكذا الترويج والتسويق لمشروعات الاستثمار والتعريف بالسوق داخليا وخارجيا. ويختلف البناء والتنظيم الإداري للأجهزة والهيئات الحكومية المنظمة للاستثمار، من دولة لأخرى لعدة أسباب منها:

- الأهداف القومية العامة للبلدان في الأجلين الطويل والقصير؛
- درجة اللامركزية المطبقة أو المزمع تطبيقها، سواء على المستوى القومي أو الدولي؛
- درجة تفويض السلطة داخل الهيئة الوطنية للاستثمار؛
- درجة المركزية في اتخاذ قرارات الاستثمار الأجنبي والدور الرئيسي المحدد الذي يجب ان تضطلع به الهيئة، فيما يختص بالاستثمارات بصفة عامة وبمعنى آخر هل تترك قرارات الاستثمار لكل قطاع اقتصادي على حدى.

وتتلخص الأنشطة الرئيسية للهيئات والأجهزة المنظمة للاستثمارات الأجنبية فيما يلي:

- تخطيط الاستثمار الأجنبي في ضوء الخطة العامة للدولة؛
- تنظيم وتوجيه مشروعات الاستثمار الأجنبي في المجالات الاقتصادية المختلفة؛
- المتابعة والرقابة على إنجازات وممارسة الشركة الأجنبية ومتعددة الجنسيات؛
- تقديم المساعدات اللازمة لإجراء دراسات الجدوى التمهيدية والنهائية للمشروعات؛
- حل المشكلات التي تواجه المستثمرين الأجانب؛
- اختيار مستوى التكنولوجيا وانواعها، ووضع الضوابط اللازمة بحيث تتلاءم مع متطلبات وظروف التنمية الشاملة وخصائص الدولة.

2. سياسات الحوافز:

تعتبر سياسات الحوافز، من أهم السياسات لرفع جاذبية الدولة المضيضة، كمكان للاستثمار الأجنبي وهناك عدة انواع للحوافز والتسهيلات والامتيازات المقدمة من طرف الدولة المضيضة، نعرض منها الآتي:

- **تخفيض القيود على قوانين الملكية:** أي عدم وضع قيود على تملك مشروعات الاستثمار، سواء كان تملكاً كاملاً أو جزئياً، وكذا السماح للمستثمرين الأجانب بتملك الأراضي والعقارات.
- **مناخ ضريبي وجمركي ملائم:** ويكون ذلك مثلاً بإعفاء الواردات من الأصول المالية والمواد الخام والمواد المساعدة ومستلزمات الانتاج من الضرائب الجمركية، فضلاً عن تسهيل الإجراءات الجمركية المرتبطة بها؛ بالإضافة إلى تخفيض الرسوم والخاصة باستخدام واستغلال منافع المرافق العامة كالمياه والكهرباء ... الخ.

¹ نعيمة أو عيل، مرجع سبق ذكره، ص ص 57-62.

- إمكانية إعادة تحويل الأرباح والعوائد: إذا لم يستطع المستثمر الأجنبي إخراج الأرباح والعوائد إلى الخارج حدود الدولة فما هو الهدف من الاستثمار، لذلك لا بد من السماح بتحويل جزء من الأرباح وأجزاء من رأس المال والأجور والمرتبات للخارج إما سنوياً، أو بعد فترة زمنية معينة، وفي ظل نسب مئوية تحددها الدولة المضيفة.
- تسهيل الاقتراض وتقديم المساعدات: لا بد من تقديم تسهيلات للمستثمرين الأجانب، للحصول على القروض من البنوك الوطنية، وتخفيض معدلات الفائدة عليها، وكذا تقديم المساعدات لإجراء البحوث والإجراءات اللازمة لإقامة المشروع والتوسعات في المستقبل في مجالات النشاط المختلفة.

3. الأسس الصحيحة في التعامل مع الاستثمار الأجنبي المباشر:

- حسب المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، أنه على البلد المضيف اتخاذ مجموعة من الإجراءات لتفادي الآثار السلبية بأكبر نسبة ممكنة أو التي نوجزها في النقاط التالية:
- وضع ضوابط تلزم الشركات الأجنبية في المساهمة في نقل التكنولوجيا، وتدريب المواطنين، وغيرها من الإسهامات الضرورية للاستثمار الأجنبي المباشر؛
- عدم السماح للمستثمر الأجنبي بالسيطرة على القطاعات الاستراتيجية في الأقطار النامية، كالطاقة النووية البترول والشركات الكبرى كونها ترتبط بالأمن القومي؛
- توجيه الاستثمار الأجنبي المباشر نحو إقامة مشاريع استثمارية غير تقليدية ولا تؤثر سلباً على المشاريع القائمة مما يزيد من جدوى هذا الاستثمار وتفصيل دوره الاقتصادي؛
- القيام بدراسات الجدوى الاقتصادية في القطر النامي، قبل دخول أي استثمارات أجنبية من أجل تحديد أنواع الاستثمارات وبشكل لا يؤثر على المشاريع التي تقوم بها الشركات المحلية؛
- عند التعامل مع الاستثمار الأجنبي المباشر يجب ألا يبالغ في تقديم المزايا والتسهيلات للمستثمر الأجنبي، ذلك أن العائدات التي يحصل عليها أكبر بكثير من الفوائد التي يحققها للقطر النامي المضيف؛
- دعم قدرات القطاع الخاص من قبل الحكومات الوطنية، لتفعيل دوره في الإنتاج وإسهامه بشكل أكبر في استثمارات ومشاريع تحد من وجود المستثمر الأجنبي إن لم تستغن عنه في القطر النامي.

الفرع الثاني: محددات الاستثمار الأجنبي المباشر

يقصد بمحددات الاستثمار مجمل الظروف والأوضاع الاقتصادية والسياسية والاجتماعية والمؤسسية وكذلك الإجرائية التي يمكن أن تؤثر على فرص نجاح المشروع الاستثماري في منطقة أو دولة معينة وتجدر الإشارة إلى أن درجة تأثير هذه العوامل على قرار المستثمر الأجنبي يختلف من دولة إلى أخرى ولا شك أن درجة تأثير العوامل المذكورة تظهر بصورة جلية عند المقارنة بين الدول المتقدمة والدول النامية، وتتمثل هذه المحددات فيما يلي:¹

أولاً: المحددات الأساسية لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر:

- تعتبر هذه المحددات إلزامية لجذب الاستثمارات الأجنبية والتي لا يمكن في حالة عدم توفرها انتظار قدوم مستثمرين وطنيين كانوا أو أجانب وهي:
- 1. **توفر الاستقرار السياسي:** فتوفر استقرار النظام السياسي يعتبر شرطاً أساسياً لا يمكن الاستغناء عنه ويتوقف عليه الاستثمار، فحتى إذا كانت المردودية المتوقعة للاستثمار كبيرة فلا يمكن الاستثمار في ظل غياب الاستقرار السياسي.

¹ خالد راغب الخطيب، التدقيق على الاستثمار الشركات متعددة الجنسيات في ضوء معايير التدقيق الدولية، ط1، دار البداية ناشرون وموزعون، عمان، 2012، ص ص 218-220.

2. **الاستقرار الاقتصادي:** ويتمثل في تحقيق توازنات الاقتصاد الكلي وتوفير الفرص الملائمة لنجاح الاستثمار ومن أهم المؤشرات الاقتصادية المعتمدة في الحكم على المناخ الاقتصادي للاستثمار ما يلي:
 - **عناصر الاقتصاد الكلي:** توازن الميزانية العامة، توازن ميزان المدفوعات، التحكم في معدل التضخم، استقرار سعر الصرف، معدل الفائدة الخ.
 - **السياسات الاقتصادية المنتهجة من طرف الدول المضيفة:** السياسات الاستثمارية، سياسة التجارة الخارجية، السياسة الضريبية، سياسة الخصوصية، السياسة التمويلية.
 - **الحوافز المالية لجذب الاستثمار:** حرية تحويل الأموال (الأرباح خاصة) الحوافز الجبائية والجمركية للاستثمار، القوانين الاجتماعية الخاصة بتنظيم العمل، الإجراءات الإدارية المرتبطة بالاستثمار.
 - **ضرورة استقلاله النظام القضائي وتوفير الشفافية في المجال الاقتصادي.**

ثانيا: المحددات التكميلية لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر

- **الرشوة والبيروقراطية والفساد الإداري:** إن وجود الشفافية في المعاملات وعدم وجود الرشوة يعد عنصرا هاما بالنسبة للشركات المستثمرة والدول المضيفة لذلك فانتشار هذا الوباء يؤدي إلى القضاء على التنافسية والمعاملة العادية ويؤدي أيضا إلى نفور المستثمر الأجنبي، كما تؤدي ظاهرة البيروقراطية إلى إعاقة الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال تعدد وطول الإجراءات الإدارية مما لا يسمح بتفعيل عملية سير الإجراءات الإدارية المرتبطة بالاستثمارات.
- **حجم السوق ومعدل نموه:** إن ما يدفع الشركات للاستثمار في بلد ما يرتبط بحجم لكن لا يهم حجم السوق في حد ذاته بقدر ما يهم تطور ونمو السوق في المستقبل، فالمستثمرون الأجانب يكونون أكثر انجذابا للمناطق التي تشهد ديناميكية كبيرة وتوسعا في أسواقها والتي توفر فرصا جديدة للاستثمار.
- **توفر الموارد البشرية المؤهلة:** تستعمل الشركات العالمية تقنيات إنتاج عالية ومتطورة ذات قيمة مضافة عالية وبالتالي فتوفر عرض عمل منخفض التكلفة وبأهل ضعيف لا يعتبر عنصرا جادبا للاستثمار.
- **توفر قاعدة متطورة لوسائل الاتصال والمواصلات:** فطبيعة المنشأة الدولية تفرض عليها أن تضمن الاتصال الدائم والجيد بين كل فروعها.
- **توفر نسيج من المؤسسات المحلية الناجحة:** الذي يفتح الفرصة أمام الشركات العالمية للقيام بعمليات الاندماج والتملك التي تبلغ حوالي نصف حجم الاستثمار الأجنبي المباشر سنويا، كما أن خصوصية المؤسسات تجذب المزيد من المستثمرين الأجانب ومن مزايا توفر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هو قيامها بدور المورد للمؤسسات الكبيرة عن طريق عمليات الإسناد والمقولة من الباطن والتي تسمح بتخفيض التكاليف الثابتة للمؤسسات الكبرى.

المبحث الثاني: ماهية الشركات متعددة الجنسيات

تعد الشركات متعددة الجنسيات الفاعل الأبرز في حركة الاستثمار الأجنبي المباشر، لذلك يهدف هذا المبحث إلى تسليط الضوء على الإطار المفاهيمي لهذه الشركات، واستعراض الأسباب التي تدفعها إلى التوسع عبر الحدود، مع تحليل أنماطها المختلفة واستراتيجياتها المتبعة، فضلاً عن مناقشة السياسات التي توجه عملها.

المطلب الأول: مفهوم، أسباب الشركات متعددة الجنسيات

الفرع الأول: مفهوم الشركات متعددة الجنسيات

أولاً: تعريف الشركات متعددة الجنسيات.

لقد تعددت تعريفات الشركات متعددة الجنسيات بقدر تعدد الكتاب الاقتصاديين الذين كتبوا في هذا الموضوع، نورد بعضاً منها في الآتي:

- تعرف الشركات متعددة الجنسيات على أنها: "كيان اقتصادي يزاول النشاط التجاري والتجارة والإنتاج عبر مختلف القارات في العالم وله في دولتين أو أكثر شركات وليدة أو فروع فيها الشركة الأم بصورة فعالة وتخطط لكل قراراتها تخطيطاً شاملاً" ¹
- عرفت الشركات متعددة الجنسيات بأنها: "كيان اقتصادي له مركزاً رئيسياً (أو أكثر)، يملك و يسيطر على تسهيلات في الخارج في دولتين على الأقل غير الدولة الأم، ويعمل في مجال من المجالات الاقتصادية أو أكثر، يربط بينها استراتيجية واحدة يتول وضعها ومتابعة تنفيذها الإدارة في المركز الرئيسي (أو المراكز الرئيسية) والتي يشترك فيها أفراد من جنسيات مختلفة، وذلك من خلال هيكل تنظيمي محكم، وتتنظر إلى العالم بأسره على أنه سوقاً واحداً لا يوجد فيه حدوداً دولية سواء عند الحصول على الموارد أو عند تخصيصها لتحقيق هدف الكيان كله في تعظيم الربح على المستوى الدولي." ²
- الشركات متعددة الجنسيات هي: "مشروع وطني يملك ويراقب العديد من الفروع الموزعة في العديد من الدول، هذه الشركات التي تعد وراء العديد من المشروعات الكبرى تقوم بالنشاط في المجال الصناعي، وهذه الملاحظة تبعث على القول بأن ظاهرة تعدد الجنسيات يرتبط بالطبيعة الاحتكارية لاقتصاد الدولة التي تتبعها" ³

من خلال هذه التعاريف نتوصل إلى أن الشركات متعددة الجنسيات هي عبارة عن شركات تمتد أنشطتها عبر عدة دول من مختلف القارات، حيث تمتلك فروعا أو استثمارات خارج بلدها الأم، مما يتيح أو يسمح لها الوصول إلى أسواق وعمالة وموارد متنوعة، مما يعزز من انتشارها وتأثيرها على الاقتصاد العالمي.

ثانياً: خصائص الشركات متعددة الجنسيات

تتمتع الشركات متعددة الجنسيات بالعديد من الصفات والسمات التي تميزها وتتمثل في: ⁴

1. **ضخامة الحجم:** تتميز هذه الشركات بضخامة حجمها وتمثل كيانات اقتصادية عملاقة ومن المؤشرات التي تدل على هذا، حجم رأس المال وحجم استثماراتها وتنوع إنتاجها وأرقام المبيعات والإيرادات التي

¹ منى السيد عادل عبد الشافي عمار، عولمة الشركات متعددة الجنسيات دعم أو هيئة على الدول النامية، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، العدد 82، ديسمبر 2022 ص 984.

² عبد العزيز النجار، الإدارة المالية في تمويل الشركات متعددة الجنسيات، المكتب العربي الحديث للنشر والتوزيع، الاسكندرية 2007، ص 57.

³ محمد مدحت غسان، الشركات متعددة الجنسيات وسيادة الدولة، ط 1، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2013، ص 12.

⁴ محمد خيتاوي، الشركات النفطية متعددة الجنسيات وتأثيرها في العلاقات الدولية، دار مؤسسة رسلان للطباعة والنشر والتوزيع، سوريا -دمشق، 2010، صص 119-123.

تحققها، والشبكات التسويقية التي تملكها وحجم إنفاقها على البحث والتطوير، فضلا عن هياكلها التنظيمية وكفاءة إدارتها لتسيير شؤونها عبر العالم.

2. **ازدياد درجة تنوع الأنشطة:** تشير الكثير من الدراسات والبحوث إلى أن الشركات متعددة الجنسيات تتميز بالتنوع الكبير في أنشطتها، فسياستها الإنتاجية تقوم على وجود منتجات متنوعة ومتعددة، ويرجع هذا التنوع إلى رغبة الإدارة العليا في تقليل احتمالات الخسارة من حيث أنها إذا خسرت في نشاط ما يمكنها أن تحقق أرباح من أنشطة أخرى.

3. **الانتشار الجغرافي:** من الميزات التي تتميز بها الشركات متعددة الجنسيات هي كبر مساحة السوق التي تغطيها وامتدادها الجغرافي خارج الدولة الأم بما لها من إمكانيات هائلة في التسويق، وفروع وشركات تابعة لها في أنحاء العالم. لقد ساعدها على هذا الانتشار التقدم التكنولوجي الهائل، ولاسيما في مجال المعلومات والاتصالات.

4. **القدرة على تحويل الإنتاج والاستثمار على مستوى العالم:** إن هذه الخاصية ناتجة عن كون هذه الشركات تتميز بنشاطها الاستثماري الواسع في العالم، وكذلك كونها كيانات عملاقة متنوعة الأنشطة تتميزها عمليات التكامل الأفقي والرأسي.

على الرغم من ضخامة الاستثمارات الدولية التي تقوم بها هذه الشركات فإن أكثر من ثلثي استثماراتها تتمركز في الولايات المتحدة الأمريكية ودول الاتحاد الأوروبي (انجلترا ألمانيا وفرنسا) وسويسرا واليابان، ويعود هذا التمرکز إلى العوامل التالية:

- المناخ الجاذب لهذه النوعية من الاستثمارات؛
- ارتفاع العائد على الاستثمارات؛
- تزايد القدرات التنافسية للدول المضيفة والتي تتحقق عادة من خلال انخفاض تكلفة عنصر العمل وتوافره وارتفاع مستواه التعليمي ومهاراته وإنتاجيته؛
- توافر البنية الأساسية وتسهيلات النقل وتقدم شبكات الاتصالات؛
- وكذا الطاقة الاستيعابية للاقتصاد القومي.

5. **إقامة التحالفات الاستراتيجية:** وهي تعتبر من السمات العامة للشركات متعددة الجنسيات والتي تسعى دوماً إلى إقامة تحالفات استراتيجية فيما بينها من أجل تحقيق مصالحها الاقتصادية المشتركة وتعزيز قدراتها التنافسية والتسويقية. إن هذه التحالفات هي نتاج المنافسة المحددة والتي صارت سمة أساسية للأسواق المفتوحة إضافة إلى ثورة الاتصالات والمعلومات.

إن التحالفات الاستراتيجية بين الشركات المتشابهة تتم في الصناعات المتماثلة بدرجة أكبر، وفي بعض الأحيان يأخذ هذا التحالف شكل التعاون أو في بعض الأحيان شكل الاندماج، ويظهر هذا بوضوح في مجال البحث والتطوير لما يحتاجه من تمويل ضخم.

6. **المزايا الاحتكارية:** وترجع هذه السمة إلى أن هيكل السوق الذي تعمل فيه هذه الشركات يأخذ شكل سوق احتكار القلة على الأغلبية، تتمتع فيه مجموعة الشركات المكونة له من احتكار التكنولوجيا الحديثة والمهارات الفنية والإدارية ذات الكفاءات العالية والمتخصصة، مما يتيح لها الفرصة لزيادة قدراتها التنافسية ومن ثم تعظيم أرباحها وإيراداتها، وتحدد المزايا الاحتكارية في أربعة مجالات هي: التمويل، والإدارة والتسويق والتكنولوجيا.

7. **تعبئة المدخرات العالمية:** إن كل شركة من الشركات متعددة الجنسيات تنظر إلى العالم كسوق واحدة، ومن ثم تسعى إلى تعبئة المدخرات من تلك السوق في مجموعها بالوسائل التالية :

- طرح الأسهم الخاصة بتلك الشركات في كل من الأسواق المالية العالمية الهامة وكذلك الأسواق الناهضة وغيرها؛

- تعتمد عند الإقدام على عمليات كبرى مثل شراء أسهم شركة منافسة بالقدر الذي يسمح بالسيطرة على إدارتها مثلاً، إلى الاقتراض من البنوك متعددة الجنسيات وبمعدلات عالية مفيدة لها؛
 - تستقطب الجزء الأعظم من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وتوجهه أساساً إلى أسواق الدولة الصناعية التي تمثل ثلاثة أرباع السوق العالمية؛
 - إلزام كل شركة تابعة بأن توفر محلياً أقصى ما يمكن للتمويل اللازم لها، من خلال وسائل مختلفة مثل المشروعات المشتركة، الاقتراض من الجهاز المصرفي المحلي وغيرها؛
- بهذه الوسائل يمكن للشركات متعددة الجنسيات أن تقوم بتعبئة مقادير متزايدة من المدخرات العالمية.
- 8. تعبئة الكفاءات:** تتميز الشركات متعددة الجنسيات بعدم تقيدها بتفضيل مواطني دولة معينة عند اختيار العاملين بها حتى على المستويات؛
- فالمعيار الغالب الذي تأخذ به هو معيار الكفاءة والنمو المعمول به في اختيار العمالة في هذه الشركات هو الاستفادة من الكوادر المحلية لكل شركة تابعة اجتياز سلسلة من الاختيارات والمشاركة في الدورات التدريبية .

الفرع الثاني: أسباب ظهور الشركات متعددة الجنسيات

- لا شك أن ظهور الشركات متعددة الجنسيات كان له دوافعه وأسبابه التي أدت إليه، ومن هذه الأسباب ما يلي:
1. وجود حواجز جمركية، وارتفاع نفقات النقل مما يؤدي إلى رفع سعر تكلفة الإنتاج فهذا يؤثر سلباً على القدرة التنافسية في السوق فظهرت هذه الشركات واتخذت جنسية الدول المضيفة للتغلب على هذه العقبات.
 2. السياسات الضريبية والمالية للدول الرأسمالية المتطورة التي تؤدي إلى ارتفاع كلف الإنتاج، وضعف المنافسة، وبالعكس الإعفاءات الضريبية الموجودة في الدول النامية التي تشجع على الاستثمار، مما يقلل تكلفة المنتج ويعزز القدرة على المنافسة لهذه الشركات.
 3. صعوبة المنافسة داخل الدولة الأم، لوجود نظام احتكار القلة القائم على اتفاق الشركات النشاط الواحد على التحاوص في السوق، وعدم زيادة الإنتاج للمحافظة على مستوى الأسعار.
 4. صعوبة التسويق داخل الدولة الأم، وذلك لضخامة الإنتاج وضيق السوق وعدم قدرته على استيعاب فائض الإنتاج.
 5. انخفاض معدل الربح، وذلك لارتفاع نفقات الإنتاج من أيدي عاملة، ومواد خام في الدول المتطورة مقارنة بالبلدان النامية، حيث كلفة الأيدي العاملة وثمان المواد الخام أرخص.

المطلب الثاني: استراتيجيات وأنماط الشركات متعددة الجنسيات.

الفرع الأول: استراتيجيات الشركات متعددة الجنسيات.

نعني بالاستراتيجية تلك الأساليب التي تستخدمها الشركة قصد تحقيق أهدافها العامة على المدى الطويل والمتمثلة أساساً في تحقيق أقصى الأرباح وتحسين موقعها في الأسواق مع تعظيم وتنمية رقم أعمالها، ويمكن تصنيف أنواع الاستراتيجيات على النحو التالي²:

1. استراتيجية التكامل الأفقي:
- وتركز الشركة فيها على نشاط تجاري واحد أو المنافسة في صناعة واحدة .

¹ عماد محمد سلمان الجراجرة، الشركات متعددة الجنسية ومدى مشروعيتها في الفقه الإسلامي، المجلة العربية للنشر العلمي، العدد 44، حزيران 2022، ص ص 484-485.

² الجوزي جميلة ودحمان سامية، دور استراتيجيات الشركات المتعددة الجنسية في اتخاذ القرارات في ظل التطورات العالمية المتسارعة، المجلة الجزائرية للعلوم والسياسات الاقتصادية، العدد 6، 2015، ص ص 102-103.

2. استراتيجية التكامل الرأسي:

يتم من خلالها توسيع نطاق عمل الشركة لتشمل قنوات التزويد وقنوات التوزيع، وعادة ما ينتج كل عضو في الهيكل منتج/خدمة مختلفة وتجمع المنتجات معا لخدمة أو إشباع حاجة مشتركة، ويتفرع هذا النوع من الاستراتيجية إلى نوعين هما:

- **التكامل الرأسي الخلفي:** تقوم الشركة الأم بتكوين شركات تابعة تنتج بعض المدخلات المستخدمة في إنتاج منتجاتها، والهدف هو ضمان استقرار توريد المدخلات واتساق واستمرار جودة المنتج النهائي (ففي حالة صناعة السيارات مثلاً تقوم الشركة الأم بإنشاء شركات تابعة لها تتولى مهمة إنتاج الإطارات، الزجاج والصفائح المعدنية).
- **التكامل الرأسي الأمامي:** تقوم الشركة الأم بتكوين شركات تابعة لتسويق وتوزيع منتجاتها لعمالها بنفسها (مثل استوديوهات السينما التي تمتلك صالات العرض).

ويمكن للشركة متعددة الجنسية أن تعتمد على التكامل الرأسي الأمامي والخلفي في نفس الوقت وهي حالة الشركات المتخصصة في الطيران، إذ يتمثل التكامل الخلفي في تمويل الوجبات الغذائية أما التكامل الأمامي فيتمثل في إنشاء وكالات السفر.

3. استراتيجية التنويع: التحرك نحو العمل في نشاطات تجارية إضافية أخرى ليست ذات علاقة بمجال النشاط الرئيسي الأصلي للشركة.

4. استراتيجية التحالفات الاستراتيجية: تتضمن بناء شراكات بين شركتين أو أكثر والتي تساهم من خلال مهاراتها وخبراتها التخصصية في إيجاد مشروع تعاوني مشترك ناجح، ويقوم لفترة زمنية محددة كما لا يتضمن تبادل في الأسهم.

5. استراتيجية الاندماج والاستحواذ: يعني الاندماج اتفاق شركتين أو أكثر على تكوين شركة جديدة، أما الاستحواذ فيعني شراء شركة أخرى تدار بأسلوب جديد أو تذوب في الشركة المشتريّة. يتم ذلك بغرض التوسع في الإنتاج أو التسويق (تكامل أفقي)، أو بغرض جمع أكثر من عمليتين متتاليتين في الإنتاج أو التسويق (تكامل رأسي)، كما يحقق لدمج العمليات المزايا التالية:

- توسيع نطاق التغطية الجغرافية؛
- قدرًا هائلاً من الموارد لاستثمارها في مجال البحوث – التطوير؛
- توسيع نطاق نشاطات وفرص خفض التكاليف؛
- سد الثغرات في الموارد والتقنية واكتساب مهارات تقنية أقوى.

ومن أهم الاندماجات اندماج شركة TWA في شركة Americamainlines وبالتالي يمكن القول أن الشركات متعددة الجنسيات تعتمد على عدة استراتيجيات للنمو والتوسع حسب أهدافها وطبيعة نشاطها. فمثلاً، استراتيجية التكامل الأفقي تركز على توسيع النشاط داخل نفس القطاع، بينما التكامل الرأسي (الأمامي والخلفي) يتعلق بالسيطرة على مراحل الإنتاج أو التوزيع لتحقيق الكفاءة وتقليل التكاليف أما التنويع فيسعى للدخول في أنشطة جديدة غير مرتبطة بالنشاط الأساسي لتقليل المخاطر وتعظيم الأرباح، من جهة أخرى، التحالفات الاستراتيجية توفر للشركات فرص التعاون والمشاركة دون فقدان الاستقلالية، في حين أن الاندماج والاستحواذ يمثلان وسيلة لخلق كيانات أكبر وأكثر تنافسية عبر توحيد الموارد والقدرات.

والاختيار بين هذه الاستراتيجيات يعتمد على أهداف الشركة، وضع السوق ومستوى المخاطر الذي يمكن تحمله.

الفرع الثاني: أنماط الشركات متعددة الجنسيات

يمكن تصنيف أنماط الشركات المتعددة الجنسيات حسب التصنيفات التي قدمها الاقتصاديون بيرلمتار Pelrmater و فرنون وليفجستون إلى:¹

1. تصنيف بيرلمتار Pelrmater :

- **النمط المركزي وحيد الجنسية:** في ظل هذا النمط تكون الشركة وحيدة الجنسية (أي وطنية) أساساً، ولكنها تمتلك فروعاً إنتاجية في بعض الدول أو الأسواق الأجنبية. ويتم اتخاذ جميع القرارات الرئيسية في المركز الرئيسي للشركة بالدولة الأم .
- **النمط اللامركزي:** وبالمقارنة بالنمط الأول، نجد أنه في ظل هذا النمط توجد درجة عالية من اللامركزية في اتخاذ القرارات وحرية التصرف في كل فروع الشركة بالخارج، كما أنه من المحتمل أن تقل درجة رقابة الشركة الأم على فروعها في الأسواق الأجنبية كما أن هذا النمط تعدد فيه الجنسيات المالكة للشركة.
- **النمط الجغرافي:** يتميز هذا النمط من الشركات متعددة الجنسيات بالتكامل والانتشار الجغرافي في ممارسة الأنشطة والعمليات على مستوى العالم كما تتميز الشركة بكبر الحجم وتوافر الموارد المادية والبشرية والفنية.
- أما من ناحية جوانب الضعف التي تشوب الأنماط السابقة، فتجدر الإشارة هنا إلى أن النمط المركزي وحيد الجنسية لا تتوفر لديه القدرة على التكليف مع متطلبات البيئة في الدول المضيفة، وبمعنى آخر، أن الشركة الدولية تحاول بالدرجة الأولى فرض معاييرها الثقافية والاقتصادية والسلوكية المعمول بها بالدولة الأم على الدول المضيفة دون النظر إلى الفروق أو التباين في متغيرات البيئة وظروفها بين الدولتين.
- أما نقطة الضعف الرئيسية في النمط الثاني (النمط اللامركزي) فتتمثل في صعوبة الرقابة الشاملة على الفروع سواء كانت رقابة على الإنجاز أو الممارسات الإدارية في كل فرع وأخيراً فإن تأثير النمط الجغرافي من الشركات الدولية بخصائص البيئة الثقافية في الدولة الأم (وبصفة خاصة في المراحل الأولى من بداية النشاط) ومحاولة الالتزام بها أو فرضها في الدول المضيفة تعتبر إحدى جوانب الضعف الخاصة بهذا النمط من الشركات.
- **الشركات متعددة الملكية:** ويظهر هذا النوع من الشركات إذا تعددت جنسيات ملاكها على المستوى الدولي، أي نمو إحدى الشركات الوطنية عن طريق اندماجها في شركات أخرى دولية أو اندماجها مع بعض الشركات في بعض الدول المضيفة.

2. تصنيف فرمان وليفجستون: تم تصنيف هذه الشركات إلى ثلاثة مجموعات رئيسية هي :

- أ- **المجموعة الأولى (GI)،** وتحتوي على كل الشركات متعددة الجنسيات المتكاملة رأسياً، حيث يكون مستوى التكنولوجي مرتفع وينحصر النشاط في الصناعات الاستخراجية والصناعية .
- ب- **المجموعة الثانية (GII) ،** وتشمل الشركات متعددة الجنسيات المتكاملة أفقياً، وفيها يكون مستوى التكنولوجي مرتفع ولكنه أقل حساسية من الناحية السياسية بالمقارنة بالصناعات الاستخراجية كالبتترول مثلاً. ومن أمثلة الصناعات ذات مستوى التكنولوجي المرتفع والأقل حساسية أو قابلية للتأمين من قبل الدولة المضيفة تكنولوجيا، إنتاج المشروبات الغازية والمنظفات الصناعية والأغذية. ومع ذلك فهناك بعض أنواع التكنولوجي التي تنتمي إلى هذه المجموعة يتم نقلها إلى الدول المضيفة قد يتصف بالتخلف

¹ خالد راغب الخطيب: مرجع سبق ذكره ، ص ص 136 - 138.

أو انخفاض مستوياتها عن ذلك المستخدم أو المطبق في الدول المتقدمة (الدول الأم للشركات متعددة الجنسيات).

ج- **المجموعة الثالثة (GIII)** ، وهي تنطوي أساساً على الشركات متعددة الجنسيات التي تقوم بنقل التكنولوجيا المتقدمة إلى الدول المضيفة النامية عن طريق الاستثمار المباشر أيضاً. ففي هذه المجموعة تقوم الشركات بإنشاء فروع إنتاجية لإنتاج إحدى السلع التي تدهور الطلب عليها في إحدى الدول النامية وبالتالي فهي تستخدم الدول النامية (حيث تنخفض فيها تكاليف الإنتاج) كمراكز إنتاجية بغرض التصدير إلى الأسواق العالمية الأخرى، بما فيها أحياناً الدولة الأم حيث يكون سعر البيع منخفض نسبياً وبالتالي تستطيع الشركة غزو هذه الأسواق على أساس المنافسة السعرية .

خلاصة الفصل :

تناول هذا الفصل الإطار النظري للاستثمارات الأجنبية المباشرة، حيث تم استعراض مفهوماها، أسبابها، محدداتها وأنواعها بالإضافة إلى السياسات المتبعة لجذبها، كما تم تسليط الضوء على ماهية الشركات متعددة الجنسيات باعتبارها الفاعل الرئيسي في حركة الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال التطرق إلى مفهوماها ودراسة أسباب نشأتها، وأنماطها واستراتيجياتها التوسعية.

يبين هذا الفصل أن الاستثمار الأجنبي المباشر لا يقتصر فقط على كونه وسيلة لتعزيز التنمية الاقتصادية، بل يمثل أيضاً أداة استراتيجية للدول والشركات لتحقيق مزايا تنافسية، كما أن الشركات متعددة الجنسيات تلعب دوراً محورياً في إعادة تشكيل خريطة الاستثمار عبر الحدود نظراً لقدرتها على التكيف مع التغيرات الاقتصادية واستغلال الفرص المتاحة في مختلف الأسواق .

وعليه، فإن الإطار النظري الذي تمت مناقشته في هذا الفصل يشكل أساساً لفهم التغيرات التي طرأت على واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل الأزمات المالية وخاصة الأزمة المالية العالمية لعام 2008، والتي سيكون لها انعكاسات واضحة على أنماط واستراتيجيات الشركات متعددة الجنسيات، وهو ما سيتم تحليله في الفصل القادم من هذه الدراسة.

الفصل الثالث:

دراسة تحليلية لانعكاسات الأزمة المالية
العالمية على الاستثمارات الأجنبية
المباشرة

تمهيد:

شهد الاقتصاد العالمي خلال السنوات الاخيرة الكثير من الأزمات المالية التي كان لها تأثيرات عميقة على مختلف القطاعات المالية والاقتصادية وتعد الأزمة المالية العالمية لعام 2008 واحدة من أكثر الأزمات تأثيرا على واقع الاستثمار الأجنبي المباشر نظرا لما خلفته من تداعيات واسعة طالت مختلف القطاعات والاقتصادات حول العالم.

في هذا الفصل سيتم تحليل انعكاسات الأزمة المالية العالمية على واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في مبحثين رئيسيين هما:

المبحث الأول: ماهية الازمة المالية العالمية لعام 2008

المبحث الثاني: أثر الازمة المالية العالمية على واقع الاستثمار الاجنبي المباشر في العالم

المبحث الأول: ماهية الأزمة المالية العالمية.

تعد الأزمة المالية العالمية لعام 2008 واحدة من أبرز الأزمات المالية في التاريخ الحديث، فقد أثارت هذه الأزمة جدلاً واسعاً حول أسبابها وتداعياتها مما دفع الباحثين والمحليلين إلى دراستها من مختلف الزوايا. في هذا المبحث سيتم تسليط الضوء على ماهية الأزمة، من خلال استعراض مفهومها جذورها، أسبابها وأهم المظاهر التي كشفت عنها.

المطلب الأول: مفهوم وجذور الأزمة المالية العالمية 2008

الفرع الأول: مفهوم الأزمة المالية العالمية

عرف العديد من المحللين والاقتصاديين الأزمة المالية العالمية على أنها:

- تعرف الأزمة المالية العالمية على أنها: " أزمة نتجت عن الانتعاش الكبير الحاصل في قطاع العقارات في الولايات المتحدة بسبب سهولة الوصول إلى الاقتراض بمعدلات فائدة منخفضة جداً الأمر الذي نجم عنه تشكيل فقاعة أدت إلى زيادة أسعار المنازل ثم انهيارها مؤدية إلى إفلاس العديد من البنوك والمؤسسات المالية العالمية وبالتالي انهيار النظام المالي العالمي"¹
- تشير الأزمة المالية العالمية (GFC) إلى "فترة من التوتر الشديد في الأسواق المالية العالمية والأنظمة المصرفية بين منتصف عام 2007 وأوائل عام 2009. كان التراجع في سوق الاسكان في الولايات المتحدة بمثابة المحفز لأزمة مالية انتشرت من الولايات المتحدة إلى بقية العالم من خلال الروابط في النظام المالي العالمي تكبدت العديد من البنوك حول العالم خسائر كبيرة واضطرت إلى الاعتماد على الدعم الحكومي لتجنب الإفلاس. فقد الملايين وظائفهم حيث شهدت الاقتصادات الكبرى أعظم حالات الركود منذ الكساد الكبير في الثلاثينات. كان التعافي من الأزمة أبطأ بكثير مقارنة بالركود السابق الذي لم يكن مرتبطاً بأزمة مالية."²
- تعرف الأزمة المالية العالمية على أنها: " اضطراب فجائي حاد جداً طرأ على التوازن الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية لينتقل إلى باقي دول العالم، وتتجسد الأزمة الراهنة التي عصفت بالاقتصاد الأمريكي بحدوث أزمة مالية شديدة انتقلت تداعياتها إلى أسواق المال لمختلف الدول وبات علاجها عسيراً، ولعل تزايد ظاهرة الذعر المالي لدى الأفراد في البلدان التي ضربتها الأزمة، وتوجهها نحو سحب أموالها من المصارف وتزايد هذه الحلقات بسرعة غير متوقعة أدى بشكل واضح إلى انهيارات مالية كبيرة في المصارف الائتمانية ولعل أهمها " مصرف ليمان برادرز ". وعندما ينظر إلى الأزمة الحالية لا يمكن الجزم قطعاً بكونها أزمة جزئية بحيث أنها تقتصر على القطاع العقاري بل أصبحت شاملة تؤثر مباشرة على الاستهلاك الفردي الذي يشكل ثلاثة أرباع الاقتصاد الأمريكي، وهو بالتالي الأساس الذي تركز عليه حسابات معدلات النمو ولا تأتي الأزمات من فراغ بل تتفاعل مع الوضع الاقتصادي الكلي، فالولايات المتحدة الأمريكية تعاني من جملة مشاكل خطيرة لعل في مقدمتها، عجز الميزان التجاري وتفاقم المديونية الداخلية والخارجية، إضافة إلى الارتفاع المستمر لمعدلات البطالة التضخم والفقر."³

¹ - رواج عبد الرحمان، أثر الأزمة المالية العالمية على حركة التجارة الخارجية للتكتل الاقتصادي الأوروبي، دراسة قياسية للفترة (2006 – 2014)، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2018، ص 35.

² - reserve Bank of Australia, the global financial crisis, available at: <https://www.vba.gov.au/education> (accessed: 23 february 2025).

³ - علة مراد، الأزمات المالية الدولية، من الخميس الأسود إلى تسونامي المجنون، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 23، جامعة الجلفة، ص 71.

من خلال التعاريف السابقة نتوصل إلى أن الأزمة المالية العالمية 2008 كانت انهياراً مالياً اقتصادياً كبيراً بدأ من أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة ثم انتشر عالمياً، مما أدى إلى انهيار مؤسسات مالية كبرى، وانخفاض حاد في الاستثمارات، واضطراب الأسواق المالية، وتأثر اقتصادات الدول بشكل واسع النطاق.

الفرع الثاني: جذور الأزمة المالية العالمية لسنة 2008

تعود الجذور التاريخية للأزمة المالية العالمية لعام 2008 إلى بداية الألفية الجديدة في نهاية عام 2000 أين كانت هناك أزمة في الولايات المتحدة الأمريكية سميت أزمة "دوت كوم" تتعلق بشركات الانترنت، قام حينها البنك الفيدرالي الأمريكي بخفض نسبة الفائدة من 6.5% إلى 3.5% خلال فترة زمنية قليلة وذلك بهدف زيادة السيولة في السوق وتشجيع الانفاق، وبعد ذلك اتت هجمات 11 سبتمبر التي تسببت في مشاكل اقتصادية أخرى مما استدعى تخفيض نسبة الفائدة إلى 1% في شهر جويلية 2003 واستمر ذلك لمدة سنة.

أدت نسبة الفائدة المنخفضة جداً لتوفير سيولة هائلة في السوق، ما ساعد على زيادة وارتفاع أسعار العقارات وجذب مجموعات كبيرة من المستهلكين للاقتراض، ما دفع البنوك التجارية للاستغلال فرصة ارتفاع أسعار العقارات وتقديم عروض ميسرة و بشروط بسيطة فقد كانت على استعداد تام لإقراض أناس لا يمتلكون اية ضمانات ولتجنب مخاطر هذه القروض قامت البنوك بإنشاء سند مالي دخله المستقبلي من هذه القروض وبيعه بسعر منخفض للصناديق الاستثمارية وبدورها تقوم هذه الأخيرة ببيع هذه السندات وهكذا دواليك، خصوصاً بعد أن قامت الهيئات المسؤولة عن تقييم المخاطر بتقييم هذه السندات واعتبارها سندات مضمونة وهذا بعد ذاتة ضمانات فتح الشهية للبنوك والصناديق العالمية للاستثمار فيها والتأمين على هذه القروض والاستثمارات.

وفي بداية عام 2006 أصبحت السوق العقارية متشبعة وقل الطلب على العقارات ما أدى إلى ارتفاع أسعار الفائدة إلى مستوى 5,25% وعجز فيها بعض الأفراد الذين استفادوا من القروض سابقاً عن دفع الأقساط المستحقة عليهم حتى بعد بيع عقاراتهم المرهونة، ونتيجة لتضرر المصارف الدائنة من عدم السداد، انخفضت قيمة أسهمها في البورصة وأعلنت عدة شركات عقارية وتأمين افلاسها أو عرضت للبيع وبلغت قرابة 70 شركة من بينها شركة "هوم مور نجيج انفسمنت" وشركة "تول برودرز وشركة "هوم ديبو" ونتج عن هذا ان قام المستثمرون بسحب ودائعهم من البنوك بعد ان اصابته حالة من الفزع والهلع مما انعكس سلباً على قيمة موجودات هذه البنوك و أصيبت الأسواق المالية بشلل تام.

وعلى الرغم من كل الجهود التي بذلت في سبيل الحد من آثار هذه الأزمة إلا أنها انتشرت لتشمل جميع أسواق المال في العالم، على غرار الأسواق الآسيوية كتييلندا وماليزيا وهونج كونج واندونيسيا وكوريا الجنوبية بينما كان تراجع سوق الصين أقل حيث أعلنت بنوكها أنها لم تكن تملك استثمارات مرتبطة بمشكلات الرهن العقاري، وكذلك بالنسبة للأسواق الأوروبية حيث سجلت انخفاض مؤشرات "فاينا نشال تايمز" البريطاني و"داكس" الألماني و"كاك" الفرنسي و"ميتل" الإيطالي و"توبكس" الأوسع نطاقاً والذي سجل أدنى نقطة في نوفمبر من العام 2006¹.

المطلب الثاني: أسباب ومظاهر الأزمة المالية العالمية 2008:

الفرع الأول: أسباب الأزمة المالية العالمية 2008

إن السبب المباشر الذي فجر الأزمة المالية العالمية لعام 2008 هو التعثر الكبير الذي شهده سوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة بسبب عجز الكثير من المقترضين عن سداد ما عليهم من ديون مع ما رافق ذلك من انخفاض في قيمة العقارات الذي هو محل تلك الديون.

¹ - لبعل فطيمة، مرجع سبق ذكره، ص ص 23 - 24.

وعموما يرجع الكثيرون سبب الأزمة المالية العالمية بشكل عام إلى طبيعة النظام الرأسمالي وآليات عمله، ويمكن حصر أهم الآراء المفسرة لأسباب الأزمة فيما يلي:

1. **خروج المصارف التجارية عن حدود نشاطاتها التقليدية** كوسيط مالي بين وحدات الفائض ووحدات العجز، لتتحول إلى مستثمر صافي وإلى مؤسسات مضاربة بالأوراق المالية وممولة لصفقات تجارية فعلية وغير ذلك من نشاطات دون ضمانات فعلية لتتحول من المتاجر بالأموال إلى متاجر بالسلع والأصول.¹
2. **انفجار الفقاعة المالية في القطاع العقاري:** ويرجع ذلك إلى الممارسات غير المنضبطة في الأسواق المالية الدولية، والتي تمثلت في التوسع المفرط للبنوك الأمريكية المختصة في مجال العقارات إلى تقديم قروض عقارية عالية المخاطر لعدد كبير من المقترضين بين ذوي الجدارة الائتمانية الضعيفة وذلك دون تقديم ضمانات كافية.

ويرجع السبب في ذلك إلى الازدهار الكبير الذي شهدته أسواق العقارات خلال الفترة 2001 - 2006 و رواج الاستثمارات المحلية والأجنبية خارج الولايات المتحدة الأمريكية في الأوراق المالية المدعومة برهون عقارية ومتحصلات بطاقات الائتمان ، الأمر الذي شجع البنوك والمؤسسات الأمريكية الراغبة في تعظيم المكاسب والأرباح إلى التساهل في منح الائتمان ، حيث فاقت قيم العقارات المرهونة الأصول المالية بدرجة كبيرة، وأصبحت لا تعكسها بشكل حقيقي نتيجة ارتفاع أسعار الأسهم والسندات في ظل عمليات المضاربة، وفي حين زاد المعروض منها مقابل تراجع الطلب عليها، مما أدى إلى تدهور أسعار الأسهم بشكل كبير. وفي ظل عجز المقترضين عن سداد أقساط القروض العقارية، انهارت أسعار العقارات وعجز البنوك والمؤسسات المالية على تحصيل مستحقاتها فتقلصت السيولة لديها وتزايدت حالات إفلاس العديد منها.²

3. **الأخطاء الإجرائية:** لقد اتسمت القروض العقارية المحدثه للأزمة بثلاث خصائص لم تقم عليها النظم المصرفية من قبل، مما أدى إلى انكشاف الجهاز المصرفي أمام المخاطر، وأخلت بسياساته الوقائية تجاه الأزمات، وتتمثل هذه الخصائص فيما يلي:³

- تقديم قروض إلى مقترضين ذوي ملاءة ائتمانية غير كافية، ويضم ذلك عدم دقة التصنيف الائتماني للمقترضين، والقروض والأوراق المالية الصادرة بضمان هذه القروض.
- عدم توافر الضمانات اللازمة مقابل القروض الممنوحة، إذا كانت القروض تمنح بنسبة 150% من قيمة الضمان، في حين تقتضي النظم المصرفية بأن يكون الاقراض بنسبة 50% أو أقل من قيمة الضمان.
- ضعف نظام التأمين الذي يغطي مخاطر الاقتراض، مما يترتب عليه عدم كفاية التعويضات اللازمة لتغطية الخسائر الناتجة.

4. نمو نشاط المضاربات بشكل كبير:

إن النمو المتعظم في حجم قطاع المضاربات لم يقابله حدوث نمو حقيقي مماثل في القيمة الاقتصادية للمؤسسات المصدرة لهذه الأسهم، لذلك فقد أجريت المضاربات في أسواق البورصات العالمية في صورة منضبطة وغير مستندة إلى أسس اقتصادية سليمة، مما تسبب لاحقا في عرقلة التسديد وحصول الأزمة.

¹ - خبابة عبد الله، اقتصاد المصرفي، دار الجامعة الجديدة للنشر والتوزيع، اسكندرية، 2013، ص ص 346 - 347.

² - غزالي عماد، أزمت النظام المالي العالمي، أسبابها وتكليفها الاقتصادية مع إشارة خاصة للأزمة المالية العالمية لعام 2008، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، العدد 2، سبتمبر 2014، ص 43.

³ - غزالي عماد، نفس المرجع، نفس الصفحة.

ان هروب رؤوس الأموال من الاستثمار في القطاعات الانتاجية وإعادة استثمارها في أنشطة اقتصادية غير منتجة أهمها الاستثمار في القطاع العقاري الذي حقق نمو متسارع أدى إلى حدوث تضخم كبير في اسعاره بشكل لا يطابق السعر الاقتصادي الحقيقي والعادل له، وأصبح نشاط غسيل الأموال مصدر مهم في استثمار الأموال في هذا القطاع.¹

5. غياب الرقابة والإشراف الكافي على المؤسسات المالية المتخصصة:²

بالتحديد بنوك الاستثمار وهذا في منح القروض وإصدار السندات، ففي الوقت الذي تخضع فيه المصارف التجارية إلى رقابة البنوك المركزية من حيث الالتزام بشروط المحافظة على ملاءة رأسمال كما تشير اتفاقية بازل، فإن بنوك الاستثمار لا تخضع لمثل هذه الرقابة، إن غياب سلطات الدولة الرقابية المتمثلة في البنك الاحتياطي الفدرالي ووزارة الخزانة الأمريكية وسلطات الرقابة على الأسواق المالية الأمريكية وعدم تدخلها في الوقت المناسب لمعالجة أزمة الرهن العقاري. فور وقوعها وإعلان العديد من الشركات إفلاسها نتيجة عجز العملاء على سداد اقساطهم المستحقة لأنها ببساطة جزء من الأزمة.

6. توريق الرهون العقارية:

التوريق هو عملية يتم بمقتضاها تجميع أنواع معينة من الأصول يمكن إعادة حزمها في شكل أوراق مالية تدر. فوائد ويتم تحويل الفوائد والمدفوعات المسددة عن الأصول إلى مشتري الأوراق المالية. كانت بداية التوريق (التسديد) في السبعينيات من القرن المالي، عندما جمعت الوكالات التي تساندها حكومة الولايات المتحدة رهونات المنازل وابتداءً من الثمانينات بدأ توريق أصول أخرى منتجة للدخل، وفي السنوات الأخيرة حققت السوق نمواً شديداً الضخامة، وفي بعض الأسواق مثل الأسواق المخصصة للأوراق المالية المستندة إلى رهون عقارية دون الممتازة في الولايات المتحدة، أضعف التدهور غير المتوقع في توعية بعض الأصول الداخلة في العملية ثقة المستثمرين. أضفت أزمة الرهن العقاري دون الممتازة التي بدأت في عام 2007 اسماً سيئاً على فكرة التوريق التي بلغ عمرها الآن عدة عقود، ويبدو أن كلا من حجم واستمرار أزمة الائتمان المصاحبة يوحى بأن التوريق يمكن أن يلحق ضرراً بالغاً بالاستقرار المالي. وتستخدم أعداد متزايدة من المؤسسات المالية التوريق لنقل المخاطر الائتمانية للأصول التي تصدرها، من ميزانياتها إلى ميزانيات مؤسسات مالية أخرى مثل البنوك وشركات التأمينية وصناديق التغطية.³

7. التحرر المالي والتطور التكنولوجي:

أبرزت الأزمة المالية الراهنة أن البنوك المركزية في الدول الصناعية الكبرى لم تعد تهتم منذ عقود إلا بالتغير في نسب التضخم وتغير سعر الفائدة حسب تغير نسب التضخم بحوالي 0,01 أو 0,02 ونسبت تماماً أنها يجب أن تحافظ على سلامة الأوضاع المصرفية المالية في أسواقها المحلية، وتركت موجة البدع أي " المنسوجات المالية " بدون أي نوع من التأثير القانوني والتشريعي والنظامي، بل أن حاكم الاتحاد الاحتياطي الفيدرالي (البنك المركزي الأمريكي) السابق قد رفض بإصرار أن يقوم بوضع ضوابط أو معايير على إصدار كل هذه المدفوعات المصرفية والمالية الجديدة.

¹ عبد الله بن صفي الدين، انعكاسات الأزمة المالية العالمية 2008 على الاستثمار الأجنبي المباشر في الوطن العربي، رسالة ماجستير، تخصص نقود وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية وتسيير العلوم التجارية، جامعة الجزائر 3، 2014، ص ص 34-39.

² - عبد الله بن صفي الدين، نفس المرجع، نفس الصفحة.

³ - ضياء مجيد الموسوي، الأزمة المالية الراهنة، ديوان المطبوعات الجامعية للنشر والتوزيع، الجزائر 2010، ص ص 21.

ومما لا شك فيه أنه نتيجة التطبيق الواسع لتكنولوجيا الحاسبات الالكترونية والاتصالات في الأسواق المالية تمكنت هذه الأسواق من معالجة حجم أكبر كثيرا من المعاملات المالية، كما أدى استعمال التكنولوجيا المتطورة في اسواق المال إلى توصيل التطورات على نحو أسرع ووسع، والاستجابة بسرعة أكبر للمعلومات الجديدة وابتكارات ادوات وإجراءات تجارية، وربط الأسواق التي تقع في مناطق أمنية مختلفة. وكانت النتيجة أن ازدادت التدفقات داخل اسواق رأس المال الدولية بسرعة تفوق كثيرا معدل نمو الدخل القومي الأسمى في البلدان الصناعية الرئيسية (لندن، نيويورك، طوكيو).

وكانت نتيجة التطور في تكنولوجيا الاتصالات أن ازداد التكامل العالمي للأسواق المالية، وأصبح الاقتصاد العالمي محصورا في رقعة صغيرة أو كازينو، كما أطلق عليها الاقتصادي الانكليزي "كينز". وقد أوضحت أحداث الازمة المالية العالمية الراهنة بجلاء أن الأسواق المالية في العالم غدت شديدة التكامل.¹

8. الابتكارات المالية العالية الخطورة:

لقد عرفت أسواق المال العديد من التطورات في شكل مبتكرات مالية، هدفها التوسع لتحقيق مكاسب في المستقبل الأمر الذي سهل التعامل في الأسواق المالية وتحقيق أكبر عائد ممكن رغم المخاطر الكبيرة التي قد تواجه المستثمر، واهم هذه الابتكارات المالية:

● **المشتقات المالية:** هي عبارة عن أدوات ووسائل تتيح لمستخدميها قدرا كبير من التحوط ضد المخاطرة، وهي في غاية الأهمية لأي سوق مالي في مرحلة التطور والنضج.

تضم المشتقات مجموعة من العقود المالية تتنوع طبيعتها ومخاطرها وآجالها التي تتراوح بين ثلاثين عاما وأكثر، كما تتنوع هذه الأدوات حسب درجة تعقيدها وتشمل المشتقات على العقود المستقبلية والعقود الآجلة وعقود المبادلات وعقود الخيارات.

ولقد ساهمت المشتقات المالية مساهمة كبيرة في وقوع أزمة 2008 وفي الزيادة من شدتها، حيث أدت إلى تفاقم خطر التركيز في الاقراض على قطاع واحد " العقارات" و أدت إلى زيادة القروض العقارية بغية تحقيق الربح السريع، ونظرا لارتفاع اسعار العقارات فقد أدى إلى زيادة الطلب على هذه المنتجات فارتفعت اسعارها، ومع انهيار اسهم و سندات هذه البنوك انهارت قيمة هذه المشتقات فحدثت حالة من الذعر لدى المؤسسات المالية التي عملت على التخلص من هذه المشتقات التي من المفروض أن تستعمل للتحوط من المخاطر، إلا أنها لم تكن كذلك خلال الأزمة بل ساهمت في تفاقمها.²

9. انفصال الاقتصاد المالي عن الاقتصاد الحقيقي:

منذ أن طبق نموذج العولمة والليبرالية الجديدة احتدم الانفصال بين الاقتصاد الحقيقي المتمثل بإنتاج السلع والخدمات والاقتصاد الورقي الذي تمثله الأدوات المالية المختلفة في الأسواق المالية العالمية فقد نما الأخير بمعدلات عالية جدا على عكس القطاع الحقيقي والذي كان ينمو ببطء فازدادت الهوة بين هذين القطاعين. فقد أظهرت بيانات بنك المستويات الدولية أن قيمة المشتقات المالية نهاية عام 2007 بلغت نحو 600 تريليون دولار أي ما يعادل 11 مرة من الناتج المحلي الحقيقي العالمي، وفي عام 2008 بلغ حجم التبادل التجاري الخارجي في عقود المشتقات المالية غير المسددة نحو 592 تريليون دولار امريكي اي ما يعادل 10 اضعاف الناتج المحلي الاجمالي والذي بلغ نحو 60 تريليون امريكي لنفس العام.

¹ ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد العالمي بعد الأزمة المالية والاقتصادية العالمية 2008-2009، ط1، مؤسسة كنوز الحكمة للنشر والتوزيع، الجزائر، 2012، ص 21.

² حنان شناق، انعكاسات الأزمة المالية العالمية 2008 على تمويل الاستثمارات الأجنبية المباشرة. دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا نموذجا، اطروحة دكتوراه، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2020، ص ص 9 – 10.

وبذلك فإن الأزمة المالية العالمية تمتد جذورها إلى بداية دخول النظام الرأسمالي حيز التطبيق والممارسة، فبعد انفجارها أعطت صورة معبرة عن حجم الفقاعة التي تمت في ظل الانفصال المتزايد بين الاقتصاد الورقي والحقيقي. إذ كانت قيمة أصول بنك "ليمان برادرز" قبل الانهيار 600 مليار دولار في حين تم شراؤه بمبلغ 60 مليار دولار.¹

الفرع الثاني: مظاهر الأزمة المالية العالمية 2008:

تبرز تداعيات الأزمة المالية العالمية في مجموعة من المؤشرات الخطرة التي تهدد الاقتصاد الأمريكي والعالمي ويمكن ايجازها ضمن النقاط التالية:²

- إفلاس متواصل لكثير من البنوك والمؤسسات العقارية وشركات التأمين وقد بلغ عدد البنوك المنتهية 11 بنك من بينها "بنك أندي ماك" الذي يستحوذ 32 مليار دولار من الأصول، وودائع بقيمة 19 مليار دولار ومن المتوقع مع منتصف عام 2009 غلق ما يقرب 110 بنك تقدر أصولها بحوالي 850 مليار دولار.
- تدهور حاد في نشاط الأسواق المالية العالمية جراء تأثيره بالقطاع المصرفي وهو ما يفسر تقلب مستوى التداولات ترتب عنها اضطرابا وخللا في مؤشرات البورصة بتراجع القيمة السوقية لـ 8 مؤسسات مالية بحوالي 571 مليار دولار خلال العام؛
- ارتفاع نسبة الديون العقارية على نحو 66 تريليون دولار، بلغت ديون الشركات نسبة 18,4% تريليون دولار وبذلك فإن المجموع الكلي للديون يعادل 39 تريليون دولار أي ما يعادل 3 أضعاف الناتج المحلي الإجمالي، كما بلغت نسبة البطالة 5% ومعدل التضخم 4%؛
- تراجع كبير في نسب نمو الدول الصناعية من 1,4% لسنة 2008 إلى حدود 0,3% سنة 2009 في الولايات المتحدة إلى 0,9% مقابل 0,1% لليابان و 0,5% لأوروبا؛
- تراجع أسعار النفط بدول منظمة الدول المصدرة للبترول "أوبك" إلى ما دون 55 دولار للبرميل.
- إعلان رسمي بدخول إيطاليا وألمانيا كأول وثالث اقتصاد أوروبي في مرحلة الركود الاقتصادي؛
- التعثر والتوقف والتصفية وإفلاس العديد من البنوك؛
- انخفاض حاد في مبيعات السيارات وعلى رأسها أكبر مجموعة أمريكية "فورد"، "جنرال موتورز" هذه الأخيرة التي هي على وشك الإفلاس وهو ما يهدد بمليني عام بالبطالة؛

بالإضافة الى هذه المظاهر هناك مظاهر أخرى كشفت بها الأزمة عن نفسها نذكرها:³

- الهرولة في سحب الايداعات من البنوك وهذا ما تناولته وكالات الاعلام المختلفة؛
- قيام العديد من المؤسسات المالية بتجميد منح القروض للشركات والافراد خوفا من صعوبة استردادها؛
- نقص السيولة المتداولة لدى الأفراد والشركات المالية وهذا ما ادى الى انكماش حاد في النشاط الاقتصادي في جميع نواحي الحياة مما ادى الى توقف المقترضين عن سداد دينهم؛
- انخفاض مستوى الطاقة المستغلة في الشركات بسبب نقص السيولة وتجميد الحصول على القروض من المؤسسات المالية الا بأسعار فائدة عالية جدا وضمانات مغرية لا صحة لها؛
- ازدياد معدل البطالة بسبب التوقف والافلاس والتضحية حيث أصبح كل موظف وعامل مهددا بالفصل؛

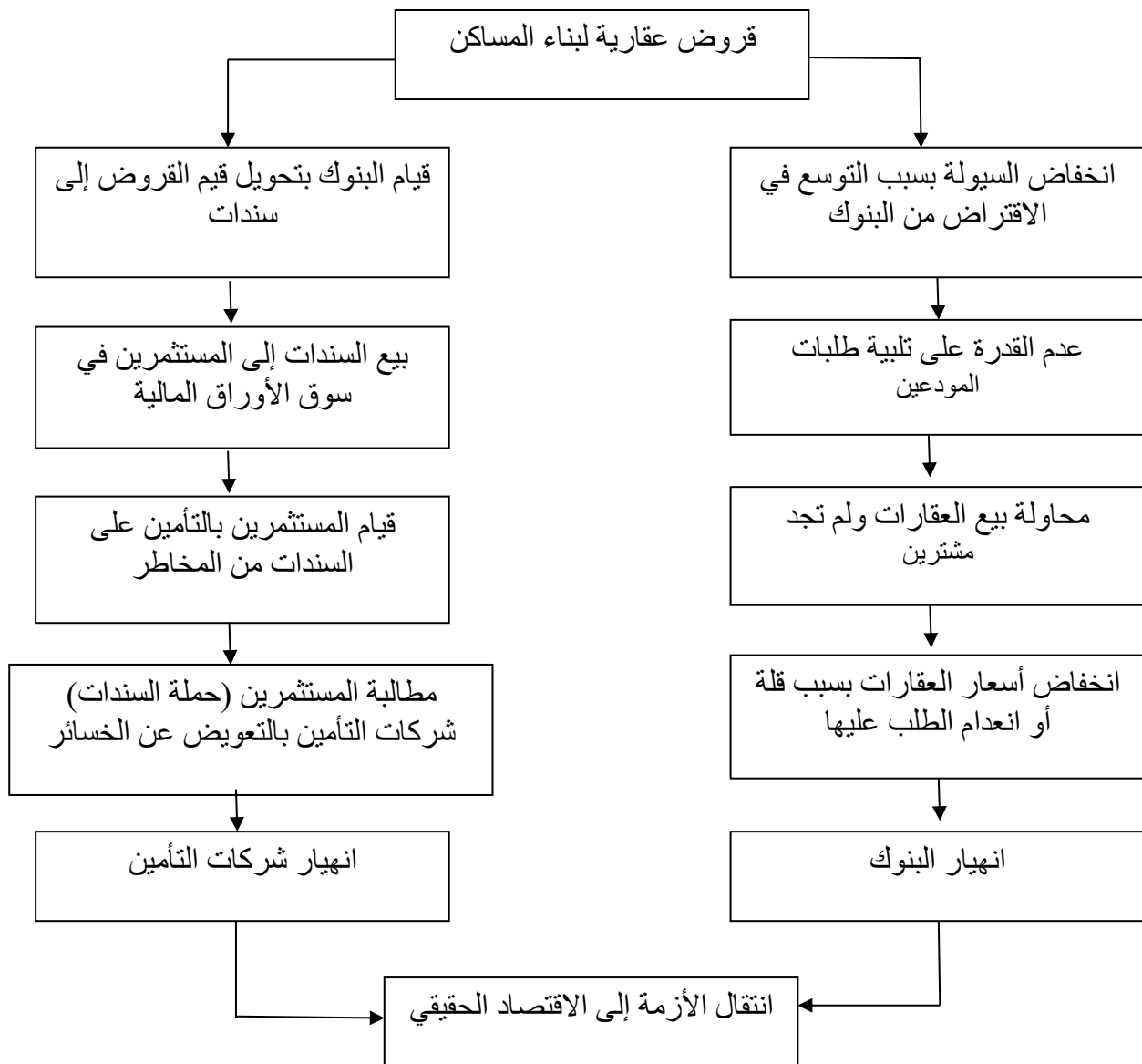
¹ - عبد الكريم جابر شنجار العيساوي وعبد المهدي رحيم حمزة العويدي، الأزمة المالية العالمية واصلاح النظام النقدي الدولي، مجلة القادسية للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد 14، العدد 3، 2012، ص 181.

² - فريد كروئل وكمال رزيق، الأزمة المالية: مفهومها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعية، العدد 20، ص 14.

³ - داودي ممونة، ظهور الأزمات المالية-دراسة أزمة الكساد الكبير (1929-1933) والأزمة المالية (2007-2008) رسالة ماجستير، تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير وعلوم التجارية، جامعة وهران، 2014، ص 133.

- ازدياد معدل الطلب على الاعانات الاجتماعية من الحكومات؛
 - انخفاض معدلات الاستهلاك والانفاق والادخار والاستثمار وهذا ما ادى الى المزيد من الكساد والبطالة؛
 - ندرة في السيولة في اسواق الائتمان والاجهزة المصرفية العالمية الى جانب بداية الانكماش في قطاع العقارات في الولايات المتحدة الامريكية والممارسات المرتفعة المخاطرة في الاقراض والاقتراض؛
 - تراجع أرباح البنوك المحلية بعد تراجع الاستثمارات في بعض القطاعات كالعقارات والتجارة والنقل نتيجة تراجع الطلب على الخدمات؛
 - علقت قرابة 70 شركة رهن عقاري امريكية عملياتها وعرضت للبيع مند بداية عام 2006 حيث ذكرت شركة "كونثر فاينا نيشال" ان مشاكل سيولة الرهن العقاري أصبحت تهدد ارباحها ووضعها المالي جديا واعلنت شركة "هوم دييو" العالم في المجال العقاري توقع تراجع ارباحها بسبب تراجع سوق العقارات السكنية؛
 - ارتفاع نسبة عدم قدرة المقترضين على دفع مستحقات قروض الرهن في الولايات المتحدة الامريكية في فيفري 2007 وهذا ما ادى الى اولى عمليات افلاس مؤسسات مصرفية متخصصة.
- كان تأثير هذه الازمة المالية على الاقتصاد المالي فقط ثم توسعت وتفاقمت لتنتقل الى الاقتصاد الحقيقي فقد أصبحت تؤثر على الاستهلاك والادخار والاستثمار والشكل رقم (3-1) التالي يوضح لنا طبيعة هذه الازمة المالية العالمية 2008.

الشكل رقم (3-1): طبيعة الأزمة المالية الحقيقية 2008



المصدر: بوعشة مبارك، الأزمة المالية الجذور، الأسباب والآفاق، المتلقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة سطيف، أيام 20-21 أكتوبر 2009، ص6.

المبحث الثاني: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على واقع الاستثمار الأجنبي المباشر عالميا

سنتناول من خلال هذا المبحث أثر الأزمة المالية العالمية لعام 2008 على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وأيضا تأثيرها على التوزيع الجغرافي والقطاعي لها.

المطلب الأول: أثر الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخلة

كان للأزمة المالية العالمية لعام 2008 أثرا شديدا على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في جميع أنحاء العالم، فقد كان تأثيرها سلبيًا حيث أدت إلى إحداث انخفاض كبير في مبالغ الاستثمار الأجنبي الوافدة خاصة في عام 2009، كما شهد الاستثمار الأجنبي المباشر من جانب صناديق راس المال السهمي الخاص تراجعًا ملموسًا لانحصار فرص التمويل السهل وفي المقابل سجلت صناديق الثروة السيادية التي تنعم بأصول ضخمة مستوى قياسيًا من الاستثمار الأجنبي المباشر في عام 2008 رغم أنها هي الأخرى واجهت تحديات ناجمة عن تراجع عائدات الصادرات في أوطانها .

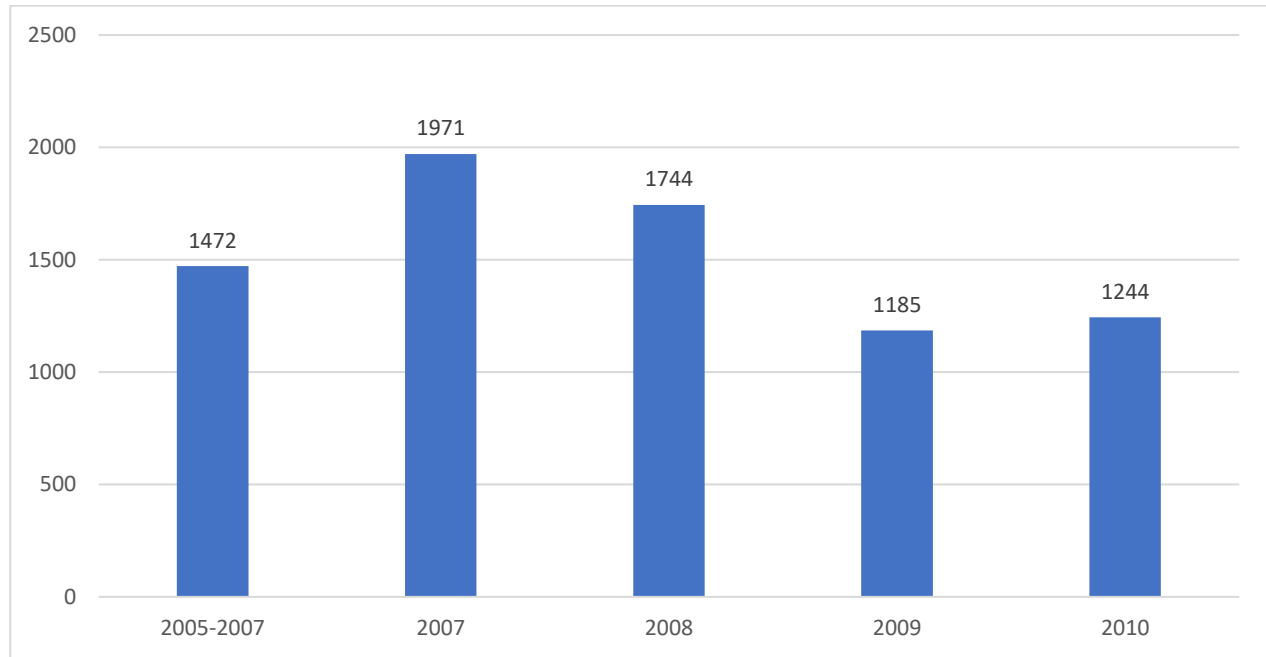
أما من حيث أسلوب الاستثمار فقد أسهمت الأزمة المالية العالمية في إحداث تحول ملحوظ في توجهات المستثمرين فقبل اندلاع الأزمة كان التركيز ينصب على إنشاء مشاريع جديدة في مجالات مبتكرة لم تكن ناشئة من قبل ومع بداية الأزمة في عام 2008، أبدى هذا النمط من الاستثمار قدرا من الصمود إلا أنه تعرض لضرر كبير عام 2009. ونتيجة لذلك أعاد المستثمرون النظر في استراتيجياتهم فبدأوا يفضلون التوجه نحو الاندماج مع الشركات القائمة أو الاستحواذ الكامل عليها، وعلى الرغم من أن هذا التوجه لم يكن بمعزل عن تأثيرات الأزمة إلا أنه يحتمل أن تصبح عمليات الاندماج والاستحواذ. عبر الحدود من أبرز الآليات التي تقود إلى تحقيق الانتعاش في المستقبل¹.

وفي بداية عام 2009، سجلت حالات انخفاض لا يستهان بها في جميع مكونات الاستثمار الأجنبي المباشر والتي تتمثل في الاستثمار السهمي والقروض المتعاقدة عليها داخل الشركات والعائدات المعاد استثمارها فقد أدى الانخفاض الحاصل في عمليات الاندماج والاستحواذ الشركات عبر الحدود إلى تراجع الاستثمارات السهمية، وعمل تدني أرباح الشركات التابعة الأجنبية على تدني العائدات المعاد استثمارها². ويبين الشكل الآتي تطور حجم التدفقات الداخلة من الاستثمار الأجنبي المباشر.

الشكل رقم (2-3): التدفقات الداخلة من الاستثمار الأجنبي المباشر على نطاق العالم المتوسط للفترة 2005 - 2007 والفترة من عام 2008 إلى عام 2010 (بمليارات الدولارات).

¹ - عرض عام حول تقرير الاستثمار العالمي 2009: الشركات عبر الوطنية والإنتاج الزراعي والتنمية، مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، الأمم المتحدة، نيويورك وجنيف، 2009، ص ص 1-2 .

² - عرض عام حول تقرير الاستثمار العالمي 2010: الاستثمار في اقتصاد منخفض الكربون، مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، الأمم المتحدة، نيويورك وجنيف، 2010، ص 3.



المصدر: تقرير الاستثمار العالمي، مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الاونكتاد) 2011 ص 16.

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ في الفترة ما بين 2005 – 2007 و التي تمثل ما قبل وقوع الأزمة بلغ متوسط التدفقات الداخلة للاستثمارات الأجنبية المباشرة ما قيمته 1472 مليار دولار و بلغت قيمة التدفقات الداخلة لسنة 2007 لوحدها 1971 مليار دولار بزيادة قدرت بـ 499 مليار دولار و في خضم الأزمة المالية العالمية تراجعت التدفقات العالمية الداخلة من الاستثمار الأجنبي المباشر من مبلغ مرتفع عالميا مقداره 1971 مليار دولار في عام 2007 إلى 1744 مليار دولار في عام 2008 منخفضة بنسبة 14% وبقيمة تراجع قدرت بـ 227 مليار دولار واستمر هذا الانخفاض في عام 2009 فقد شهدت هذه السنة تراجعا كبيرا في حجم هذه الاستثمارات وصلت قيمتها 1185 مليار دولار منخفضة بنسبة 32% وبقيمة تراجع قدرت بـ 559 مليار دولار و هذا ما يدل على الأثر الكبير الذي تسببت به الأزمة المالية العالمية .

فقد كان السبب الرئيسي المسؤول عن معظم هذا الانخفاض هو الركود في عمليات اندماج و استحواذ الشركات عبر الحدود فقد تقلص عدد عمليات الاستحواذ في الخارج بنسبة 34% (65% من حيث القيمة) بالمقارنة مع انحسار بنسبة 15% في عدد مشاريع الاستثمار الأجنبي المباشر في المجالات الجديدة، و يلاحظ أن عمليات الاندماج و الاستحواذ تتسم بحماسة أكبر تجاه التقلبات في الأوضاع المالية وذلك لعدة أسباب من أبرزها أن اضطراب أسواق الأوراق المالية يؤدي إلى تشويش المؤشرات السعرية التي تعتمد عليها هذه العمليات إضافة إلى ذلك فإن الدورات الاستثمارية لعمليات الاندماج والاستحواذ عادة ما تكون أقصر مقارنة بتلك الخاصة بالاستثمارات في المجالات الجديدة وقد أسهمت الأزمة المالية العالمية في تقليص حجم التمويل المتاح للاستثمار الأجنبي المباشر مما انعكس سلبا على عدد صفقات الاستحواذ، ورغم أن انخفاض أسعار الأوراق المالية أدى إلى تقليل القيمة الإجمالية للصفقات إلا أن هذا الانخفاض إلى جانب عمليات إعادة الهيكلة العالمية أتاح فرصا استثمارية لبعض الشركات عبر الوطنية التي حافظت على قدرتها في الوصول إلى مصادر التمويل¹.

وفي عام 2010 حدث ارتفاع طفيف في حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة فقد سجلت ما قيمته 1244 مليار دولار بزيادة قدرت 59 مليار دولار وهذا يدل على أن هناك انتعاش قد حدث ابتداء من عام 2010.

¹ - عرض عام حول تقرير الاستثمار العالمي 2010: مرجع نفسه، نفس الصفحة.

المطلب الثاني: أثر الأزمة المالية العالمية لعام 2008 على التوزيع الجغرافي والقطاعي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر:

الفرع الأول: أثر الأزمة المالية العالمية لعام 2008 على التوزيع الجغرافي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر:
كان للأزمة المالية العالمية انعكاسات كبيرة أيضا على التوزيع الجغرافي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث أظهر الانخفاض المسجل عالميا في عام 2008 تباينا ملحوظا بين الفئات الاقتصادية الثلاثة الرئيسية البلدان المتقدمة، والبلدان النامية، والاقتصادات الانتقالية في جنوب شرق أوروبا ورابطة الدول المستقلة ويعود هذا التباين إلى اختلاف التأثيرات الأولية للأزمة على كل فئة، ففي البلدان المتقدمة التي كانت منشأ الأزمة شهدت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخلة انخفاضا ملحوظا خلال عام 2008. في المقابل استمرت هذه التدفقات في الارتفاع في كل من البلدان النامية والاقتصادات الانتقالية، مما أسهم في زيادة حصتها من إجمالي التدفقات العالمية إلى نحو 43% في العام ذاته، ويرجع ذلك جزئيا إلى التراجع الحاد بنسبة 29% في حجم الاستثمارات المتجهة نحو البلدان المتقدمة¹.

وللمرة الأولى، تمكنت الاقتصادات النامية والانتقالية مجتمعة من جذب أكثر من نصف التدفقات العالمية للاستثمار الأجنبي المباشر. كما سجلت الاستثمارات الأجنبية المباشرة الخارجة من هذه الاقتصادات مستويات قياسية حيث توجه الجزء الأكبر منها إلى دول أخرى في الجنوب وعلى النقيض من ذلك، استمر التراجع في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخلة إلى البلدان المتقدمة².
وبين الجدول الاتي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر حسب المنطقة في الفترة 2007-2009 (بمليارات الدولارات وبالنسب المئوية)

¹ - عرض عام حول تقرير الاستثمار العالمي 2009، مرجع سبق ذكره، ص 5.

² - عرض عام حول تقرير الاستثمار العالمي 2011: أشكال الإنتاج الدولي والتنمية غير القائمة على المساهمة في رأس المال، مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، الأمم المتحدة، نيويورك وجنيف، 2011، ص 11.

الفصل الثالث: دراسة تحليلية لانعكاسات الأزمة المالية العالمية على الاستثمارات الأجنبية المباشرة

جدول رقم (1-3): تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر حسب المنطقة في الفترة 2007-2009 (بمليارات الدولارات وبالنسب المئوية).

التدفقات الداخلة من الاستثمار الأجنبي المباشر			التدفقات الخارجة من الاستثمار الأجنبي المباشر			المنطقة
2009	2008	2007	2009	2008	2007	
1101	1929	12268	1114	1771	2100	العالم
821	1572	1924	566	1018	1444	الاقتصادات المتقدمة
229	296	378	478	630	565	الاقتصادات النامية
5	10	11	59	76	63	أفريقيا
47	82	56	117	183	164	أمريكا اللاتينية والكاريبي
23	38	47	68	90	78	غربي آسيا
153	166	178	233	282	259	جنوبي آسيا وشرقي آسيا وجنوب شرقي آسيا
51	61	52	70	123	91	جنوب شرقي أوروبا ورابطة الدول المستقلة
4,2	5,8	5,3	50,5	62,1	42,5	الاقتصادات الضعيفة هيكلية والهشة والصغيرة
1	3	2	28	32	26	أقل البلدان نمواً
3	2	4	22	26	16	البلدان النامية غير الساحلية
0	1	0	5	8	5	البلدان النامية الجزرية الصغيرة
النسب المئوية % من التدفقات العالمية للاستثمار الأجنبي المباشر						
74,5	81,5	84,8	50,8	57,5	68,8	الاقتصادات المتقدمة
74,5	15,4	12,4	42,9	35,6	26,9	الاقتصادات النامية
0,5	0,5	0,5	5,3	4,1	3,0	أفريقيا
4,3	4,3	2,5	10,5	10,3	7,8	أمريكا اللاتينية والكاريبي
2,1	6,0	2,1	6,1	5,1	3,7	غرب آسيا
13,9	8,6	7,9	20,9	15,9	12,3	جنوبي آسيا وشرقي آسيا وجنوب شرقي آسيا
4,6	3,1	2,3	6,3	6,9	4,3	شرق أوروبا ورابطة الدول المستقلة
0,4	0,3	0,2	4,5	3,5	2,0	الاقتصادات الضعيفة هيكلية والهشة والصغيرة
0,1	0,2	0,1	6,5	1,8	1,7	أقل البلدان نمواً
0,3	0,1	0,2	6,0	1,5	0,7	البلدان النامية غير الساحلية
0,0	0,0	0,0	0,4	0,4	0,3	الدول النامية الجزرية الصغيرة

المصدر: عرض عام حول تقرير الاستثمار العالمي 2010، مرجع سبق ذكره، ص ص9-10.

يعكس الجدول أعلاه تباين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر خلال فترة الأزمة المالية العالمية - 2009 - 2007، ويوضح كيفية تأثر مختلف المناطق الاقتصادية بهذه الأزمة من حيث حجم التدفقات الداخلة والخارجة وكذلك نصيبها النسبي من إجمالي الاستثمارات العالمية.

بالنسبة للاقتصادات المتقدمة، فقد كانت الأكثر تضرراً من الأزمة حيث انخفضت تدفقاتها الداخلة من 1018 مليار دولار في 2008 إلى 566 مليار دولار في 2009 بنسبة تراجع 45% وقيمة انخفاض 452 مليار دولار، يعكس هذا التراجع بشكل كبير شدة تأثير الأزمة المالية العالمية على هذه الاقتصادات التي كانت المركز الرئيسي لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة. شهدت كذلك التدفقات الخارجة منها تراجعاً من 1924 مليار دولار في 2007 إلى 821 مليار دولار في 2009 بنسبة انخفاض بلغت 57% وقيمة تراجع قدرت بـ 1103 مليار دولار. وفيما يخص نسبة استحوادها من الاستثمار العالمي فنجد أن حصتها انخفضت من 69% في 2007 إلى 51% في 2009 ما يعود إلى تراجع الثقة وارتفاع المخاطر في تلك الأسواق.

أما الاقتصادات النامية، فرغم تأثرها بالأزمة إلا أن تدفقاتها الداخلة كان تراجعها أقل حدة حيث قدرت 630 مليار دولار في 2008 وانخفضت إلى 478 مليار دولار في 2009 أي بفارق قدره 152 مليار دولار، هذا يعكس مرونة نسبية لهذه الاقتصادات ويعود السبب في ذلك إلى أن نظمها المالية كانت أقل ارتباطا بالنظم المصرفية لدى الاقتصادات المتقدمة ما جعلها تتمتع بأسس مالية سليمة. بلغ حجم تدفقاتها الخارجة في عام 2009 نحو 229 مليار دولار بعدما كان 296 مليار دولار في 2008، كما شهدت ارتفاعا في حصتها من التدفقات العالمية من 27% في 2007 إلى 43% في 2009 وهو مؤشر على إعادة توجيه المستثمرين نحو الاسواق الناشئة تأثرا بالأزمة. سجلت بعض مناطق الدول النامية نسبة متفاوتة من الانخفاض على سبيل المثال انخفضت التدفقات الداخلة نحو منطقة امريكا اللاتينية ومنطقة البحر الكاريبي من 183 مليار دولار سنة 2008 إلى 117 مليار دولار سنة 2009، أما افريقيا فقد انخفضت من 76 مليار دولار في 2008 إلى 59 مليار دولار عام 2009، وكذلك مناطق شرق آسيا وجنوب شرق آسيا شهدت تراجعا طفيفا في 2009، وهذه الأرقام تعكس بوضوح تأثر هذه المناطق بالأزمة من حيث الجاذبية الاستثمارية.

وفيما يخص الاقتصادات الانتقالية (أوروبا الشرقية ورابطة الدول المستقلة) فقد ارتفعت التدفقات الداخلة إليها إلى 123 مليار دولار في 2008 مقارنة بعام 2007. لكنها انخفضت بشكل اوضح في عام 2009 وصل إلى 70 مليار دولار أي انخفضت بنسبة 43% مقارنة بالعام السابق ما يعكس مشاكل هذه الاقتصادات أمام الصدمات الخارجية رغم النمو المؤقت في بداية الأزمة.

مما سبق ذكره، نتوصل إلى أن الاقتصادات النامية والانتقالية تمكنت نسبيا من التخفيف أثار الأزمة المالية العالمية على الاستثمارات الأجنبية المباشرة إليها مقارنة بالاقتصادات المتقدمة، بل تمكنت من تعزيز موقعها كمستقبل رئيسي للاستثمار العالمي. قبل أن تتأثر بدورها في 2009 مع تعمق الأزمة مما يعكس هذه الاقتصادات في تحقيق التوازن خلال الأزمات.

الفرع الثاني: أثر الأزمة المالية العالمية لعام 2008 على مختلف قطاعات الاستثمار الأجنبي المباشر

يلاحظ أن الاستثمار الأجنبي المباشر غالبا ما يتجه نحو القطاعات والأنشطة التي تحقق أعلى عائد متوقع، حتى وإن ارتبطت هذه الاستثمارات بمستوى مرتفع من المخاطر. كما يظهر تفضيلا واضحا للقطاع الصناعي في العديد من الدول المستقبلية، نظرا لارتباط هذا القطاع بطبيعة تخصصه الأساسي ومع ذلك يسجل في السنوات الأخيرة تحولا ملحوظا في توجهاته، حيث بات يولي اهتماما متزايدا بقطاع الخدمات، مما يعكس تغيرا في استراتيجياته الاستثمارية¹.

أحدثت الأزمة المالية العالمية لعام 2008 أثارا سلبية واضحة على مختلف قطاعات الاستثمار الأجنبي المباشر، فقد شهدت جميع القطاعات الثلاثة (القطاع الأولي، القطاع الصناعي، وقطاع الخدمات) تراجعا في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخلة والخارجة في سنة 2009، نتيجة استمرار تأثيرات الأزمة. وقد انعكس هذا التراجع بشكل خاص في انخفاض الاستثمارات في الصناعات الدورية مثل صناعة السيارات والصناعات الكيماوية ولم تقتصر الآثار السلبية على هذه الصناعات فحسب، بل امتدت لتشمل أيضا صناعات كانت توصف في بداية الأزمة بقدرتها على التكيف في 2008 مثل الصناعات الصيدلانية والغذائية في المقابل كانت هناك قلة من الصناعات التي نجحت في جذب المزيد من الاستثمار الأجنبي المباشر في عام 2009 مقارنة بعام 2008. ومن أبرزها صناعات توزيع الكهرباء والغاز والمياه بالإضافة إلى صناعات المعدات الالكترونية، والتشييد، والاتصالات.

وفي المجمل، فإن الاستثمار الأجنبي المباشر في قطاع الصناعات التحويلية كان هو الأكثر تضررا وهو ما انعكس في حدوث انخفاض بنسبة 77% في عمليات الاندماج والاستحواذ عبر الحدود مقارنة بعام 2008، أما

¹ - حنان شناق، مرجع سبق ذكره، ص 92

الفصل الثالث: دراسة تحليلية لانعكاسات الأزمة المالية العالمية على الاستثمارات الأجنبية المباشرة

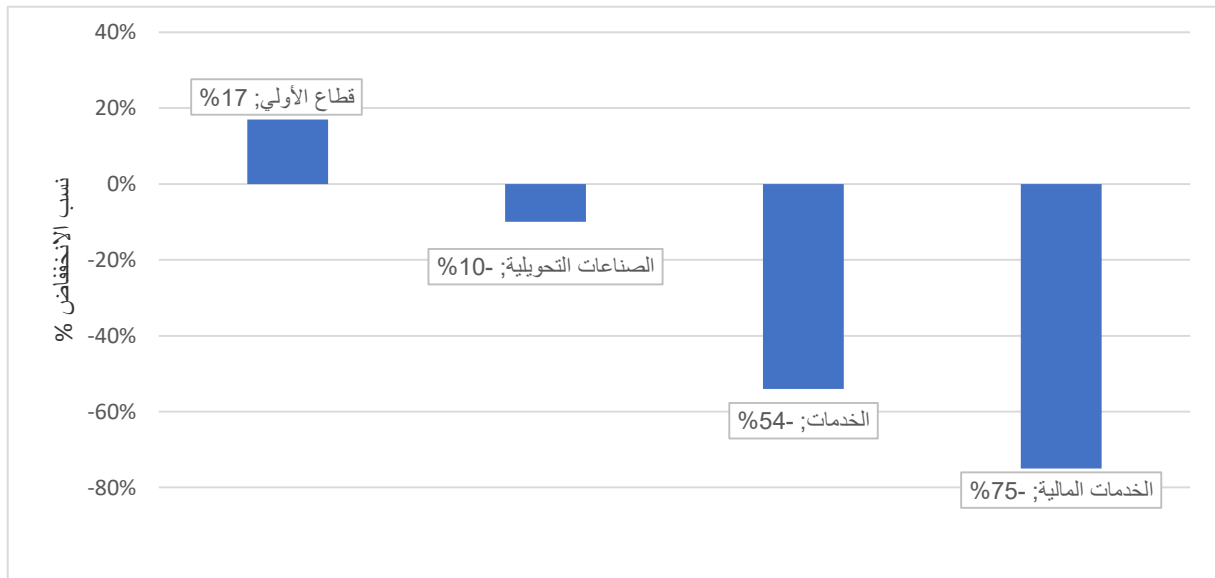
الانخفاض في المعاملات ضمن القطاع الأولي وقطاع الخدمات فقد كان أقل حدة. إذ بلغت نسبتهما 48% و57% على التوالي. وقد أدى هذا إلى ارتفاع الوزن النسبي لهذين القطاعين في إجمالي عمليات الاندماج والاستحواذ العالمية على حساب القطاع الصناعي التحويلي. ومع ذلك، فقد تأثرت بعض الأنشطة داخل القطاعين الأولي والخدمي بشكل بالغ أيضا لا سيما قطاع الخدمات المالية الذي شهد انهيارا في قيمة صفقات الاندماج والاستحواذ عبر الحدود بنسبة بلغت 88%¹

من جهة أخرى تمكنت الصناعات الزراعية والاستخراجية من تجاوز الأزمة بدرجة أفضل نسبيا بفضل حساسيتها الأقل للدورات الاقتصادية².

ووفقا لتقرير الاستثمار العالمي لعام 2012، فقد بدأ الاستثمار الأجنبي المباشر في التعافي تدريجيا، حيث سجل قطاع الخدمات انتعاشا ملحوظا في عام 2011 بعد التراجع الحاد الذي شهده في عام 2009، كما شهد قطاع التصنيع تحسنا مماثلا في الفترة ذاتها.

والشكل التالي يوضح نسب الانخفاض في عمليات الاندماج والاستحواذ عبر الحدود خلال عام 2008 مقارنة بعام 2007.

الشكل رقم (2-3): نسب الانخفاض في عمليات الاندماج والاستحواذ عبر الحدود خلال عام 2008 مقارنة بعام 2007



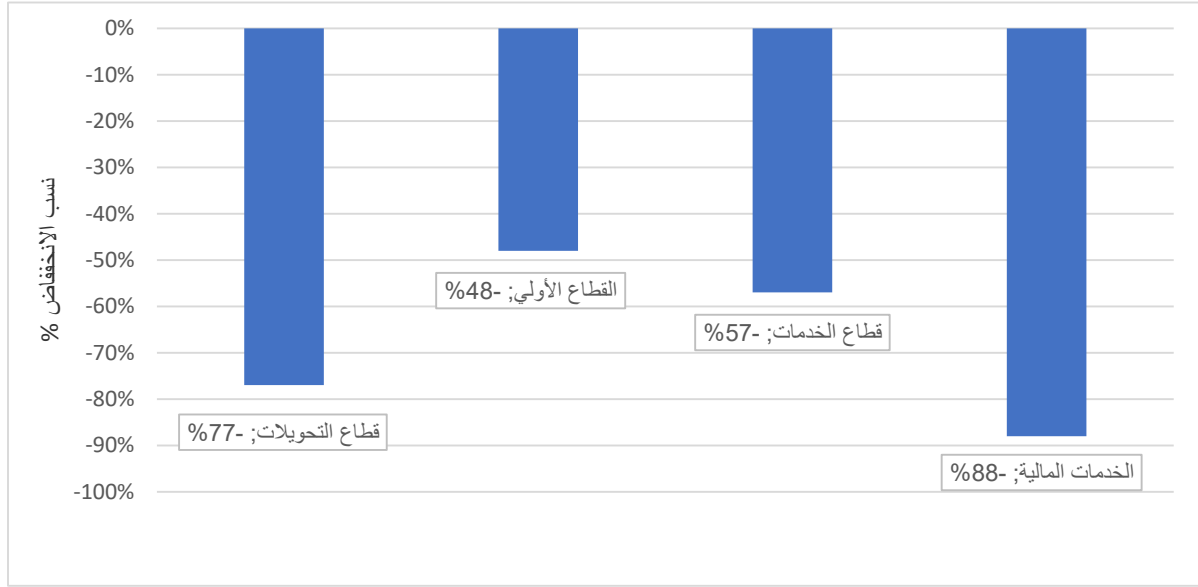
المصدر: من إعداد الطالبين بناء على بيانات:

UNCTAD, world Investment report 2009, transnational corporations and agricultural production and development , P17

الشكل رقم (3-3): نسب الانخفاض في عمليات الاندماج والاستحواذ عبر الحدود خلال عام 2009 مقارنة بعام 2008

¹ عرض عام حول تقرير الاستثمار العالمي 2010، مرجع سبق ذكره، ص 4

² عرض عام حول تقرير الاستثمار العالمي 2009: مرجع سبق ذكره، ص 1.



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على احصائيات التقرير الاستثمار العالمي 2010.

تشير البيانات المأخوذة من تقرير الاستثمار العالمي لسنة 2009 إلى أن القطاع الأولي سجل نموا في عمليات الاندماج والاستحواذ بنسبة 17% خلال عام 2008 مقارنة بعام 2007 (انظر الشكل (3-2) أعلاه) ويرجع هذا النمو إلى سعي الشركات الكبرى لتأمين مصادر المواد الخام في تقلبات الأسواق إضافة إلى محدودية تأثير هذا القطاع بالمضاربات المالية. غير أن هذا الاتجاه لم يستمر حيث شهد القطاع تراجعاً حاداً في عام 2009 بانخفاض قدره 48% في عمليات الاندماج والاستحواذ مقارنة بعام 2008 نتيجة تأثير المباشر بتداعيات الأزمة المالية العالمية.

أما قطاع الصناعات التحويلية، فقد عرف انخفاضاً بنسبة 10% سنة 2008 مقارنة بعام 2007 وهو تراجع يمكن اعتباره محدود نسبياً إذ ما قورن بقطاع الخدمات الذي سجل انخفاضاً حاداً بنسبة 54% خلال نفس الفترة ويعود هذا الانخفاض إلى هشاشة قطاع الخدمات أمام الصدمات الاقتصادية خاصة مع تراجع الطلب على بعض الخدمات غير الأساسية، وفي عام 2009 تفاقم التراجع في كلا القطاعين حيث شهد قطاع الصناعات التحويلية انخفاضاً كبيراً بلغت نسبته 77% وقطاع الخدمات بنسبة انخفاض 57% وهذا مقارنة بسنة 2008 نتيجة التأثير العميق للأزمة المالية العالمية (انظر الشكل (3-3) أعلاه) أما قطاع الخدمات المالية، فقد كان الأكثر تضرراً من بين جميع القطاعات حيث انخفضت الاستثمارات فيه بنسبة 73% سنة 2008 مقارنة بعام 2007 واستمر هذا الاتجاه التنزلي ليسجل انخفاضاً إضافياً بنسبة 88% في عام 2009 مقارنة بعام 2008 ويبرز هذا الانخفاض الحاد مدى عمق الأزمة في البنية المالية العالمية، كما يعكس المخاطر العالية المرتبطة بالاستثمار في هذا القطاع خلال فترات الاضطراب الاقتصادي.

خلاصة الفصل:

تناول هذا الفصل دراسة تحليلية لانعكاسات الأزمة المالية العالمية لعام 2008 على الاستثمار الأجنبي المباشر حيث تم أولاً توضيح ماهية الأزمة المالية العالمية وأبرز أسبابها ومظاهرها، تم تحليل تأثيراتها على واقع الاستثمار الأجنبي المباشر. وقد أظهرت نتائج التحليل أن الأزمة تسببت في تراجع كبير في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخلة، وخلقت حالة من عدم اليقين لدى المستثمرين دفعتهم إلى إعادة تقييم قراراتهم الاستثمارية، مما أدى إلى تبنيهم استراتيجيات أكثر تحفظاً وميلاً نحو الاستثمارات منخفضة المخاطر. كما تبين أن الأزمة دفعت العديد من الشركات إلى إعادة توجيه استثماراتها بعيداً عن القطاعات والمناطق ذات المخاطر العالية مما ساهم في حدوث تحولات ملحوظة في هيكلية الاستثمارات الأجنبية المباشرة خلال عامي 2008 و2009 مقارنة بالسنوات السابقة وعليه فإن دراسة هذه العلاقة توفر فهماً عميقاً لتطورات الاستثمار الأجنبي المباشر في فترة الأزمات مما يساعد في تطور سياسات واستراتيجيات فعالة لمواجهةها والحد من تأثيراتها السلبية.

الخاتمة العامة :

الخاتمة العامة:

في خضم ما عرفه الاقتصاد العالمي من أزمات متكررة برزت الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 كواحدة من أكثر الأزمات تأثيرا وعمقا نظرا لسرعة انتشارها وتعدد أثارها على مختلف المستويات. وكان هدفنا من هذه الدراسة هو تحليل انعكاسات هذه الأزمة على أحد أبرز مكونات الاقتصاد العالمي الحديث وهو الاستثمار الأجنبي المباشر ولكن قبل هذا تطرقنا إلى بعض الجوانب النظرية حول الأزمات المالية والاستثمارات الأجنبية المباشرة.

اختبار الفرضيات:

بعد عرض هذا البحث والإحاطة قدر الإمكان ببعض جوانبه يمكننا إجراء اختبار لفرضياته كما يلي:

✓ الفرضية الأولى:

تم التأكد من صحتها، فالأزمات المالية تنطوي على انعكاسات سلبية على الدول حيث تؤثر على النمو الاقتصادي من خلال تراجع الاستثمارات وتباطئ الأنشطة الإنتاجية، كما تؤدي إلى اضطرابات في الأسواق المالية حيث تنخفض قيمة الأصول وترتفع مستويات المخاطر مما يضعف ثقة المستثمرين ويؤثر على الاستقرار المالي، كما تساهم في ارتفاع معدلات البطالة نتيجة إفلاس بعض الشركات.

✓ الفرضية الثانية:

تم التأكد من صحتها، فالاستثمارات الأجنبية المباشرة تنطوي على آثار إيجابية على كل من الدول المضيفة والمستثمر الأجنبي فمن جهة الدول المضيفة تتمثل في الحصول على التكنولوجيا المتقدمة وبالتالي مواكبة التطورات وتحديث أسلوب الإنتاج وتقديم الخدمات وغيرها كما تساهم في تخفيض نسبة البطالة من خلال المشاريع الاستثمارية والمقدمة من طرف المستثمر الأجنبي والذي يتطلب أيدي عاملة شابة.

أما من جهة المستثمر الأجنبي فتتمثل في الاستفادة من التسهيلات أو المزايا أو الاعتمادات المقدمة لتشجيع قدوم الاستثمارات الأجنبية إلى تلك الدول والتي تتوفر بنفس الدرجة لدى الدول المصدرة للاستثمار، بالإضافة إلى ذلك فإن انخفاض حدة المنافسة في الجودة والسعر في البلد المضيف تجعل المستثمر الأجنبي يشغل مزاياه التنافسية لأطول فترة ممكنة خاصة إذا وجد ارتفاع في الطلب على منتوجاته في البلد المضيف.

إن الاستثمار الأجنبي المباشر لا يقتصر على تدفقات رؤوس الأموال فحسب وإنما هو تدفق يضم حزمة من مكونات رأس المال والتكنولوجيا والمعارف الإدارية والتنظيمية فضلا عن القدرات التسويقية.

✓ الفرضية الثالثة:

تم التأكد من صحتها ، فنلاحظ أن الأزمة المالية العالمية لعام 2008 أثرت على التدفقات الداخلة للاستثمار الأجنبي المباشر حيث انخفضت من 1971 مليار دولار في 2007 إلى 1185 مليار دولار في 2009 نتيجة لتراجع عمليات اندماج الشركات واستحواذها عبر الحدود وتأثر أيضا التوزيع الجغرافي للاستثمار الأجنبي، حيث شهدت بعض المناطق تراجعا حادا في التدفقات كالبلدان المتقدمة التي كانت بؤرة اندلاع الأزمة مقابل حفاظ الأخرى على جاذبيتها النسبية كالبلدان النامية، كما تضررت القطاعات عالية المخاطرة بشكل أكبر مثل القطاع المالي مقارنة بالقطاعات ذات الطابع الإنتاجي أو المرتبطة بالبنية التحتية .

نتائج الدراسة:

بعد الدراسة والتحليل للموضوع توصلنا إلى النتائج التالية:

- الأزمات المالية ظواهر اقتصادية عنيفة تعصف بالاقتصاد العالمي وت خلف دمارا اقتصاديا يتطلب سنوات لإعادة هيكلمته؛
- الاستثمارات الأجنبية المباشرة أداة رئيسية لتحريك عجلة التنمية الاقتصادية في العديد من الدول خاصة النامية منها، وتعتبر من أهم التدفقات الرأسمالية في العالم؛
- من بين تبعات الأزمة المالية العالمية لعام 2008 هو انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر حيث تراجع تدفقاته بشكل ملحوظ وهذا نتيجة لعدة عوامل أحدثتها الأزمة كإفلاس البنوك الكبيرة؛
- الأزمة المالية العالمية بدأت أثارها السلبية على قطاع واحد والمتمثل في الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية لتتوسع فيما بعد وتشمل قطاعات اقتصادية أخرى ودول أخرى؛
- كان لأزمة المالية واقع كبير على قرارات المستثمرين، حيث أعادت تشكيل أولوياتهم استثمارية وتغيير توجهاتهم ودفعت الكثير من التدفقات الاستثمارية نحو التراجع أو التحول إلى قطاعات ودول أقل مخاطرة؛
- أظهرت الأزمة هشاشة بعض الاقتصادات أمام الصدمات المالية الخارجية، وهو ما يبرز الحاجة إلى إصلاحات هيكلية تعزز من مناخ الاستثمار وتقلل من درجة التأثر بالتقلبات العالمية؛
- ساهمت الأزمة المالية العالمية 2008 في إعادة تشكيل خريطة الاستثمار العالمي؛
- أثرت الأزمة على عمليات الاندماج والاستحواذ شركات عبر الحدود فقد شهدت انخفاضا حادا أندا ما كان السبب الرئيسي في الكثير من التراجعات التي حدثت لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

التوصيات والاقتراحات:

- على أساس النتائج المتوصل إليها يمكن أن نقدم التوصيات التالية:
- ضرورة مراقبة الأسواق المالية العالمية وهذا من أجل تفادي الوقوع في أزمات مالية أخرى؛
 - رفع مستوى الرقابة والشفافية على القطاع المالي لتقليل انتقال تأثير الأزمات الخارجية؛
 - العمل على إنشاء آليات وطنية لرصد الأزمات المالية وتحليل تداعياتها ووضع خطط قبلية للتعامل معها؛
 - بالرغم من الآثار السلبية للأزمة المالية العالمية على الاستثمار الأجنبي المباشر إلا أنه بالنظر للمزايا التي يقدمها هذا النوع من الاستثمار ينبغي على الدول أن تستمر في جذبه واستقطابه؛
 - على الرغم من أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر فإنه من الضروري لتفادي الآثار السلبية المحتملة للأزمات المالية العمل على تحفيز الاستثمارات المحلية الوطنية كدعم وتشجيع قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، المؤسسات الناشئة

قائمة المصادر و المراجع:

1- مراجع باللغة العربية:

• الكتب:

1. خالد راغب الخطيب، التدقيق على الاستثمار الشركات متعددة الجنسيات في ضوء معايير التدقيق الدولية، ط1، دار البداية ناشرون وموزعون، عمان، 2012.
2. خبابة عبد الله، اقتصاد المصرفي، دار الجامعة الجديدة للنشر والتوزيع، اسكندرية، 2013.
3. شقيري نوري موسى وآخرون، إدارة الاستثمار، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، 2012.
4. ضياء مجيد الموسوي، الأزمة المالية الراهنة، ديوان المطبوعات الجامعية للنشر والتوزيع، الجزائر 2010.
5. ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد العالمي بعد الأزمة المالية والاقتصادية العالمية 2008-2009، ط1، مؤسسة كنوز الحكمة للنشر والتوزيع، الجزائر، 2012.
6. عبد العزيز النجار، الإدارة المالية في تمويل الشركات متعددة الجنسيات، المكتب العربي الحديث للنشر والتوزيع، الاسكندرية 2007.
7. عدنان داود محمد العذاري، الاستثمار الأجنبي المباشر على التنمية المستدامة في بعض الدول الإسلامية، ط1، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، 2016.
8. محمد خيتاوي، الشركات النفطية متعددة الجنسيات وتأثيرها في العلاقات الدولية، دار مؤسسة رسلان للطباعة والنشر والتوزيع، سوريا -دمشق، 2010.
9. محمد محمد إبراهيم، إعادة الهيكلة الإدارية للمؤسسات العربية للتعامل مع التحديات والأزمات المعاصرة في ضوء إدارة تداعيات الأزمة المالية العالمية، ط1، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2010.
10. محمد مدحت غسان، الشركات متعددة الجنسيات وسيادة الدولة، ط1، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان أردن، 2013.
11. نعيمة اوعيل، واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل التغيرات الاقتصادية في الجزائر 1998-2005، ط1، مكتبة الوفاء القانونية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2016.
12. علي عبد الفتاح أبو شرار، الأزمة المالية الاقتصادية العالمية الراهنة (أحداثها، أسبابها، تداعياتها، إجراءاتها)، ط1، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2011.
13. عمر يوسف عبد الله عبابنة، الأزمة المالية المعاصرة تقدير اقتصادي إسلامي، ط1، عالم الكتب الحديث للنشر والتوزيع، الأردن 2011.

• الرسائل والأطروحات:

1. حنان شناق، انعكاسات الأزمة المالية العالمية 2008 على تمويل الاستثمارات الأجنبية المباشرة. دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا نموذجا، أطروحة دكتوراه، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2020.
2. داودي ممونة، ظهور الأزمات المالية-دراسة أزمة الكساد الكبير (1929-1933) والأزمة المالية (2007-2008) رسالة ماجستير، تخصص إقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير وعلوم التجارية، جامعة وهران، 2014.
3. دبار حمزة؛ انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الأمن الغذائي في الوطن العربي- دراسة تحليلية وفق نموذج (SWOT)، رسالة ماجستير تخصص إقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية وتسيير وعلوم تجارية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2013.

4. روابح عبد الرحمان، أثر الأزمة المالية العالمية على حركة التجارة الخارجية للتكتل الاقتصادي الأوروبي، دراسة قياسية للفترة (2006 – 2014)، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2018.
5. عبد الكريم بعداش؛ الاستثمار الأجنبي المباشر وأثاره على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1996 - 2005، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص النقود والمالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008.
6. عبد الله بن صفي الدين، انعكاسات الأزمة المالية العالمية 2008 على الاستثمار الأجنبي المباشر في الوطن العربي، رسالة ماجستير، تخصص نقود وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية وتسيير العلوم التجارية، جامعة الجزائر 3، 2014.
7. فارس بن رفر، مواجهة الأزمة المالية العالمية بين تدابير صندوق النقد الدولي وخطة الإنقاذ الأمريكية، رسالة ماجستير تخصص اقتصاديات الأعمال والتجارة الدولية، كلية العلوم الاقتصادية وتسيير وعلوم تجارية، جامعة سطيف 1، 2013.
8. لبعل فطيمة، انعكاسات الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 على الصادرات النفطية للدول العربية، أطروحة دكتوراه تخصص اقتصاد دولي كلية العلوم الاقتصادية وتسيير العلوم التجارية، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2017.
9. محمد الهاشمي حجاج، أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية، دراسة حالة سوق الدوحة للأوراق المالية خلال الفترة 2007-2009، رسالة ماجستير تخصص مالية الأسواق، كلية العلوم الاقتصادية وتسيير علوم تجارية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012.
10. مرابط بلال، أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي للدول النامية في ظل الانفتاح الاقتصادي- دراسة قياسية للدولة النامية خلال الفترة 1996-2015، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص العلوم المالية والمصرفية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2019.
11. نادية العقون، العولمة الاقتصادية والأزمات المالية- الوقاية والعلاج دراسة لازمة الرهن العقاري في والولايات المتحدة الأمريكية، أطروحة دكتوراه، تخصص اقتصاد التنمية، كلية العلوم الاقتصادية وتسيير وعلوم تجارية، جامعة الحاج لخضر -باتنة- 2013.
12. هشام طلحي، انعكاسات مناخ الاستثمار من خلال المؤشرات الاقتصادية الكلية على تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في كل من الجزائر والمغرب - دراسة قياسية مقارنة خلال الفترة (1990-2019) - أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر-بسكرة، 2022.

● المجالات:

1. الجوزي جميلة ودحماني سامية، دور استراتيجيات الشركات المتعددة الجنسية في اتخاذ القرارات في ظل التطورات العالمية المتسارعة، المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية، العدد 6، 2015.
2. حماش وليد، الهندسة المالية الإسلامية ومدى مساهمتها في تجنب الأزمات المالية. دراسة حالة النموذج المالي ماليزيا-مجلة التكامل الاقتصادي، جامعة سطيف 1، المجلد 10، العدد 3، سبتمبر 2022.
3. رانيا عامر، الأزمات المالية العالمية، المجلة الاجتماعية القومية، المجلد 51 العدد 3، سبتمبر 2014.
4. عبد الكريم جابر شنجار العيساوي وعبد المهدي رحيم حمزة العويدي، الأزمة المالية العالمية واصلاح النظام النقدي الدولي، مجلة القادسية للعلوم الادارية والاقتصادية، المجلد 14، العدد 3، 2012.
5. علة مراد، الأزمات المالية الدولية، من الخميس الأسود إلى تسونامي المجون، مجلة دراسات اقتصادية، العدد 23، جامعة الجلفة.

6. عماد محمد سلمان الجراجرة، الشركات متعددة الجنسية ومدى مشروعيتها في الفقه الإسلامي، المجلة العربية للنشر العلمي، العدد 44، حزيران 2022.
7. غزاري عماد، أزمات النظام المالي العالمي، أسبابها وتكاليفها الاقتصادية مع إشارة خاصة للأزمة المالية العالمية لعام 2008، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، جامعة المدية، العدد 2، سبتمبر 2014.
8. فريد كورنل وكمال رزيق، الأزمة المالية: مفهومها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعية، العدد 20.
9. محمد الأمين وليد طالب وعبد العالي جفافة، تأثير الاستثمار الاجنبي المباشر على الدخل الاستهلاكي في الجزائر-دراسة قياسية للفترة (1990-2021) باستعمال دالة الاستثمار الكينزية -مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 16، العدد: ديسمبر 2023.
10. منى السيد عادل عبد الشافي عمار، عولمة الشركات متعددة الجنسيات دعم أو هينة على الدول النامية، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، العدد 82، ديسمبر 2022.

● الملتيقيات:

1. كمال رزيق وحسن توفيق، الجوانب النظرية للأزمة المالية المؤتمر العلمي الدولي السبع تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال، جامعة الزرقاء الخاصة، الأردن، يومي 10-11 نوفمبر 2009.

● التقارير:

1. عرض عام حول تقرير الاستثمار العالمي 2010: الاستثمار في اقتصاد منخفض الكربون، مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، الأمم المتحدة، نيويورك وجنيف، 2010.
2. عرض عام حول تقرير الاستثمار العالمي 2011: أشكال الإنتاج الدولي والتنمية غير الغائبة على المساهمة في رأس المال، مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، الأمم المتحدة، نيويورك وجنيف، 2011.
3. عرض عام حول تقرير الاستثمار العالمي 2009: الشركات عبر الوطنية والإنتاج الزراعي والتنمية، مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، الأمم المتحدة، نيويورك وجنيف، 2009.

2- مراجع باللغة الأجنبية:

1. congressional Research Service; Foreign Direct investment: Background and Issues; Available an: <https://crsreports.congress.gov/> Version 14 updated 19 February 2025.
2. reserve Bank of Australia, the global financial crisis, available at : <https://www.vba.gov.au/education> (accessed : 23 february 2025).
3. reserve Bank of Australia, the global financial crisis, available at: <https://www.vba.gov.au/education> (accessed: 23 february 2025).
4. congressional Research Service; Foreign Direct investment: Background and Issues; Available an: <https://crsreports.congress.gov/> Version 14 updated February 19. 2025-
5. Laura Alfare and Jasmina chankin, Foreign Direct Investment, finance, and Economic Developments ,chapter for Encyclopedion of International Economic and Global Trade i september 2017 p5.

3- مواقع أنترنت:

1. <https://crsreports.congress.gov/>
2. [https:// :www.vba.gov.au/education](https://www.vba.gov.au/education)

الملخص:

الملخص:

تعتبر الأزمات المالية من أبرز الظواهر التي تعبر عن وجود اختلالات هيكلية في النظام الاقتصادي العالمي تمتد أثارها وتداعياتها على جميع الاقتصاديات العالمية بفعل الترابط والانفتاح بين الدول المختلفة وانطلاقاً من الاهتمام المتزايد بفهم تأثير الأزمات المالية على حركة الاستثمارات العالمية، جاءت هذه الدراسة كمحاولة لتحليل العلاقة بين الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 وواقع الاستثمار الأجنبي المباشر و خلصت إلى أن الأزمة المالية العالمية لعام 2008 كان لها تأثير كبير سواء على مستوى التدفقات الداخلة للاستثمار الأجنبي المباشر أو على مستوى التوزيع الجغرافي أو القطاعي لها .

الكلمات المفتاحية:

الأزمات المالية، الاستثمار الأجنبي المباشر، الأزمة المالية العالمية لسنة 2008.

Abstract:

Financial crises are among the most prominent phenomena that indicate structural imbalances in the global economic system. Their effects and repercussions extend to all global economies due to the interconnectedness and openness between different countries. Given the increasing interest in understanding the impact of financial crises on global investment movements, this study attempts to analyze the relationship between the 2008 global financial crisis and the reality of foreign direct investment. It concludes that the 2008 global financial crisis had a significant impact both on the inflows of foreign direct investment and on its geographical and sectoral distribution

Keywords:

Financial crises ; Foreign direct Investment ; 2008 global Financial Crisis.