



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
القسم: العلوم الاقتصادية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الشعبة: علوم اقتصادية

التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

دور سياسات التحرير المالي في استقطاب الاستثمار الأجنبي
المباشر

دراسة حالة الجزائر 1990-2020

- تحت إشراف:

د. الأخضر بن عمر

إعداد الطلبة:

هاشم سمية

نصبة سلوى

لجنة المناقشة:

الاسم واللقب	الرتبة	المؤسسة	الصفة
د. بن موسى بشير	أستاذ محاضر -أ-	جامعة الوادي	رئيسا
د. الأخضر بن عمر	أستاذ محاضر -أ-	جامعة الوادي	مشرفا ومقررا
د. الزغدي عادل	أستاذ مساعد -أ-	جامعة الوادي	ممتحنا

السنة الجامعية: 2022/2021

الإهداء

الحمد لله الذي أمطر علينا وابل فضله فيسر لنا السبل ووقفنا لبلوغ المقصد
لربما لم تسعني فرص الحياة كثيرا لأن أوفيكِ جميلكِ، وربما لا تسعني جرأتي كثيرا أن
أثني عليكِ ولكن ما لا تعرفينه يا فلذة الكبد وروح الفؤاد، أنني أنا من أغتتم مثل هذه الفرص
لأخبركِ وأخبر الجميع وليعلموا أنكِ أغلى ما في الوجود، إليكِ يا من تتربع تحت قدميكِ
الجنة، تلك التي احتوتني بجميل دعائها، إلى من علمتنا أن الدنيا كفاح وسلاحها العلم
والعمل... إلى أجمل ابتسامة في الوجود... إلى الحبيبة أمي.
إلى من حمل أسمى معاني العطاء، والسند الثابت في الحياة ذلك الذي كرّس شبابه في
تربيتنا ليسمو ويرفع رأسه عاليا بنا، إلى أعز وأعظم رجل... إلى الغالي أبي.
إلى من لا تحلو الحياة إلا بقربهم ولا تمضي طوال الليالي إلا بسمرهم، إلى هدية الله
في الحياة... إخوتي وأخواتي الأحباء.
إلى السند الذي أنس وحشة الأيام وثقلها، إلى من زرع فيّ أمل أن النجاح سيكون
حليفنا طالما كان الصبر بابه، إلى رفيق الحياة... إلى زوجي العزيز.
إلى من زرع فيّ أمل أن أحيا من جديد، إلى قطعتين من قلبي... ولديّ الحبيين.
إلى كل من انتظر نجاحي أهدي هذه الثمرة التي سأطوي بها مشوارا لم يكن بالأمر
الهين ولا بالسهل، لكنه كان مكلا بالنجاح... إليكم جميعا أهدي أسمى عبارات الحب
والمودة والتقدير والثناء عرفانا لكم بما قدمتموه من أجلي.
إليهم جميعا أهدي هذا العمل المتواضع.



كلمة شكر

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات والصلاة والسلام على رسوله الكريم ومن تبعه
بإحسان إلى يوم الدين.

لله الحمد والمنّة أولاً وأخيراً وهبني التوفيق والسداد ومنحني الرشد والثبات، وأنار طريقي
ووفقني لما فيه الخير، وأعانني بالعلم والصبر والعافية على كتابة هذه المذكرة وإنجازها على
هذا النحو، فالحمد لله حمداً كثيراً طيباً مباركاً فيه على نعمه ظاهرها وباطنها.
أتقدم بجزيل الشكر والتقدير العميق وعظيم الامتنان إلى الأستاذ الدكتور "بن عمر
الأخضر" الذي كرمني بقبول الإشراف على هذه المذكرة وعلى حرصه الدائم ومتابعة هذا
العمل في مختلف مراحلها، وما أمدني به من ملاحظات وانتقادات وإرشادات وتوجيهات
علمية هادفة وسديدة أسهمت في إثراء هذه الدراسة فكانت كما أراد لها فالشكر له دائم
وموصول.

كما أتقدم بشكري الخالص إلى الأساتذة الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة، وإلى جميع
الأصدقاء والأهل الذين قدموا لي يدن العون والمساعدة.



الملخص:

يعد التحرير المالي من أبرز معالم النظام المالي الجديد وأهم ملامح التطورات الاقتصادية البارزة، ونتيجة لآثار سياسات الكبح المالي في أواخر السبعينيات، شرع العديد من دول العالم بإجراء اصلاحات جذرية على مستوى أنظمتها المالية والاقتصادية، بإيعاز من البنك وصندوق النقد الدوليين.

اتخذت الجزائر إجراءات تهدف الى اصلاح القطاع المالي وتحريره من كل أشكال الكبح المالي، حيث تعتبر سنة 1990 نقطة تحول في الاقتصاد الجزائري، وبداية برامج الاصلاح الاقتصادي، والذي كان للقطاع المالي فيه نصيب هام من خلال تطبيق سياسات التحرير المالي.

يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر شكل من اشكال التمويل الدولي و هو ظاهرة اقتصادية تسمح بنقل رؤوس الأموال من دولة إلى أخرى، و تعطي صاحبها حق التملك و الإدارة للمشروع الاستثماري، حيث شهد ازدهارا خلال القرن التاسع عشر مع بداية الثورة الصناعية، و نظرا لأهميته اتجهت معظم الدول إلى فتح أبوابها أمامه قصد استقطابه، و بما أن الكثير من الدول النامية مثل الجزائر تعاني من العجز في تمويل استثماراتها فقد اتخذته كوسيلة بديلة لإنعاش اقتصادياتها.

ساعد التحرير المالي في الجزائر بشكل ايجابي في استقطاب الاستثمارات الاجنبية، ومن خلال القوانين والاصلاحات التي أجرتها الجزائر استطاعت الاخيرة ان تحظى بنسبة أكبر من الاستثمار الاجنبي المباشر.

الكلمات المفتاحية: الكبح المالي، التحرير المالي، القطاع المالي، الاستثمار الأجنبي المباشر.

Summary:

Financial modernization is one of the most prominent features of the new financial system and the most important new economic projects, due to the effects of the financial restraint policies in the late seventies of the countries of the world, radical reforms at the level of their financial systems, at the behest of the Bank and the IMF.

Malaysian Finances and Plans, as the year 1990 is considered financial.

Foreign direct investment is a form of international finance and it is an economic phenomenon that allows the transfer of capital from one country to another, and gives its owner the right to own and manage the investment project, as it flourished during the nineteenth century with the beginning of the industrial revolution, and due to its importance, most countries turned To open their doors to him in order to attract him, and since many developing countries such as Algeria suffer from a deficit in financing their investments, they have taken it as an alternative means to revive their economies.

Financial liberalization in Algeria has positively helped in attracting foreign investment, and through the laws and reforms carried out by Algeria, the latter was able to obtain a greater percentage of direct foreign investment.

Keywords: financial limiting, financial liberalization, financial area, direct foreign investment.

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

الإهداء	
كلمة شكر	
الملخص:	
فهرس المحتويات	
قائمة الجداول	
قائمة الأشكال	
مقدمة	أ

الفصل الأول: التحرير المالي مقارنة نظرية

تمهيد:	9
المبحث الأول: سياسة الكبح المالي	10
المطلب الأول: ماهية الكبح المالي	10
المطلب الثاني: أشكال الكبح المالي:	12
المطلب الثالث: الآثار المترتبة عن سياسة الكبح المالي:	14
المبحث الثاني: سياسة التحرير المالي:	18
المطلب الأول: مفهوم التحرير المالي (Financial liberalization):	18
المطلب الثاني: عناصر التحرير المالي:	20
المطلب الثالث: شروط نجاح سياسة التحرير المالي:	22
خلاصة الفصل:	27

الفصل الثاني: الاستثمار الأجنبي المباشر

تمهيد	29
المبحث الأول: ماهية الاستثمار الأجنبي المباشر	30
المطلب الأول: مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر	30
الفرع الثاني: خصائص الاستثمار الأجنبي المباشر تتميز الاستثمارات الأجنبية المباشرة بعدة خصائص تميزها عن باقي الاستثمارات الأخرى، ومن بينها:	31

32	المطلب الثاني: معايير التفرقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر وغير مباشر
34	المطلب الثالث: أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر:
42	المبحث الثاني: محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وتدفعاته العالمية
42	المطلب الأول: محددات الاستثمار الأجنبي المباشر
46	المطلب الثاني: تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر عالميا
48	المطلب الثالث: تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد والخارجة، الاقتصادات المضيفة العشرون الكبرى (2018-2019)
50	المطلب الرابع: التوزيع القطاعي للاستثمار الأجنبي المباشر للفترة 2000-2018
53	خلاصة الفصل

الفصل الثالث: واقع سياسات التحرير المالي في الجزائر

55	تمهيد:
56	المبحث الأول: سياسات التحرير المالي في الجزائر
56	المطلب الأول: القطاع المالي الجزائري في ظل سياسات الكبح المالي
59	المطلب الثاني: إجراءات التحرير المالي في القطاع المالي الجزائري
68	المطلب الثالث: أثر سياسات التحرير المالي على القطاع المالي الجزائري
75	المبحث الثاني: علاقة التحرير المالي بالاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر:
75	المطلب الأول: سياسات استقطاب الاستثمار الأجنبي في ظل التحرير المالي في الجزائر
78	المطلب الثاني: واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر (مرحلة الانفتاح)
86	المطلب الثالث: معوقات الاستثمارات الأجنبية في الجزائر وسبل علاجها
92	خاتمة:
96	قائمة المصادر والمراجع

قائمة الجداول

- الجدول رقم 2-1: الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي الوارد خلال الفترة (2001-2015) 46
- الجدول رقم 2-2: تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، حسب المنطقة، 2017-2019 47
- 47 (مليار دولار-نسبة مئوية)
- الجدول رقم 2-3: تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة، الاقتصادات المضيفة العشريون الكبرى
2018 و 2019 (مليار دولار) 48
- الجدول رقم 2-4: تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الخارجية، الاقتصادات الأصلية العشريون الكبرى
2018 و 2019 (بمليارات الدولارات) 49
- الجدول رقم 3-1: مؤشر (M2/GDP) في الجزائر خلال الفترة 1990-2015 68
- الجدول 2-3 : تطور معدلات الفائدة الحقيقية في ظل التوجه نحو التحرير المالي في الجزائر خلال
الفترة(1990-2016) (نسبة مئوية%). 69
- الجدول رقم 3-3 : تطور سعر الصرف في الجزائر للفترة 1990-2018. 71
- الجدول رقم 3-4: تطور عدد لشركات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة (2000-2018) ... 73
- الجدول رقم 3-5: تطور القيمة السوقية في بورصة الجزائر خلال الفترة (2000-2018) 74
- الجدول رقم 3-6: تطور مساهمة بورصة الجزائر في تمويل الاستثمار (2000-2018)..... 75
- الجدول رقم 3-7: الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة (1995-2017) بالمليون دولار
81
- الجدول رقم 3-8: حجم واردات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة (2018-2020) 83
- المصدر: data.albankadawli.org 83
- الجدول رقم 3-9: أهم الدول المستثمرة في الجزائر خلال فترة 2003-2015 83
- الجدول رقم 3-10: أهم الشركات المستثمرة في الجزائر خلال فترة 2003-2015 85
- الجدول رقم 3-11: توزيع تكلفة الاستثمارات الواردة الى الجزائر حسب الأقاليم المستثمرة ما بين 2013-
2017 86

قائمة الأشكال

قائمة الأشكال

- الشكل رقم 1-2: التوزيع القطاعي لمخزون الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي لسنة 2014. 51
المصدر: جابر سطحي ، دور الاستثمار الأجنبي المباشر في تحسين المزيج التسويقي للمؤسسات
الجزائرية ، مرجع سبق ذكره ، ص 35. 51
- الشكل رقم 2-2: قيمة مشاريع الاستثمار الأجنبي المباشر المعلن عنها حسب القطاع في فترة 2007-
2016 الوحدة: بليون دولار. 52
- الشكل رقم 2-3: تقديرات مخزونات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمية إلى الداخل حسب القطاع
الرئيسي لسنة 2015 الوحدة: بليون دولار. 52

مقدمة

مقدمة

انتشرت في العقدين الاخيرين على المستوى العالمي ظاهرة التحرير المالي وذلك على مستوى الدول المتقدمة لتلحق بها الدول النامية التي انطلقت في اتخاذ إجراءات عديدة للقيام بإصلاحات مهمة على مستوى القطاعين المالي والمصرفي للتعجيل من عملية التحرير، خاصة الدول المتنقلة من النظام الاقتصادي الاشتراكي الى اقتصاد السوق وعلى رأسها الجزائر.

حيث تبنت الجزائر منذ الاستقلال النموذج الاشتراكي ايدولوجية اقتصادية وأسلوب التخطيط استراتيجية لإدارة شؤونها الاقتصادية. لكن مع حلول سنة 1986 التي شهدت تراجعاً كبيراً في أسعار البترول وبالتالي في إيرادات الدولة ودخول الاقتصاد الجزائري في أزمة حادة ما استوجب إعادة النظر في النظام الاقتصادي القائم بعد أن أثبت عدم قدرته على مسايرة التطورات الاقتصادية العالمية.

نتيجة لذلك صارت الجزائر أمام حتمية الانفتاح على العالم الخارجي وتبني التوجه نحو التحرير المالي فشهدت سنة 1986 بداية لمسار طويل من الإصلاحات في الجانب الحقيقي والمالي للاقتصاد بعدها جاء صدور قانون النقد والقرض سنة 1990 والذي يعتبر المرجع الأساسي لهذه الإصلاحات.

من ضمن ما نادى به الإصلاحات الانفتاح على رأس المال الأجنبي وتوفير السبل والامكانيات والظروف التي تشجع دخوله على اعتبار أنه من أهم مصادر التمويل بعد أن أثبت أسلوب التمويل بالمدىونية والاعتماد على الدول والمؤسسات المالية في تمويل المشاريع الاقتصادية فاشل لعدة أسباب لعل أهمها ثقل حجم التكلفة.

الجزائر من بين الكثير من الدول وخاصة منها الدول النامية أضحت تفضل اتباع ونهج سياسة التحرير المالي والانفتاح على العالم الخارجي من خلال اتخاذ إجراءات مواتية لدعوة الشركات الأجنبية وتشجيع واستقطاب الاستثمار الأجنبي، ومن ثم اجتذاب تدفقات الاستثمار المباشر الأجنبي على باقي السياسات الأخرى، لكون أن هناك الكثير من الفوائد التي يمكن أن تجتذبها وراء انتهاجها تلك السياسة لعل أبرزها مساهمة الاستثمار الأجنبي في تحقيق مستويات أعلى من التطور المالي والنمو الاقتصادي.

❖ إشكالية الدراسة:

تسعى الجزائر من خلال انتهاج سياسة الانفتاح على العالم الخارجي الى توفير مناخ استثماري أكثر جاذبية يسمح بتدفق أكبر حجم ممكن من الاستثمار الأجنبي ووضع مجموعة من الآليات الهدف منها دعوة الشركات، تشجيع وتسهيل إنشاء المؤسسات والمشاريع الاستثمارية الأجنبية في الجزائر.

من هنا تبرز الإشكالية العامة لهذا الموضوع في التساؤل الجوهري التالي:

" ما هو دور سياسة التحرير والانفتاح المالي في استقطاب الاستثمار الأجنبي في الجزائر؟ "

في ظل هذا التساؤل المحوري، وضمن سياق الاجابة عنه يمكن طرح مجموعة من التساؤلات الفرعية التي يثيرها الموضوع وهي كالتالي:

1. ما مدى تطبيق سياسة التحرير المالي في الجزائر ؟
2. ما مدى تأثير التحرير المالي على الجهاز المصرفي و المالي للجزائر ؟
3. ما واقع الاستثمار الأجنبي في الجزائر؟
4. هل توجد معوقات تعرقل الاستثمار الأجنبي في الجزائر ؟
5. هل ساهمت إجراءات التحرير المالي في الجزائر في تدفق الاستثمارات الأجنبية في الجزائر؟

❖ فرضيات الدراسة:

لدراسة هذا الموضوع وتحليل الاشكالية والاجابة على التساؤلات اعتمدنا على فرضيات للانطلاق في موضوعنا، تتمثل في:

1. تنتهج الجزائر كغيرها من الدول النامية التي تعاني من عواقب الكبح المالي ، سياسة التحرير المالي منذ تسعينات القرن الماضي .
2. إن سياسة إصلاح وتحرير القطاع المالي في الجزائر لم تعط ثمارها في تطوير البنوك التجارية وزيادة فعاليتها في دعم الاستثمار الأجنبي
3. إن الجزائر تعاني من عدة عراقيل تقف أمام الاستثمار الأجنبي المباشر.
4. أهم ما تميز به مناخ الاستثمار في الجزائر هو التحفيزات والتسهيلات المقدمة من طرف الدولة لمؤسسات وشركات الاستثمار الأجنبية.

❖ أسباب اختيار الموضوع:

- أهم الأسباب التي دفعت لاختيار هذا الموضوع تمثلت فيما يلي:
- مواكبة البحوث التي تهتم بدراسة وتحليل المشكلات الاقتصادية وتحسين الاستثمار، وفي هذا الصدد اعتبرت هيئات ووكالات دعم وتشجيع الاستثمار الأجنبي أهم السبل فعالية لاستقطاب الاستثمار الاجنبي.
 - محاولة التعرف على واقع التحرير المالي في الجزائر في ظل التطورات الاقتصادية والاجتماعية والتكنولوجية التي يشهدها الاقتصاد العالمي.
 - معرفة طبيعة العلاقة التي تربط سياسة تحرير القطاع المالي باستقطاع وتشجيع الاستثمار الأجنبي في الجزائر، وشروط نجاح هذه العلاقة.

❖ أهمية الدراسة:

شهدت معظم الدول النامية والناشئة ومنها الدول العربية والجزائر خاصة، ممارسة لسياسات الكبح المالي والاعتماد على الأدوات المباشرة في السياسة النقدية، وفي مرحلة لاحقة قامت هذه الدول بعمليات التحرير المالي ومحاولة الانفتاح على الاسواق الخارجية، وقد سعت هذه الدول بما في ذلك الجزائر الى جذب رؤوس الأموال الأجنبية اليها باعتبارها احدى الوسائل الأساسية لتمويل التنمية من ناحية، ولضخ وسائل التكنولوجيا ونظم الادارة الحديثة من ناحية أخرى، وهو ما يسهم في النهاية في سرعة اللحاق بركب التنمية الاقتصادية ورفع مستوى المعيشة.

❖ أهداف الدراسة:

نسعى من خلال هذا البحث الى تحقيق مجموعة من الأهداف نوردتها فيما يلي:

- التعرف على ماهية الكبح المالي والعناصر المكونة له.
- التعرف على ماهية التحرير المالي والعناصر المكونة له.
- التعرف على مراحل تطور هياكل المنظومة البنكية بين فترة الاشتراكية وفترة التحرير الاقتصادي.
- محاولة ابراز أهم العقبات التي تقف أمام المستثمرين الأجانب، وتطوير وتحسين مناخ الاستثمار في الجزائر.
- دراسة مناخ الاستثمار الأجنبي في الجزائر، وذلك بإلقاء الضوء على ركائز المناخ الاستثمارية الجزائرية والتشريعات والقوانين المساندة لها.
- التعرف على المعوقات التي تقف أمام مناخ الاستثمار الأجنبي بصفة عامة.

❖ حدود الدراسة:

الإطار الزمني: حاولنا تركيز اهتمامنا على الفترة الممتدة 1990-2020

الإطار المكاني: تهتم الدراسة بمعالجة اشكالية دور التحرير المالي في تشجيع واستقطاب الاستثمار الأجنبي في الجزائر.

الإطار الموضوعي: يتمحور الموضوع حول المناخ الاستثماري ودور التحرير المالي في دعم ودعوة وتشجيع الاستثمار الأجنبي واستقطابه في الجزائر.

المنهج المستخدم: المنهج الوصفي باستخدام الأساليب التحليلية.

❖ الدراسات السابقة:

من خلال المسح الذي قمنا به على مستوى المكتبات وتصفحنا لأهم الأعمال المنجزة، والتي لها علاقة بالموضوع وجدنا أن الدراسات التي تناولت الموضوع قليلة ومن أهم هذه الدراسات ما يلي:

1- (دراسة شذى يوسف عبد الخالق، 2008): قدمت هذه الدراسة كرسالة دكتوراه بالجامعة الأردنية، تحت عنوان: الاستثمار ومحدداته في ظل التحرير المالي، دراسة عينة من الدول العربية في الفترة (1993-2003) حاول الباحث دراسة تأثير التحرير المالي على الاستثمار، من خلال دراسة عينة من الدول العربية من بينها الجزائر، وتوصل الباحث عكس التوقعات الى وجود علاقة سلبية بين مؤشر التحرير المالي وكل من الاستثمار المحلي والأجنبي، أي أن تطبيق أي من سياسات التحرير المالي في دول العينة، يؤدي الى انخفاض الاستثمار الكلي بشقيه المحلي والأجنبي وبالتالي عدم تحقق النمو الاقتصادي المتوقع من تلك السياسات، اذ بالرغم من تطبيق سياسات التحرير المالي لم تحقق الدول العينة معدلات نمو مرتفعة، أوصت الدراسة بأنه على الدول العينة الاستمرار في تطوير قطاعها المالي، والعمل على تحسين المناخ الاستثماري قبل تطبيق أي سياسات تحرير مالي أخرى مثل ازالة القيود على الإلتئمان.

2- (دراسة بن علال بلقاسم، 2013): قدمت هذه الدراسة كرسالة دكتوراه بجامعة أبو بكر بالقايد بتلمسان، تحت عنوان: سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الدول النامية: العلاقة القائمة بينهم وشروط نجاحها في الفترة (1980-2010) حاول الباحث دراسة تأثير التحرير المالي الخارجي على النمو الاقتصادي، من خلال دراسة عينة من الدول من بينها الجزائر، وتوصل الباحث الى وجود علاقة معاكسة بين مؤشر التحرير المالي الخارجي والنمو الاقتصادي، أي أن تطبيق أي من سياسات التحرير المالي لخارجي في دول العينة، لا يؤدي بالضرورة الى نفس نتيجة النمو الاقتصادي في كل دول العينة، اذ بالرغم من تطبيق دول العينة نفس سياسات التحرير المالي الخارجي لم تلقى نفس النتيجة في معدلات النمو الاقتصادي، أوصت الدراسة بأنه على الدول العينة تطوير قطاعها المالي قبل تطبيق سياسات التحرير المالي، وذلك بتطوير أنظمتها المالية وأجهزتها المصرفية، لأن أساس نظرية التحرير المالي هو التطور المالي الذي هو الركيزة الأساسية للنمو الاقتصادي في الدول.

3- (دراسة خديجة تافاسست، 2016): قدمت هذه الدراسة كرسالة دكتوراه بجامعة باتنة 1 الحاج لخضر، تحت عنوان: تحرير القطاع المالي وأثره على النمو الاقتصادي دراسة قياسية في الجزائر في الفترة (1990-2013) حاول الباحث دراسة تأثير تحرير القطاع المالي على النمو الاقتصادي، من خلال دراسة عينة دولة الجزائر وتوصل الباحث الى وجود علاقة سلبية بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي، أي أن تطبيق سياسات التحرير المالي في الجزائر، يؤدي الى عدم تحقيق النمو الاقتصادي المتوقع من تلك السياسات، اذ بالرغم من تطبيق سياسات التحرير المالي لم تحقق الجزائر معدلات نمو مرتفعة، وأوصت الدراسة بأنه على الجزائر تطوير قطاعها المصرفي والمالي أولاً، والقيام بالعديد من الاصلاحات الهيكلية في نظامها المالي والبنكي، والعمل على تحسين المناخ الاستثماري سواء المحلي أو الأجنبي قبل تطبيق أي سياسة من سياسات التحرير المالي الأخرى.

4- (دراسة شهبون وفاء، 2016): قدمت هذه الدراسة كرسالة ماستر بجامعة أبي بكر بلقايد بتلمسان، تحت عنوان: التحرير المالي وتأثيره على النمو الاقتصادي دراسة قياسية لحالة الجزائر -2014-1970 حيث تناولت الدراسة تقييم مدى كفاءة النظام المالي في ظل تطبيق سياسة التحرير المالي من خلال اختبار مدى استجابته للتطورات والاصلاحات التي عرفها من إصدار قانون النقد والقرض وذلك بدراسة مؤشرات الكفاءة على مستوى كل المؤسسات المصرفية و بورصة الأوراق المالية ودور كل منهما في التمويل وتخصيص الاستثمارات المحلية والأجنبية في الجزائر.

5- (دراسة شوقي جباري، 2015): قدمت هذه الدراسة كرسالة دكتوراه بجامعة العربي بن مهيدي - أم البواقي -، تحت عنوان: أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي - دراسة حالة الجزائر - ركز الباحث من خلال دراسته حالة الجزائر في الاصلاحات الاقتصادية و مؤهلات مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر الذي من خلاله تطرق الى الاطار التشريعي للاستثمار الأجنبي و مساهمته في الناتج المحلي الاجمالي و من خلال هذه الدراسة توصل الباحث الى بعض النتائج من بينها:

- تتوفر الجزائر على العديد من المؤهلات التي تجعل منها قطبا لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر، وهذا يرجع لتمتعها بموارد طبيعية وبشرية وموقع جغرافي متميز.

- يعاني مناخ الاستثمار في الجزائر من جملة من العقبات التي تتمثل أساسا في: البيروقراطية والفساد، تنامي القطاع غير الرسمي، عدم كفاءة السياسات الترويجية للاستثمار.

وبعد توصل الباحث الى النتائج اقترح عدة اقتراحات من بينها

- تحسين وتحديث القوانين والتشريعات بالشكل الذي ينسجم مع التطورات الاقتصادية العالمية، وكذلك يجب أن تتمتع القوانين والتشريعات بشيء من الاستقرار النسبي بهدف دعم الثقة مع المستثمر الأجنبي.

- تنمية مهارات الترويج للفرص الاستثمارية بالرفع من فعالية عمل الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار مع تكثيف جهود التعاون مع المنظمات الدولية والإقليمية ذات الصلة، وذلك حتى تتمكن من الاستفادة من خبراتها في مجال إعداد وتنفيذ الاستراتيجيات الترويجية.

6- (دراسة مفتاح صليحة، 2020): قدمت هذه الرسالة كرسالة دكتوراه بجامعة جيلالي ليايس - سيدي بلعباس - تحت عنوان: نوعية المؤسسات و تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر - دراسة قياسية - حاولت الباحثة من خلال هذه الرسالة دراسة النوعية المؤسساتية و أثرها في استقطاب الاستثمار الاجنبي المباشر حيث توصلت من خلال هذه الدراسة الى عجز النوعية المؤسساتية السياسية في استقطاب المستثمرين نظرا لضعف مؤشرات الحكومة الت تميزت بتقشي قضايا الفساد، في حين كان للنوعية المؤسساتية الاقتصادية أثر ايجابي علي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

7- (دراسة بعداش عبد الكريم، 2005): قدمت هذه الدراسة كرسالة دكتوراه بجامعة الجزائر، تحت عنوان: الاستثمار الأجنبي المباشر وآثاره على الاقتصاد الجزائري، هدفت هذه الدراسة الى تفسير حركة الاستثمار الأجنبي وآثاره على اقتصاديات البلدان المضيفة خلال الفترة 1996-2005 وبالاعتماد على الابحاث التي قام بها الباحث توصل الى النتائج التالية:

- رغم ضآلة حجم تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة إلى الدول النامية مقارنة بنظيراتها الواردة إلى الدول المتقدمة، إلا أن أهميتها النسبية - في رأي الباحث - مقبولة مقارنة بحجم اقتصاديات الدول مقاسا بحجم التكوين الخام للرأسمال الثابت.

- وقع تحسن كبير في بعض مؤشرات مناخ الاستثمار في الجزائر، ويعزى ذلك - في رأي الباحث - إلى الارتفاع الكبير والمفاجئ في أسعار المحروقات، التي تمثل اليد

الوحيدة للاقتصاد الجزائري، الذي أنتج مداخيل كبيرة من العملة الصعبة

-أحدثت الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الجزائر خلال الفترة 1996-2005 آثارا سلبية على ميزان المدفوعات، الأمر الذي ينبغي متابعته متابعة خاصة قبل أن تصير التدفقات المالية إلى الخارج لهذا الاستثمار أحد المشاكل التي يواجهها هذا الميزان في المدى المتوسط والبعيد أو حال انخفاض أسعار المحروقات.

❖ هيكل الدراسة:

قصد الاجابة على التساؤلات الواردة ضمن إشكالية الدراسة، واختيار الفرضيات تم تقسيم الدراسة الى ثلاث فصول:

• **الفصل الأول:** جاء تحت عنوان " التحرير المالي مقارنة نظرية " حيث تم التطرق فيه الى مبحثين أساسيين هما:

المبحث الأول بعنوان: سياسة الكبح المالي: بحث تم التطرق فيه الى تعريفات الكبح المالي وأشكاله والآثار المترتبة عنه.

المبحث الثاني بعنوان: سياسة التحرير المالي: حيث تطرقنا فيه الى مفهوم التحرير المالي وعناصره، وشروط نجاح سياسة التحرير المالي.

• **الفصل الثاني:** جاء تحت عنوان " الاستثمار الأجنبي المباشر " حيث تم التطرق فيه الى مبحثين أساسيين هما:

المبحث الأول بعنوان: ماهية الاستثمار الأجنبي المباشر: وقد تطرقنا فيه الى تعريف الاستثمار الأجنبي ومعايير التفرقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر وغير مباشر، خصائص ومزايا وعيوب الاستثمار الأجنبي المباشر.

المبحث الثاني بعنوان: محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وتدفعاته العالمية: وقد تطرقنا فيه الى محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وتدفعاته العالمية وأهم الدول المضيفة له.

• **الفصل الثالث:** جاء تحت عنوان " دور التحرير المالي في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر للجزائر" حيث تم التطرق فيه الى مبحثين أساسيين هما:

المبحث الأول بعنوان: سياسة التحرير المالي في الجزائر: حيث تطرقنا في هذا المبحث الى القطاع المالي الجزائري في ظل سياسات الكبح وإجراءات وأثر هذه السياسات على القطاع المالي.

المبحث الثاني بعنوان: علاقة التحرير المالي بالاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر: وقد تطرقنا فيه الى سياسات استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل التحرير المالي، واقعه ومعوقاته وسبل علاجها.

الفصل الأول: التحرير المالي مقارنة نظرية

تمهيد:

في ظل التوجه الاشتراكي لم يكن هناك تواجد لأسواق الأصول العامة أو الخاصة في أغلب الدول النامية إلا القليل منها، حتى أنه في بعض البلدان لم يكن يتواجد فيها أصلاً سوق مالي، ولو تواجدت بها فإنها لم تكن قادرة على المساهمة بشكل فعال في جمع الموارد المالية بالقدر الكافي لتمويل مختلف الوحدات والأنشطة الاقتصادية.

وقد كلف الجهاز المصرفي آنذاك في أغلب الدول النامية للقيام بدوره الهام والرئيسي المتمثل في عملية تعبئة المدخرات المالية بغية التمويل اللازم لمختلف الوحدات والأنشطة الاقتصادية، فقد اعتُبر بذلك قطاعاً استراتيجياً تم إخضاعه من طرف حكومات هذه الدول إلى مختلف أشكال الرقابة سواء المباشرة أو غير المباشرة وكان ذلك ابتداءً من عمليات التأميم الجزئية ثم الكلية التي شهدتها القطاع إلى غاية وضع مختلف الإجراءات من قيود وضوابط كتحديد معدلات الفائدة الدائنة والمدينة بأسعار أقل من مستواها التوازني في السوق، توجيه الائتمان إلى قطاعات معينة اعتبرت استراتيجية دون غيرها من هذه الدول، فرض احتياطي الزامي كبير يسمح بتمويل عجز الميزانية بأقل تكلفة ممكنة وغيرها من القيود التي تحد من حرية النشاط المالي والمصرفي فيما عرف بسياسة الكبح المالي وهو المصطلح الذي أطلقه كل من McKinnon و Shaw (1973) في كتابيهما الصادرين سنة 1973 على وضعية القطاعات المالية التي تخضع لتدخل متزايد من طرف السلطات.

إن سياسات الكبح المالي في الدول النامية لم تؤدي إلى تحسين تراكم رأس المال ولا إلى النمو الاقتصادي، فالحدود القصوى التي طبقت على معدلات الفائدة لم تسمح بتطور القطاعات المالية، وفي ظل هذه الوضعية وبإيعاز من البنك وصندوق النقد الدوليين قامت العديد من الدول النامية باتخاذ إجراءات لإصلاح قطاعاتها المالية وأجهزتها المصرفية، وقد اعتمد هذا الإصلاح على منهج التحرير المالي الوارد في أعمال McKinnon (1973) و Shaw (1973).

حيث تم التطرق في هذا الفصل المعنون ب: **التحرير المالي مقارنة نظرية** والذي تم تقسيمه إلى
مبحثين أساسيين:

المبحث الأول: سياسة الكبح المالي.

المبحث الثاني: سياسة التحرير المالي.

المبحث الأول: سياسة الكبح المالي.

تعتبر السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية التي تنتهجها الدول من أجل مكافحة الاختلالات الاقتصادية المختلفة التي تصاحب التطور الاقتصادي لأي بلد. إلا أن فاعلية السياسة النقدية هذه تختلف من اقتصاد إلى آخر في ضوء تفاوت طبيعة الهياكل الاقتصادية السائدة وتفاوت درجة تطور الأسواق المالية فضلا عن طبيعة ونوع السياسات الاقتصادية والسياسية لهذا البلد أو ذاك كسياسة الكبح المالي أو التحرير المالي. لقد أعتبر القطاع المالي والمصرفي في كثير من الدول النامية قطاعا استراتيجيا وقد أخضع في ظل الأنظمة المركزية إلى مختلف أشكال الرقابة.

وفي هذا المبحث سنتطرق إلى ماهية الكبح المالي وأشكاله، والآثار المترتبة عن سياسة الكبح المالي.

المطلب الأول: ماهية الكبح المالي

لقد طرح مفهوم الكبح المالي لأول مرة من طرف كل من SHAW et Mc KINNON حيث لاحظنا أن اقتصاديات الدول النامية تعاني من الكثير من العوائق فيما يتعلق بأنظمتها المالية، وقد لقي هذا المفهوم اهتماما كبيرا من طرف العدديين من الاقتصاديين، ويمكن تعريف سياسة الكبح المالي على النحو التالي:

عرفها SHAW et Mc KINNON على أنها انعكاس لتدخل الحكومة الشديد في المجال الاقتصادي و المالي، و يظهر هذا التدخل من خلال التشريعات و القوانين و البيئة المؤسسية التي تخص النظام البنكي من خلال الحد من حرية النظام المصرفي و وفقا لـ AMABLE – Chatelain فتتمثل سياسة الكبح المالي في الإبقاء على أسعار الفائدة تحت المستوى التوازني المحدد وفقا لقانون العرض و الطلب، و التدخل في برنامج توزيع القروض في الاقتصاد، و بصفة عامة يعني كل تدخل ممارس من طرف الحكومة على النظام المالي بهدف السيطرة التام على نظام الوساطة المالية¹.

مفهوم الكبح المالي بينه أيضا (-sala 1995) martin & Roubini الكبح المالي عبارة عن مجموعة سياسات، قوانين، ضوابط، رسوم وقيود كمية ونوعية ورقابة مفروضة من طرف الحكومة والتي لا تسمح للوساطة المالية بتوظيف كامل قدراتها المتاحة التي توفرها لها التكنولوجيا التي تمتلكها".

أما Fryb (1995) فقد شدد على ضرورة التفريق بين التقييد والكبح المالي في تحليل السياسات الاقتصادية للدول النامية، واعتبر أن هذه الدول استخدمت سياسات التقييد الذي عرفه بأنه كل أشكال

¹ أ.راشدي وقارة، أثر التحرير المصرفي على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة قياسية للفترة 1990-2015، مجلة قيود للبحوث المحاسبية والمالية، الجزائر، ص5.

التدخل التي تقوم بها الدولة في السوق المالي للحصول على موارد مالية إضافية، وأن هذا التقييد لا يتحول إلى كبح مالي إلا في وجود معدلات مرتفعة للتضخم.

ولذا، يمكن القول بأن آراء ووجهات نظر الاقتصاديين والباحثين كانت تنصب حول وجود عالقة بين الكبح والتراجع الكبير الذي عرفته النظم المالية في البلدان التي تبنته، وقد استخدمت عدة أدوات لتنفيذ سياسات الكبح المالي التي اتبعتها خاصة حكومات الدول النامية وطبقها بصرامة على أنظمتها المالية بصفة عامة والمصرفية بصفة خاصة.

هذا الطرح دفع بالعديد من الاقتصاديين والباحثين مثل (Hanson & Neal, 1986)، (Moriss, 1990) و (Fry, 1995) إلى تلخيص أدوات سياسة الكبح المالي فيما يلي:

- التحديد الإداري لأسعار الفائدة على القروض والودائع.
- رقابة إدارية على تخصيص الائتمان لقطاعات معينة (كالقطاع الزراعي والقطاع الحكومي وقطاع الصناعات الصغيرة) مع تقديم قروض لبعض القطاعات بأسعار فائدة تفضيلية.
- فرض ضريبة ضمنية مرتفعة على القطاع المصرفي من خلال المبالغة في تحديد متطلبات مرتفعة الاحتياطي، ففي كولومبيا مثال احتفظت البنوك التجارية سنة 1972 بنسبة 31 % من ودايعها كاحتياطات إجبارية لدى البنك المركزي دون أن تتقاضى عنها فوائد، مما يعني بأن 69% فقط من الودائع تستخدم لمنح القروض.
- إلزام المؤسسات المالية بشراء الأوراق المالية الحكومية وبعائد منخفض.
- فرض قيود صارمة على حرية الدخول إلى القطاع المصرفي بصفة عامة وقطاع البنوك بصفة خاصة قد يصل مداها إلى الحظر المطلق لدخول المستثمرين الأجانب إلى قطاع الخدمات المالية.
- فرض قيود صارمة على تحركات رؤوس الأموال الأجنبية سواء كانت تدفقات داخلية أو خارجية، وذلك بهدف تعزيز وحماية ترتيبات القطاع المالي المحلي¹.

¹ لعوج بن عمر، أثر التحرير المالي على الوساطة المالية دراسة قياسية لعينة من 22 دولة نامية خلال الفترة (1995-2017) باستعمال تحليل بانل، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث نظام ل.م.د في العلوم التجارية تخصص: بنوك وتأمينات (غير منشورة)، قسم العلوم المالية والمحاسبية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ابوبكر بلقايد، تلمسان، 2019-2020.

المطلب الثاني: أشكال الكبح المالي:

1- تثبيت معدلات الفائدة الحقيقية عند مستويات منخفضة مقارنة بالسوق: تمثل أهم الصور المستترة لسياسة الكبح المالي وهي الخاصية الأساسية التي يتميز بها اقتصاد ما ذو نظام ملي مكبوح، وتحديد معدلات الفائدة الحقيقية تحت وأقل من مستواها التوازني في السوق سهل على حكومات الدول النامية تمويل عجزها بأقل تكلفة من خلال إجبار البنوك التجارية والمؤسسات المالية على شراء أذونات الخزانة وسندات حكومية (Government bonds) منخفضة العائد، كما سهل عليها كذلك سد الحاجات المالية للمؤسسات والشركات العمومية التي تعاني باستمرار من مشكلات مالية وذلك عن طريق توفير التمويل لها في شكل قروض بنكية وبأسعار فائدة تفضيلية منخفضة، لكن في المقابل أدت هذه السياسة الى تدني مستوى الادخار والاستثمار في أغلب الدول النامية.

وتتدخل الحكومة لتحديد معدلات الفائدة عند مستوى أقل من مستواها التوازني في السوق من خلال فرض حدود قصوى لمعدلات الفائدة الاسمية الدائنة والمدينة (معدلات الفائدة الاسمية على القروض والودائع)، الأمر الذي يؤدي الى تحقيق معدلات فائدة حقيقية سالبة خاصة في الدول التي تمارس سياسة الكبح المالي لفترة أطول والتي تعاني من معدلات تضخم مرتفعة، وغالبا ما تلجأ السلطات النقدية في الدول النامية الى انتهاج مثل هذه السياسة مبررة ذلك على أن هذا الاجراء يشجع على الاستثمار في بعض القطاعات ويحفز النشاط الاقتصادي، وهذا يتمكن بعض المشروعات خاصة المملوكة للدولة من الحصول على القروض بمعدلات فائدة تمييزية منخفضة قصد النهوض بالاستثمار والتصنيع. كما أن انخفاض معدلات الفائدة للقروض الموجهة الى تمويل المستثمرين تساهم في التقليل من تكاليف الانتاج مما يؤدي الى الزيادة في أرباحهم، الأمر الذي يدفع بهم ويشجعهم على القيام باستثمارات جديدة¹.

2- تقييد التدفقات المالية: تقوم السلطات النقدية بالتضييق على المتعاملين في الأسواق المالية من خلال تقييد العمليات المالية، الأمر الذي يحد من تدفقات رؤوس الأموال من وإلى خارج الدولة ووجود صعوبات وحواجز أمام دخول البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية الى السوق المالي المحلي، كما تلجأ السلطات النقدية الى تثبيت أسعار الصرف للعملة المحلية عند مستوى معين.

3- التشريعات المتعلقة بالمحافظ المالية: تُبين القوانين والتشريعات التي تخص القطاع المالي وبالخصوص تكوين المحافظ المالية درجة التحرر المالي أو الكبح المالي الذي يعيشه هذا القطاع، ففي

¹ بن علا بلقاسم، سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الدول النامية العلاقة القائمة بينهما وشروط نجاحها - دراسة قياسية على نموذج ديناميكي باستعمال سلة من البيانات لعينة من الدول النامية (2010/1980)-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث نظام ل.م.د في تخصص: المالية (غير منشورة)، قسم علوم الاقتصاد النقدي والمالي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أوبكر بلقايد، تلمسان، ص 48-49.

ظل الكبح المالي تلزم القوانين البنوك شراء السندات الحكومية والاوراق المالية الصادرة عن المؤسسات العمومية والتي تتميز بعائد منخفض ومخاطر كبيرة، كما تضع قيودا على تملك الأجانب لأصول مالية للمؤسسات الاقتصادية المحلية.

4-الاحتياطي الإجمالي المرتفع المفروض على البنوك التجارية: يعتبر الاحتياطي الإجمالي أحد الأدوات السياسة النقدية ذات التأثير المباشر، حيث يتم من خلالها إجبار البنوك التجارية على ترك نسبة معينة من مجموع الودائع الموجودة بحوزتها لدى البنك المركزي تحت شكل نقود قانونية، فهي تمثل أداة فعالة فيما يخص الأثير على القدرة النقدية والتمويلية للبنوك التجارية وبالتالي تسمح هذه الأداة بالتأثير على عملية خلق نقود الودائع التي تحتكرها هذه البنوك¹.

5- توجيه وتسقيف القروض: تعاني الأنظمة المالية والأجهزة المصرفية في الدول النامية خاصة البنوك التجارية من تدخل حاد للحكومات والسلطات النقدية في عملية توجيه القروض وتوزيعها الى القطاعات التي تعتبرها قطاعات استراتيجية وذات أهمية اقتصادية للدولة دون غيرها من القطاعات الأخرى، كما تجبرها على دعم المؤسسات العمومية التي تعاني من مشاكل مالية. فسياسة توجيه القروض هي أداة من أدوات سياسة الكبح المالي المستترة، وهي تؤثر مباشرة على نوعية الاستثمارات حيث تكون القطاعات التي توجه اليها القروض في ظل سياسة الكبح المالي عموما قطاعات ذات مردود منخفض (قطاع الزراعة والعقارات) بالمقارنة مع قطاعات ومشاريع أخرى أين يكون مردود الاستثمار فيها مجدي ومرتفع.

ودافع اللجوء الى مثل هذه السياسة في الدول النامية يعود الى نفس الأهداف التي جعلت من حكومات هذه الدول تفرض معدلات فائدة منخفضة عن مستواها التوازني مثلما أشار الى ذلك كل من Penaud and Gaudichet (1985) حيث كرف كل منهما هذه السياسة على أنها: " مجموعة من الاجراءات والتدابير التي تفرضها حكومات الدول النامية على القطاع المصرفي سعيا منها الى ضمان وتوفير التمويل بأقل تكلفة للمقترضين وللمستثمرين أي بمعدلات فائدة تفضيلية مقارنة بالتمويل الذي تعرضه عليهم قنوات الإقراض الأخرى المباشرة كالأسواق المالية " .

أما سياسة تسقيف القروض فهي تقنية ادارية تعتمد عليها السلطات النقدية وحكومات الدول النامية في ظل تطبيق سياسة الكبح المالي لتحديد حصص أو أسقف لحجم القروض من حجم ودائع البنوك التجارية لتتصرف بها في عمليات الاقراض عند الحد (أي في حدود هذه الحصص والأسقف) وبمعدلات

¹ د.مدني وأ.طلحاوي، أثر سياسات التحرير المالي على النمو الاقتصادي لدى دول منظمة التعاون الاسلامي، ص132-133.

فائدة تكون محددة مسبقاً، وان تجاوز أي بنك هذه الأسقف فإنه يتعرض لغرامات مالية. ولهذه السياسة آثار مباشرة على حجم الاستثمارات.

وقد قدم البنك الدولي في تقريره عن التنمية في العالم الصادر سنة 1989، أمثلة عن تطبيق سياسة توجيه وتسقيف القروض في الدول النامية أثناء تطبيقها لسياسة الكبح المالي، وذلك كما يلي:

✚ في سنة 1986 تم توجيه 50% من القروض التي كانت تمنحها البنوك المحلية في باكستان من جانب الحكومة.

✚ في الهند أجبرت البنوك سنة 1986 على وضع نصف ودائعها في شكل احتياطات اجبارية لدى البنك المركزي أو في شكل سندات حكومية، مع ضرورة اقراض 40% من باقي الودائع الى القطاعات ذات الأولوية وبمعدلات فائدة خاضعة للرقابة.

✚ في يوغسلافيا كانت 52% من القروض توجه من طرف الحكومة سنة 1986.

✚ قامت السلطات النقدية في البرازيل سنة 1987 بتوجيه 50% من القروض التي كانت تمنحها البنوك المحلية لتمويل قطاع الزراعة فقط.

✚ في تركيا فإن حوالي ثلاث أرباع من القروض التي كان يمنحها نظامها المالي في بداية سنوات الثمانينيات قد تمت بتوجيه من الحكومة وبمعدلات فائدة تفضيلية¹.

* بالإضافة الى أشكال أخرى للكبح منها:

- فرض ضريبة مرتفعة على القطاع البنكي.

- وضع قيود صارمة على حرية الدخول الى القطاع المالي بصفة عامة والبنكي بصفة خاصة².

المطلب الثالث: الآثار المترتبة عن سياسة الكبح المالي:

لقد أدى إتباع الأدوات الكابحة للقطاع المالي في الدول النامية إلى عواقب وخيمة على القطاع المالي والمصرفي وتراجع فعاليته في تعبئة الموارد المالية أكدتها أدبيات التنمية المالية، ويمكن تلخيص أهم النتائج المترتبة عن سياسة الكبح المالي فيما يلي:

• أدى التحكم الإداري في أسعار الفائدة بوضع سقوف عليها في الدول ذات معدلات التضخم المرتفعة إلى جعل سعر الفائدة الحقيقي سالبا، وقد أدى ذلك إلى دفع بعض المدخرين المحتملين إلى

¹ بن علال بلقاسم، مرجع سبق ذكره، ص 49-50.

² بن بوزيان وآخرون، سياسة التحرير المالي في الدول النامية (دراسة قياسية لحالة الجزائر)، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 5، العدد 5، أفريل 2010، ص 4.

توجيه مدخراتهم لمشروعات منخفضة العائد يقومون بها بأنفسهم بدال من توجيهها للاستثمار عن طريق ادخارها بواسطة مؤسسات القطاع المالي.

• أدى الانخفاض المفتل للتمويل المصرفي بسبب القيود المفروضة على أسعار الفائدة إلى اختيار مشروعات كثيفة رأس المال في مجتمعات كان الأولى بها أن تتجه إلى مشروعات كثيفة العمل وفقا لمزاياها النسبية في هذا العنصر من حيث وفرته¹.

• عندما يفتر القطاع المالي الى التنوع حيث يتميز بسيادة القطاع المصرفي وتراجع واضح في الأهمية النسبية لأسواق رأس المال.

• هروب رؤوس الأموال من اقتصاديات الدول النامية الى أسواق المال في الدول المتقدمة².

• ترتب على ارتفاع معدلات التضخم في ظل الكبح المالي عدم استقرار مكونات المحافظ المالية حيث يتحول توظيف المدخرات واستثمارها من الأصول المالية ذات العائد الحقيقي السالب إلى أصول مادية تتغير أسعارها بمعدل يساوي أو يزيد عن معدل التضخم فيما يعرف بوسائل التحوط من التضخم (Hedges Inflation) مثل العقارات وبعض السلع المعمرة والذهب.

• أدى الكبح المالي إلى تدهور العائد على الأصول المالية المقومة بالعملة المحلية وبالتالي التخلي عنها كمخزن للقيمة، بل وكوسيط للمبادلة واللجوء إلى العملات الأجنبية فيما يعرف بإحلال Currency Substitution العملات.

• أدى الكبح المالي إلى اللجوء إلى أنشطة القطاع المالي غير الرسمي إقراضا واقتراضا رغم ما يتميز به من ارتفاع درجة المخاطرة، حيث عرفت الدول النامية أشكالا متعددة من أنشطة القطاع المالي غير الرسمي كنظام الجمعيات والمقرضين المحترفين أو المرابين، ونظم الائتمان غير الرسمي المضمونة بعقود عمل أو إيجار رسمية (Credit-Tied)) ساهم الكبح المالي بالإضافة إلى عوامل اقتصادية وسياسية أخرى في هروب رؤوس الأموال من الاقتصاديات النامية إلى أسواق المال الأجنبية التي توفر عائد حقيقي موجب وبمخاطرة أقل نسبيا مما هو قائم في القطاعات المالية التي تخضع للتدخل المشوه آليات السوق والتي تقتصر إلى الشفافية (Transparency) في إجراء المعاملات³.

¹ لعوج بن عمر، مرجع سبق ذكره، ص34.

² م. م. سامر وم. م. أسو، الربحية المصرفية في ظل التحول من سياسة الكبح المالي الى سياسة التحرير المالي في العراق للمدة (1998-2011)، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، جامعة تكريت-كلية الادارة والاقتصاد، المجلد12، العدد34، العراق، 2016، ص6.

³ لعوج بن عمر، مرجع سبق ذكره، ص34-35.

• أدى ارتفاع الضرائب المستترة على الودائع والعمليات المصرفية مثل معدل الاحتياطي القانوني ونسبة السيولة المبالغ فيها إلى ارتفاع هامش أسعار الفائدة وتدني كفاءة الوساطة المالية.

• زادت سياسة التسقيف وتوجيه القروض من حجم القروض الموجهة للقطاع العام تلبية لاعتبارات سياسية، وقد تزامن مع ذلك ارتفاع نسبة القروض غير المستردة والقروض غير المنتظمة والراكدة (Non performing and stagnant loans) نتيجة التوزيع السيئ لها وعدم الأخذ بمعايير الحيطة والحذر المصرفية لمراعاة شروط الملاءة المصرفية للبنوك والمؤسسات المالية أثناء وبعد توزيع هذه القروض، وكذلك لمراعاة القدرة على التسديد من جانب المستفيدين من هذه القروض، وقد أدت تلك النسبة المرتفعة من القروض غير المستردة الى جانب متطلبات الاحتياطي الإلزامي والضرائب المرتفعة على العمليات المصرفية غير المتكافئة مع تلك النسبة الى ممارسة ضغوط سلبية على كل من ربحية البنوك والقاعدة الرأسمالية لها، فنتج عن ذلك ارتفاع الهامش بين أسعار الفائدة على الودائع وأسعار الفائدة على القروض، الأمر الذي أدى الى تقليص رقعة النشاط المصرفي.

• أصبحت الأصول المالية المحلية أقل جاذبية من البدائل الأخرى من الأصول الأجنبية، وأدى ذلك الى تقلص رقعة النظام المالي الرسمي مقاساً بنسبة الأصول المالية المحلية الى الناتج المحلي الاجمالي، وذلك في مواجهة تزايد حجم القطاع المالي غير الرسمي الذي نشأ نتيجة تلاقي رغبات الطلب غير الملبي على الأموال في السوق الرسمية مع رغبات عارضي الأموال في عوائد حقيقية ايجابية أعلى من العوائد السلبية للسوق الرسمية وذلك بفعل التضخم¹.

• أدى سوء إدارة تخصيص الائتمان إلى خفض نصيب الائتمان الموجه للقطاعات المقترض دعمها وتوجيه الائتمان لها، وقد تزامن الائتمان الموجه للقطاع العام أو تلبية لاعتبارات سياسية مع حدوث نسبة مرتفعة للقروض غير المستردة، وقد أدت تلك النسبة المرتفعة إلى جانب متطلبات الاحتياطي الإلزامية غير المتكافئة النسبة إلى ممارسة ضغوط سلبية على كل من ربحية البنوك والقاعدة الرأسمالية لها، وقد نتج عن ذلك ارتفاع الهامش بين أسعار الفائدة على الودائع وأسعار الفائدة على القروض، الأمر الذي أدى إلى تقلص رقعة النشاط المصرفي.

• تدني أسعار الفائدة الاسمية على الودائع والقروض إلى حد أضحت معه أسعار الفائدة الحقيقية - في ظل تزايد معدلات التضخم - سلبية، الأمر الذي انعكس بالسلب على كافة عوائد الأصول المالية الأخرى ومن ثم على أسعارها.

• انخفاض درجة العمق المالي (deepening Financial) التي تشير إلى الحجم النسبي للسيولة العامة وتقاس بنسبة GDP/M3 (العملة والنقود وودائع المدخرات والودائع أجل قصير في البنوك

¹ بن علال بلقاسم، مرجع سبق ذكره، ص 58-59.

والمؤسسات المالية الأخرى كصناديق التوفير والبريد) إلى الناتج المحلي الإجمالي، ويعني انخفاض تلك النسبة انخفاض الأرصدة القومية القابلة للإقراض ومن ثم ضعف قدرة الاقتصاد الوطني على تمويل الاستثمارات، بينما يشير ارتفاع تلك النسبة إلى تدفق حقيقي كبير للأرصدة القومية القابلة للإقراض من أجل استثمارات جديدة.

• تحديد أسعار الفائدة الدائنة والمدينة تحت مستواها التوازني يؤدي إلى تدني حجم المدخرات المالية 5 في النظام المالي وبالتالي تقليص الأموال الموجهة للاستثمار.

كل هذه النتائج المترتبة على سياسات الكبح المالي دفعت بالاقتصاديين (McKinnon(1973 وShaw(1973) وعدد من الباحثين إلى التأكيد على أن هذه السياسات قد تسببت في تدن مستمر لكفاءة الوساطة المالية وفي تشويه أسواق المال، مما يتطلب اتخاذ إجراءات إصلاحية عن طريق سياسات التحرير المالي والتي تستهدف إزالة كافة أدوات الكبح المالي التي دأبت الدول النامية على إتباعها بما يؤدي إلى تحقيق التنمية المالية وزيادة المدخرات وتحسن حجم ونوعية الاستثمار ومن ثم دفع معدلات النمو الاقتصادي على النحو الذي يوضحه الإطار العام النظري لنماذج مدرسة ستانفورد والاجتهادات النظرية المطورة لها والتي تحاول أن تظهر وجود عالقة إيجابية بين التحرير المالي، التنمية المالية والنمو الاقتصادي¹.

¹ لعوج بن عمر، مرجع سبق ذكره، ص35-36.

المبحث الثاني: سياسة التحرير المالي:

معظم الدول النامية شرعت في العقود الأخيرة في تحرير قطاعاتها في إطار الاندماج في الاقتصاد العالمي وفي ظل الاتجاه نحو عولمة النشاط المالي، على أساس أن التحرير المالي يزيد من كفاءة القطاع المالي ويساعد الدول النامية في الحصول على التمويل اللازم لتمويل مشاريع التنمية المحلية والبنى التحتية، لكن في المقابل يفرض التحرير المالي تحديات كبيرة على القطاع المالي في الدول النامية والدول العربية خاصة فيما يتعلق بالاضطرابات المالية والأزمات المالية، حيث كان التحرير المالي أحد العوامل الأساسية في حدوث وانتشار العديد من الأزمات المالية التي وقعت في الماضي، كما يؤدي الى فتح المجال أمام المؤسسات المالية والمصرفية العالمية لدخول أسواق المال العربية، وبالتالي يفرض منافسة قوية على المؤسسات المالية والمصرفية العربية.

لذا سنتطرق في هذا المبحث الى ماهية التحرير المالي وعناصره، وشروط نجاح سياسة التحرير المالي.

المطلب الأول: مفهوم التحرير المالي (Financial liberalization):

لقد أضحى التحرير الاقتصادي والتجاري سمة أساسية من سمات البيئة العالمية في نهاية القرن العشرين سواء فيما يخص تجارة السلع أو الخدمات، ومع التوجه نحو العولمة حيث شكل تحرير تجارة الخدمات في إطار دولي متعدد الأطراف تحديات كبيرة تختلف طبيعتها عن تلك التي تواجهها تجارة السلع، ويعزى ذلك إلى كون غالبية الدول لحواجز التي تعترض تجارة الخدمات هي القوانين والإجراءات التنظيمية والممارسات الإدارية التي تقف أمام عبورها الحدود الوطنية، والتي تعتبر أقل وضوحاً بكثير من الحواجز الجمركية وأكثر صعوبة في تقييم أثارها المقيدة على تجارة الخدمات .

ومن هنا يمكن القول بأن التحرير عموماً يتمثل في إزالة جميع أو بعض العراقيل والحواجز القانونية والإجراءات التنظيمية والممارسات الإدارية التي تقف شهادته تكنولوجيات الاتصال فقد ازداد تحرير الخدمات، وخاصة منها المالية بما فيها التأمينية والمصرفية والتي تعتبر الأكثر ديناميكية ضمن التجارة الدولية¹.

ويتحدد مفهوم التحرر المالي "بالمعنى الشامل بمجموعة الأساليب والإجراءات التي تتخذها الدولة بهدف تعزيز مستوى كفاءته وإصلاحه، لإلغاء أو تخفيف درجة القيود المفروضة على عمل النظام

¹ عليوة علي، التحرير المالي وأثره على نمو القطاع الصناعي في الدول العربية، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، العدد الثاني، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل/الجزائر، ديسمبر 2017، ص3.

المالي، كليا فيما يتحدد مفهوم التحرر المالي "بالمعنى الضيق بتحرير عمليات السوق المالية من القيود المفروضة عليها، والتي تعيق عملية تداول الأوراق المالية ضمن المستويين المحلي والدولي¹.

وكمفهوم ثالث تعد ظاهرة التحرير المالي (financial liberalization) من الظواهر الحديثة نسبيا، جاءت استجابة لظروف كثيرة أملتها متغيرات عقدي الستينيات والسبعينيات، التي سبق ذكرها وساد الاعتقاد انه الحل الأمثل المطروح أمام تلك الظروف التي عملت على تعطيل عجلة تطور الاقتصاد العالمي، ومع بداية عقد السبعينيات توسعت المطالبة بالتحرر المالي، سواء كانت صادرة من باحثين أو مؤسسات دولية واحتلت تلك الدراسات اهتمام واسع، إذ عدت استراتيجية التحرير المالي وعمليات رفع القيود أو الحد منها و من ابرز عمليات إعادة هيكلة القطاع المالي والمصرفي، والتي أضفت إلى زيادة حرية حركة رؤوس الأموال بين دول العالم المختلفة.

ويعرف التحرير المالي بالمعنى الواسع على أنه مجموعة الأساليب والاجراءات التي تتخذها الدولة لإلغاء أو تخفيض درجة القيود المفروضة على عمل النظام المالي بغية تعزيز مستوى كفاءته وإصلاحه.

كما يعرف بالمعنى الضيق تحرير عمليات السوق المالية من القيود المفروضة عليها، والتي تعيق عملية تداول الأوراق المالية ضمن المستويين المحلي والدولي.

ويقصد عموما بالتحرير المالي إلغاء القيود والضوابط المفروضة على حركة رؤوس الأموال قصيرة وطويلة الأجل عبر الحدود الوطنية، وإعطاء السوق مطلق الفاعلية في عملية ضمان الموارد المالية، توزيعها وتخصيصها.

مما سبق فان التحرير المالي يتضمن تحرير المعاملات التالية:

- المعاملات المتعلقة بالاستثمار في سوق الأوراق المالية مثل الأسهم، السندات، والأوراق الاستثمارية والمشتقات المالية.

- المعاملات الخاصة بالانتمان التجاري والمالي والضامانات والكفالات والتسهيلات المالية، التي تشمل التدفقات للداخل او التدفقات للخارج.

- المعاملات المتعلقة بالبنوك التجارية، و هي تشمل الودائع المقيمة واقتراض البنوك من الخارج، التي تمثل تدفقات للداخل والقروض والودائع الأجنبية التي تمثل تدفقات للخارج.

- المعاملات المتعلقة بتحركات رؤوس الأموال الشخصية، وتشمل المعاملات الخاصة بالودائع، القروض الهدايا، المنح، الميراث والتركات، او تسوية الديون.

¹ رتيعة محمد، التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الدول العربية، ص1.

- المعاملات المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر، و هي تشمل التحرر من القيود المفروضة على الاستثمار المباشر الوارد للداخل او المتجهة للخارج، او تصفية الاستثمار، وتحويل الأرباح عبر الحدود . ويتضمن التحرير المالي إزالة القيود على مختلف العمليات كما يلي¹:

- إزالة القيود على حساب راس المال ؛
- إزالة القيود على معدل الفائدة ؛
- إزالة القيود على الائتمان ؛
- إزالة القيود على المعاملات في سوق الأوراق المالية ؛
- إزالة القيود على دخول مؤسسات مالية جديدة ؛
- خصصة المؤسسات المالية ؛

وتجدر الإشارة إلى إن مقتضيات التحرير المالي تتطلب إلغاء القيود على تخصيص الائتمان المحلي، وعلى معدلات الفائدة، وإعطاء البنوك والمؤسسات المالية حرية كبيرة في إدارة نشاطها. الا ان هذا لا يعني بالضرورة قيام نظام مالي حر تماما، لأن الحكومات ولأسباب تحوطيه سوف تستمر في الاشراف على النظام المالي².

المطلب الثاني: عناصر التحرير المالي:

يمكن تلخيص عناصر التحرير المالي في ثلاث نقاط أساسية وهي:

1-تحرير القطاع المالي المحلي: يشمل تحرير ثلاث متغيرات أساسية هي تحرير أسعار الفائدة عن طريق الحد من الرقابة المتمثلة في تحديد سقف عليا لأسعار الفائدة الدائنة و المدينة، و تركها تتحدد في السوق بالالتقاء بين عارضي الأموال و الطلب عليها للاستثمار، عن طريق الملاءمة بين الاستهلاك و الإنفاق الاستثماري، و بالتالي زيادة النمو الاقتصادي و لا يمكن أن يحدث هذا ما لم تثبت الأسعار عند حد معين.

وتحرير الائتمان وهذا بالحد من الرقابة على توجيه الائتمان نحو قطاعات محددة، وكذا وضع سقف ائتمانية عليا على القروض الممنوحة لباقي القطاعات الأخرى، وثانيا إلغاء الاحتياطات الإلزامية المغالى فيها على البنوك، وتحرير المنافسة البنكية بإلغاء وإزالة القيود والعراقيل التي تعيق إنشاء البنوك المحلية والأجنبية حيث تدعم بحوث استندت الى مجموعة مختلفة من الاساليب بما في ذلك الدراسات القطرية فكرة انه كلما اتسع نطاق وجود البنوك الاجنبية في بلد ما تحسنت نوعية الخدمات المالية وزادت

¹ رتيعة محمد، مرجع سبق ذكره، ص2.

² العقريب كمال، القطاع المالي في ظل تحرير حركة رؤوس الأموال وتحدي الأزمات المالية دراسة نماذج من الدول العربية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2012/2011، ص135-136.

كفاءة الوساطة المالية، وكذلك إلغاء كافة القيود المرتبطة باختصاص البنوك والمؤسسات المالية، إعطاء فرصة للبنوك لتحسين أدائها وتسييرها، خاصة في ظل المنافسة الشديدة، حيث تصبح والعمولات. قدرة على مواجهة طلبات المستثمرين، والعمل على جلب أكبر عدد من المدخرين، عندما يتحكم في أسعار الفائدة والعمولات¹.

2- تحرير الأسواق المالية: يتم بواسطة إزالة القيود و العراقيل المفروضة ضد حيازة و امتلاك المستثمر الأجنبي للأوراق المالية للمنشآت و المؤسسات المحلية المسعرة في بورصة القيم المنقولة و الحد من إجبارية توطين رأس المال و أقساط الأرباح و الفوائد².

3- تحرير حساب رأس المال: ويتضمن العمل على الحد من الرقابة المفروضة على سعر الصرف المطبق على المعاملات المرتبطة بالحساب الجاري وحساب رأس المال، وعدم تدخل السلطات النقدية في تحديد معدل صرف العملة المحلية، بالإضافة إلى تحرير تدفقات رؤوس الأموال من وإلى الاقتصاد، وحرية التعامل بمختلف أشكال رؤوس الأموال كالأستثمارات الأجنبية المباشرة وأستثمارات المحافظ المالية كالأسهم والسندات، والمعاملات المتعلقة بأصول الثروة العقارية والمعاملات المتعلقة بالثروات الشخصية، والمعاملات المتعلقة بالديون كالقروض البنكية والالتزامات والتسهيلات الائتمانية المقدمة من الدول المتقدمة إلى النامية، ومختلف التعاملات التي تتم بالنقد الأجنبي.

ويمكن تلخيص أهم جوانب عملية التحرير المالي في العلاقة التالية:

$$LF = 1/3 LSBI + 1/3 LMF + 1/3 LCC$$

حيث:

LSBI : تحرير النظام المصرفي المحلي.

LMF : تحرير الأسواق المالية.

LCC : تحرير حساب رأس المال³.

¹ د.بوخاري وأ. بن ساحة، التحرير المالي وكفاءة الأداء المصرفي في الجزائر، مجمع مداخلات الملتقى الدولي الثاني حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات الطبعة الثانية: نمو المؤسسات والاقتصاديات بين تحقيق الأداء المالي وتحديات الأداء البيئي، جامعة ورقلة/الجزائر، 22 و23 نوفمبر 2011، ص12.

² أ. العقريب كمال، استراتيجية القطاع المالي العربي في مواجهة تحديات التحرير المالي، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد06، الجزائر، ماي2012، ص4.

³ أ. بن يحيى وأ.د. محفوظ، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي في الجزائر، دراسة قياسية للفترة (-2016 1990)، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الخامس، العدد3، جامعة البليدة، الجزائر، ديسمبر2019، ص4.

المطلب الثالث: شروط نجاح سياسة التحرير المالي:

لكي يتحقق النجاح لسياسات التحرر المالي في تحقيق أهدافها يجب توفير مجموعة من المتطلبات قبل الشروع في اجراءات ازالة القيود ولعل أهمها:

1- توفر الاستقرار الاقتصادي العام: هناك اتفاق عام على أهمية استقرار الاقتصاد الكلي لنمو خدمات القطاع المالي ونجاح سياسة التحرير المالي، ولذلك ينبغي للبلدان اعتماد سياسات اقتصادية كلية مناسبة، وتشجيع المنافسة داخل القطاع المالي ووضع اطار مؤسسي قانوني قوي وشفاف لأنشطة القطاع المالي، وعلى وجه الخصوص، هناك حاجة لوجود تنظيم ورقابة احترازيين، وارساء حقوق قوية للدائنين.

ان التضخم المرتفع والعجز الكبير في الميزانية العامة للدولة، وأسعار الصرف غير المستقرة، يمكن أن يكون لها تأثير سلبي على عملية التحرير البنكي والمالي، وتؤثر بشكل عكسي على الاندماج في النظام المالي الدولي، ويساهم في اضعاف النظام البنكي والمالي الوطني، وذلك لأن من بين الأسباب الرئيسية لتعثر سياسة التحرير المالي، السياسات غير سليمة لإدارة الاقتصاد الكلي، والتنظيم والاشراف الحكومي غير المناسب والتدخل غير السليم في الأسواق المالية.

بالإضافة الى أن التحرير المالي يتطلب سياسة نقدية موجهة نحو الاستقرار، فعلى المؤسسات المالية أن تدعم دورها في الوساطة المالية بصورة مناسبة فان ذلك يتطلب مناخ من التضخم المنخفض والمستقر وأفضل ضمان لذلك يكون من خلال سياسات نقدية يمكن التنبؤ بها مع كونها موجهة نحو الثبات ويوجد خطران أساسيان للسياسة النقدية وهم الاقراض غير المناسب وتضخم أسعار الأصول، غير أن أفضل آلية للتحرك تتم كما يلي:

يسمح التوسع المالي للبنوك بتقديم ائتمان سهل للشركات أو لقطاع العقارات بمعدلات فائدة منخفضة نسبيا، غير أن ذلك يسمح بالإقراض الخطر ويضخم من أسعار الأصول مثل الأراضي والمباني ومع مرور الوقت يمكن أن ترتفع أسعار السلع الاستهلاكية أيضا، ولكي نعيد استقرار السوق فان السلطات النقدية يجب أن تبحث سياسات أكثر تشددا وتقييدا من خلال معدلات فائدة مرتفعة، ان هذا يخفض الطلب، فمعدلات الفائدة المرتفعة والطلب الذي ينخفض يخلق فجوة بين تكاليف الائتمان والعائد على الاستثمار. لهذا تنخفض أسعار الأصول لأن عوائد الأصول لم تعد تغطي التكاليف المتزايدة للائتمان في هذه الآونة، وزيادة العرض يمكنها من أن تزيد من ضرورة التصحيح، وإذا تم اجراء هذا التصحيح بعد ظهور المشكلة، فيمكن أن تجد البنوك نفسها مع حصة كبيرة من الديون المتعثرة ضمن محفظتها المالية، ولن تقدم الرهونات والضمانات دعم مناسب لها. لأن مقدار الائتمان يتجاوز قيمة الأصول التي تؤول للبنك عادة عند العجز عن السداد، ومن المحتمل أن تكون مشكلة الديون المعدومة أكبر كلما قامت البنوك غير المنضبطة بالاقتراض مقدما، وفي الواقع لقد مرت عدة دول نامية ومتقدمة

بما يسمى أزمات بنكية في الاقتصاديات الكلية ان مثل هذه الأزمات يمكن أن توجد معضلات أمام صانعي السياسة.¹

وبصفة عامة فلا يمكن أن يترك صانعي السياسة البنوك لتفشل، ويجب أن توضع الضوابط لتخفيف خطر التوسع في الاقراض غير العقلاني والذي ينشأ عن سياسة غير مناسبة للاقتصاديات الكلية، كما يعتبر الاشراف غير السليم على البنوك من ضمن عوامل هذا الفشل.

ويتحقق الاستقرار الاقتصادي العام بوجود معدل تضخم منخفض، لأن ارتفاعه يؤدي الى انخفاض قيمة العملة وارتفاع سعر الفائدة وبالتالي خسارة كبيرة في الاقتصاد مما يعرقل النمو الاقتصادي، ومن أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي العام يجب اتخاذ اجراءات وقائية وعلاجية، التي تمكن من التنسيق بين السياسات الاقتصادية وسياسة التحرير المالي وتتمثل هذه الاجراءات فيما يلي:

* **الاجراءات الوقائية:** هي عادة اجراءات تتخذ قبل وقوع الأزمات البنكية، بتصميم هياكل قانونية وتنظيمية للحد من المخاطر المالية وحماية المودعين، تصحب هذه الاجراءات رقابة حكومية على النظام البنكي والمالي، ويضمن وجود رقابة محاسبية خارجية، كما تتابع ادارة البنوك وتمنعها من التدليس.

* **الاجراءات العلاجية:** هي اجراءات تتخذ بعد حدوث الأزمات المالية، على شكل تأمين على الودائع، اذ تتدخل الحكومة في البنوك التي تعاني من مشاكل مالية لحماية حقوق المودعين وحقوق الملكية الحكومية، بينما يتدخل البنك المركزي عن طريق الاقراض لتوفير السيولة النقدية، والقيام بإجراءات التصفية، وتكون الاجراءات العلاجية عندما ترى السلطات النقدية أن الاعتراف بوجود خسائر كبيرة لها تأثيرات سلبية غير مقبولة سياسيا².

2- الإشراف الحذر على الأسواق المالية: لا يمكن لسياسة تحرير القطاع المصرفي أن يكتب لها النجاح دون أن يكون للدولة دورها في الأسواق المالية، فالتدخل الحكومي الرشيد شرط أساس لنجاح سياسة التحرير المصرفي، وبالتالي فإن إنجاح سياسة التحرير المالي والمصرفي يتطلب إشراف حكومي قوي من أجل منع الانحرافات والمحافظة على انضباط السوق المصرفي وتقادي وقوع أزمات مالية ومصرفية، ويهدف الإشراف الحذر على المؤسسات المصرفية والمالية إلى الاهتمام بإدارة المخاطر والتنبيه إليها، وضمان الشفافية و الاهتمام بالأوضاع المالية للمصارف والمؤسسات المالية والاهتمام بالهيكل التنظيمي والإداري لجهات الرقابة، وتسهيل تدفق المعلومات والتنسيق بين إصدار القرار ومتابعة تنفيذه وإقامة هيئات رقابية و اشرافية تتمتع بالاستقلالية وعلى رأسها البنك المركزي، هذا كله بهدف تحقيق

¹ أ. بن يحيى وأ.د. محفوظ، مرجع سبق ذكره، ص5.

² زاوي وعماروش، سياسات التحرير المالي وانعكاساتها الايجابية والسلبية على النظم المالية والاقتصادية، ملتقى وطني حول: النظام المالي واشكاله تمويلية للاقتصاديات النامية، جامعة لمسيلا/الجزائر، يومي 5 و4 فيفري 2019، ص4-5.

استقرار النظام المصرفي، ولقد وسعت لجنة بازل للرقابة المصرفية على التأكيد على ضرورة تعميق مفهوم الإشراف الحذر، وعملت منذ نشأتها على توحيد معايير الإشراف والرقابة على الأنظمة المصرفية لضمان استقرار النظام المصرفي الدولي¹.

3- انسحاب الدول تدريجياً من التدخل في الأسواق المالية: أن نجاح سياسات التحرر المالي في خلق نظام سليم يساهم بشكل كبير في تمويل القطاع الحقيقي يتطلب الانسحاب السريع للدولة من النظام المالي لا سيما عن طريق خصخصة مصارف القطاع العام أو عدم مراقبة ومتابعة نشاط النظام المالي باعتباره يسير على آلية السوق قد يخلق ازمات مالية تكون الدولة بغنى عنها. حيث يشير الاقتصادي Stiglitz Joseph.E الى ان الأسواق المالية هي ليست بطبيعتها مشابهة للأسواق الاقتصادية الأخرى، وبالتالي اي فشل في السوق المالي قد يخلق فوضى عارمة في الاقتصاد ككل. لذلك يرى بضرورة التدخل العقلاني للدولة في الاسواق المالية لا سيما في بداية عملية التحرر المالي².

4- توافر المعلومات والتنسيق بينها: تعد عمليات الافصاح وتوفير المعلومات ركنا آخر في عمليات التحرير المالي وأهم اتجاهاتها حيث تسهم في تحقيق الكفاءة وتشغيل الأسواق المالية وتحسين القرارات الاستثمارية وغالبا ما ترتبط عمليات الافصاح والمعلومات بإدارة الخطر، اذ كلما أفصحت المؤسسات والأسواق عن بياناتها ووفرت المعلومات بشكل دقيق ومنظم وقانوني كلما ساهمت تلك العمليات في ترسيخ اتجاهات التحرر المالي، ان الافصاح يجب أن يتسق مع المعايير الدولية ليساهم في صيغ قرارات استثمارية فاعلة سواء للمستثمرين المحليين أو الأجانب.

ويتطلب إنجاح سياسة التحرير المالي وتوافر المعلومات الكافية، عن السوق المالي والبنكي واتاحتها أمام كل المتدخلين فيه، وتخص المعلومات تلك المتعلقة بسيولة المؤسسات المالية، لصالح المودعين والمستثمرين، ومعلومات عن دارة المؤسسات المالية التي تساعد على تصعيد مخاطر الاستثمار والعائد المتوقع، وينطوي التنسيق بين المعلومات على تحديد العلاقة بين معدل الفائدة ودرجة المخاطرة من جهة ومعدل الفائدة والأرباح المتوقعة من جهة أخرى، حيث يرى مؤيدو التحرير المالي والبنكي في أن المشروعات الأكبر مخاطرة في حالة زيادة معدل الفائدة هي أكبر عائداً، والعكس صحيح لأنها تعوض معدل الفائدة. أما عدم التنسيق بين المعلومات فيؤدي الى تمييز المقترضين بين المشروعات الفاشلة

¹ شاهيناز دهينة، تأثير التحرير المصرفي على جودة الخدمات المصرفية في الجزائر دراسة حالة بنك سوسيتي جينيرال -بسكرة-، مذكرة مقممة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر تخصص: مالية واقتصاد دولي (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2014-2015، ص32.

² محمد جاسم وعبد الهادي، التحرر المالي وأثره على النمو الاقتصادي في تركيا للفترة 1990-2015، بحث تخرج كجزء من متطلبات شهادة البكالوريوس تخصص: اقتصاد (غير منشورة)، قسم الاقتصاد، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الموصل، العراق، 1440هـ - 2019م، ص13.

والناجحة، والى رفع تكلفة الحصول عليها ولهذا يرى منتقدو سياسة التحرير المالي والبنكي ضرورة التدخل الحكومي لإلزام الجهات المعنية على توفير المعلومات، بإصدار لوائح، أو فرض ضرائب، أو تقديم إعانات لتفادي ارتفاع تكلفة الحصول على المعلومات مما يؤدي إلى إخفاق الأسواق المالية¹.

5- توفر اطار قانوني ملائم: ان وجود اطار قانوني ملائم من شأنه أن يدعم ويوفر ادارة داخلية قوية للمؤسسات المالية وانضباطها خارجيا لقوى السوق وإشرافا جيدا².

6- إتباع التسلسل في مراحل التحرير المالي: إن تطبيق سياسة التحرير المالي، يجب أن تبدأ من المستوى المحلي أو تحرير القطاع المالي الداخلي بشكل تدريجي قبل القطاع المالي الخارجي، الأمر الذي يمكن الدولة من تجنب العديد من الأزمات المالية والاقتصادية، والتي أدت إلى زيادة مستوى العمق المالي به.

حيث هناك منهج للتحرير المالي السريع الذي أوصى به المؤيدون الأوائل للتحرير المالي بالقيام بإزالة كافة القيود في وقت واحد، ولقد اتبع هذا المنهج بعض الدول مثل الأرجنتين، الأوروغواي، المملكة المتحدة ونيوزيلاندا في السبعينيات، حيث قامت هذه الدول بإزالة معظم القيود على القطاع المالي خلال فترة قصيرة لكن هذه الطريقة لم تحقق النجاح ذاته في تلك الدول، ففي حين استطاعت المملكة المتحدة ونيوزيلاندا الاستفادة من مكاسب التحرير المالي، باءت جهود الأرجنتين والأوروغواي بالفشل حيث تبين أنه كان ينبغي عليهما القيام بإصلاحات قبل تقرير تحرير القطاع المالي.

بينما منهج التحرير المالي الذي تتبعه معظم دول العالم عند تطبيق سياسات التحرير المالي، وذلك على خلفية الأزمات المالية التي حدثت في بعض الدول التي تبنت منهج التحرير السريع، ان تجارب بلدان المخروط الجنوبي لأمريكا اللاتينية أشارت إلى أنه لكي يستطيع بلد ما تحقيق الاستمرار في قابلية رأس المال للتحويل، وتقليل المخاطر المالية المقترنة به، يتعين عليه انتهاج سياسات تنظيمية قبل تقرير انفتاح القطاع المالي، وعلى عكس من ذلك فان تدفقات رؤوس الأموال بغرض المضاربة تجعل من الصعب تحقيق الانفتاح لحساب رأس المال، لذلك فان التدرج في عملية التحرير يساعد في كسب الوقت لإحداث تغييرات هيكلية في الأسواق المالية كي تستطيع العمل في المناخ الدولي.

ويظهر التسلسل في عمليات التحرير المالي والبنكي على المستوى المحلي بقطاعيه الحقيقي والمالي كما يلي:

- **القطاع الحقيقي:** يتم ترك فيه الأسعار تتحرك وفق قوى السوق، وفرض ضرائب مباشرة وغير مباشرة وبطريقة عقلانية على المؤسسات، ورفع الدعم على الأسعار، وتطبيق سياسة الخصخصة.

¹ زاوي وعماروش، مرجع سبق ذكره، ص8.

² محمد جاسم وعبد الهادي، مرجع سبق ذكره، ص13.

- **القطاع المالي والبنكي:** يتم فيه رفع القيود على تدفق وانتقال رؤوس الأموال في التجارة الخارجية في المدى القصير، بالإضافة الى تحرير كامل لأسعار الفائدة وإزالة كافة أشكال القيود الإدارية على النظام المالي.

ويظهر التسلسل بالانتقال الى المستوى الخارجي بقطاعيه الحقيقي والمالي، بحيث:

- **القطاع الحقيقي:** وذلك بتحرير الحساب الجاري لميزان المدفوعات من خلال إزالة القيود الكمية وخفض القيود التعريفية على حركة السلع والخدمات، والسماح بالتحويلات المالية لأغراض تجارية خارجية.

- **القطاع المالي والبنكي:** ويبدأ عادة بإزالة القيود على تدفقات الاستثمار الأجنبي ورفق الرقابة على تدفق وانتقال رؤوس الأموال في التجارة الخارجية في المدى القصير.¹

¹ أ. العقريب كمال، مرجع سبق ذكره، ص6.

خلاصة الفصل:

نظرا للنتائج السلبية المترتبة عن سياسة الكبح المالي، نصح الكثير من الاقتصاديين الدول النامية باتباع سياسة اصلاحية تعتمد على التقليل أكثر فأكثر من التدخل الحكومي في النشاط المالي، وكذلك تخليصه من كل القيود المفروضة عليه أي اتباع سياسة التحرير المالي وذلك بغية تحفيز الادخار وتحسين توزيع القروض في الاقتصاد ورفع وتيرة النمو الاقتصادي.

وسرعان ما لقيت سياسة التحرير المالي في الدول النامية تشجيع ودهم المنظمات الدولية كصندوق النقد الدولي والبنك العالمي، حيث اعتبرها كشرط ضروري لنجاح الاصلاحات الاقتصادية المنتهجة فيها، وأداة فعالة لتحفيز النمو الاقتصادي، فقد عمدت الى حث الدول النامية على انتهاجها.

الفصل الثاني: الاستثمار الأجنبي المباشر

تمهيد

أصبح التنافس بين الدول النامية لجذب الاستثمار حقيقة يفرضها الواقع وللاستخدام المستثمر الأجنبي يجب القيام بنهضة استثمارية وبناء سلوك استثماري فعال لاتخاذ القرار الاستثماري المناسب واختيار أفضل مستثمر بأحسن شروط ممكنة، وكذلك بتطبيق استراتيجيات جديدة للاستثمار الأجنبي بتحقيق قدر من التدفقات، سواء كانت مالية، أو تكنولوجية، أو تدفقات من الموارد البشرية النادرة... الخ حيث أن موضوع الاستثمار الأجنبي هو موضوع طويل ومتشعب وحتى نتناول دراسة هذا الموضوع يجب التطرق إلى بعض النقاط والمفاهيم الأساسية التي لها صلة بموضوع بحثنا هذا والتي اخترنا أن نخصص لها هذا الفصل، والذي سيكون مضمونه حول العديد من المفاهيم الأساسية للاستثمار وقد قسمنا هذا الفصل إلى مبحثين:

❖ **المبحث الأول: ماهية الاستثمار الأجنبي المباشر.**

❖ **المبحث الثاني: محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وتدفقاته العالمية.**

المبحث الأول: ماهية الاستثمار الأجنبي المباشر

المطلب الأول: مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر

الفرع الأول: تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر

أولاً-التعريفات العامة للاستثمار الأجنبي المباشر: الاستثمار الاجنبي هو الاستثمار الذي يفضي الى علاقة طويلة الأمد ويعكس منفعة وسيطرة دائمتين للمستثمر الأجنبي أو الشركة الأم في فرع أجنبي قائم في دولة مضيفة غير تلك التي ينتميان الى جنسيتها¹.

أصبح الاستثمار أحد المواضيع التي تحتل مكانة أساسية في أولويات الدراسات القانونية والاقتصادية والمالية، أما عن التعريف الفقهي فقد عرفه بعض الفقهاء على أنه: " انتقال رؤوس الأموال من الخارج إلى الدولة المضيفة بغية تحقيق ربح للمستثمر الأجنبي".²

اذن فإن الاستثمار الأجنبي المباشر هو ذلك الاستثمار الذي يقام في دولة مضيفة، إلا أن ملكيته أجنبية وتؤول لفرد أجنبي أو شركة غير وطنية فهو إذا استثمار أجنبي مباشر، وتختلف انواعه وأماده حسب نوع الاستثمار الأجنبي³.

ثانياً: تعريف المنظمات الدولية والباحثين الاقتصاديين

أ- تعريف المنظمات الدولية

-تعريف برنامج الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (UNCTAD): يُعرف الاستثمار الأجنبي المباشر على أنه توظيفات أجنبية في موجودات رأسمالية ثابتة في دول معينة، وإن الاستثمار الأجنبي المباشر ينطوي على علاقات طويلة الأمد تعكس منفعة المستثمر في دولة أخرى أياً كان المستثمر يكون له الحق في إدارة موجوداته، والرقابة العليا من الدولة الأجنبية، أو من دولة الإقامة فرداً أم شركة أم مؤسسة.

-تعريف صندوق النقد الدولي (IMF): حدد صندوق النقد الدولي الاستثمار الأجنبي أنه "مباشراً" إذا أمتلك المستثمر الأجنبي 10 في المائة أو أكثر من الأسهم العادية أو القوة التصويتية لحملة الأسهم

¹ ماجد أحمد عطاالله، إدارة الاستثمار، الطبعة الأولى، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، ص 98.

² سعاد بنور، حق المواطن في العمل في ظل الاستثمار الاجنبي المباشر، مجلة العلوم القانونية والسياسية، العدد 17، الجزائر، جانفي 2018، ص 564.

³ سليمان عمر محمد الهادي، الاستثمار الأجنبي المباشر وحقوق البيئة، الطبعة الأولى، الأكاديميون للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015، ص 23.

لشركة مساهمة، أو ما يعادلها للشركات غير المساهمة، على أن ترتبط هذه الملكية بالقدرة على التأثير في إدارة المؤسسة، بذلك يختلف عن الاستثمار في المحافظ والصناديق الاستثمارية التي تقوم بشراء أصول الشركات بهدف تحقيق عائد مالي دون التحكم في إدارتها.

-تعريف منظمة التجارة العالمية (WTO): أما منظمة التجارة العالمية فقد عرفت الاستثمار الأجنبي المباشر على أنه نشاط يحدث عندما يمتلك مستثمر مقيم في بلد ما (البلد الأم) أصولاً إنتاجية في بلد آخر (البلد المضيف) بقصد إدارتها.¹

ب- تعريف الباحثين الاقتصاديين: يرى Hugonier Bernard أن الاستثمارات الأجنبية المباشرة هي تلك الاستثمارات المنجزة من طرف مؤسسة مقيمة أو غير مقيمة حتى رقابة أجنبية وهذا من خلال:

- إنشاء أو توسيع مؤسسة قائمة، فرع أو شركة تابعة.

- المساهمة في مؤسسة جديدة أو قائمة والتي يكون من بين أهدافها إقامة روابط اقتصادية مستثمرة مع المؤسسة ويكون لها تأثير يظهر في إمكانية المستثمر ممارسة تأثير حقيقي على تسيير المؤسسة.

ويعبر الاستثمار الأجنبي المباشر حسب "ريموند برنارد" عن مساهمة رأسمال مؤسسة في مؤسسة أخرى، يتم ذلك بإنشاء فرع لها في الخارج أو الرفع من رأسمالها، أو قيام مؤسسة أجنبية رفقة شركاء أجنب أو هو وسيلة تحويل الموارد الحقيقية ورؤوس الأموال من دولة إلى أخرى وخاصة عند إنشاء المؤسسة.

ويرى Dominick Salvatore الاستثمار الأجنبي المباشر على أنه " يستلزم السيطرة الإشراف على المشروع بحيث يأخذ هذا المشروع بشكل إنشاء مؤسسة من قبل المستثمر وحده أو بالمشاركة المتساوية أو غير المتساوية، كما أنه يأخذ شكل إعادة شراء كلي أو جزئي لمشروع قائم.²

الفرع الثاني: خصائص الاستثمار الأجنبي المباشر تتميز الاستثمارات الأجنبية المباشرة بعدة خصائص تميزها عن باقي الاستثمارات الأخرى، ومن بينها:

- انخفاض حدة المنافسة في السعر والجودة في الدول المضيفة تجعل المستثمر الأجنبي يشغل مزايا التنافسية لأطول فترة ممكنة، خاصة إذا وجد ارتفاع في الطلب على منتجاته في البلد المضيفة.

¹ سفيان قلعلول، جاذبية البلدان العربية للاستثمار الأجنبي المباشر، صندوق النقد العربي، العدد 36، افريل 2017، ص 9.

² عامر عبد الرحيم، أهمية النظام المالي والاستثمار الأجنبي المباشر في التوجه الاقتصادي الجديد في سياسات التنمية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في تخصص علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي اليابس، الجزائر، 2017، ص 17.

- اقتران الاستثمار الأجنبي بتدفقات رؤوس الأموال فقط، وتقنيات الإنتاج ومهارات التسيير والخيارات الإدارية، كما تسمح هذه الاستثمارات بمشاركة رأس المال المحلي، إضافة إلى فوائد أخرى كتحفيز الكفاءات المحلية على العزوف عن الهجرة إلى الخارج بما يوفره لها من عرض وظروف العمل.¹

- يتميز بخصائص هيكلية وتقنية فريدة تميزه عن باقي الاستثمارات الدولية الأخرى كالفترة الزمنية الطويلة التي يعمل فيها بمعنى أنه طويل الأجل.

- يتميز الاستثمار الأجنبي المباشر عن كل القروض التجارية والمساعدات الإنمائية الرسمية (التي أصبحت شديدة المشروطة)، في أن تحويل الأرباح المترتبة عليه يرتبط بمدى النجاح الذي تحققه المشروعات المحولة عن طريق هذا الاستثمار، بينما لا يوجد أي ارتباط بين خدمة الديون ومدى نجاح المشروعات التي تستخدم فيه.²

- الاستثمار الأجنبي المباشر بطبيعته استثمار منتج، فهو بالضرورة استغلال أمثل لما يستعمله من موارد، حيث لا يقدم المستثمر الأجنبي على استثمار أمواله وخبراته في الدول المتلقية، إلا بعد دراسات معمقة عن الجدوى الاقتصادية للمشروع وكافة بدائله التكتيكية والفنية المتاحة.

- يتجه الاستثمار المباشر إلى الدولة المضيفة التي يحقق فيها أكبر عائد صافي بعد طرح أو خصم المخاطر والتكاليف، وبذلك فهو يتجه بكثرة إلى الدول ذات مناخ الاستثمار الملائم والمناسب.³

المطلب الثاني: معايير التفرقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر وغير مباشر

الفرع الأول: الاستثمار الأجنبي المباشر: ويتمثل في تلك المشروعات التي يقيمها ويملكها ويديرها المستثمر الأجنبي إما بسبب ملكيته الكاملة للمشروع أو اشتراكه في رأس مال المشروع بنصيب يبرر له حق الإدارة. ولا شك أن هذه هي الوسيلة التمويلية الوحيدة التي تسعى اليوم إلى اجتذابها كافة الدول النامية ويكفي للتحقق من ذلك أن تطلع على القوانين الخاصة التي أصدرتها معظم الدول النامية لتشجيع الاستثمارات الأجنبية المباشرة والهيئات المتخصصة التي أقامت تلك الدول لتهيئة المناخ المناسب والتغلب على المعوقات الإدارية والاجرائية التي قد تواجه المستثمر الأجنبي. وذلك لاجتذاب أكبر حجم ممكن من حركة رؤوس الأموال العالمية.⁴

¹ السايح سعيدة وآخرون، دور الاستثمار الأجنبي المباشر في تنمية الاستثمار السياحي، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي تخصص مالية وتجارة دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمه لخضر، الجزائر، 2018، ص 4.

² مفتاح صليحة، مرجع سبق ذكره، ص 9 ص 10.

³ ماجد عطاالله، مرجع سبق ذكره، ص 103 ص 104.

⁴ د. حامد عبد المجيد دراز، السياسات المالية، الطبعة الأولى، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2002، ص 211.

الفرع الثاني: الاستثمار الأجنبي الغير مباشر: وهو يخص الاستثمار في المحفظة أو التوظيف للمنقول، ويقصد به " شراء السندات والأسهم من الأسواق المالية"، بمعنى آخر يتمثل هذا النوع من الاستثمار بقيام الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين المقيمين في دولة ما بشراء سندات أو أسهم لشركات قائمة في دولة أجنبية، مع عدم اهتمامهم بدرجة النفوذ الممارسة، بل ينصب الاهتمام بالمحفظة على سلامة رأس مالهم وزيادة قيمة الأوراق المالية التي يملكونها.

وفي السابق كان لهذا النوع من الاستثمار تطورات كبيرة في الأسواق الدولية، خاصة مع اتساع أسواق الأورو دولار، وتشير الدراسات الحديثة الى تطور هذا النوع من الاستثمار، غير أنه يبقى عرضة للتطورات نتيجة للأزمات المالية، وبذلك اتجهت الدول النامية الى الاستثمار الاجنبي المباشر، نظرا لمرونته خلال الأزمات المالية.¹

على الرغم من تشابه الاستثمار الأجنبي المباشر مع الاستثمار الأجنبي غير المباشر في كون أنهما عبارة عن تحويل رؤوس أموال من اقتصاد مقيم إلى اقتصاد آخر، إلا أنهما يختلفان جوهرياً بالنظر إلى عدة معايير هي:

أ. معيار الهدف النهائي: يمكن التفرقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر مع الاستثمار الأجنبي غير المباشر على أساس الهدف النهائي الذي يسعى المستثمر إلى تحقيقه، فالاستثمار الأجنبي غير المباشر يكون هدفه اقتصادي محض وهو تحقيق الربح، أما الاستثمار الأجنبي المباشر فتكون له أهداف ذات أغراض اجتماعية، سياسية أو اقتصادية.

ب. معيار الأجل: يقصد بالأجل المدة التي يستغرقها الاستثمار الأجنبي، فالاستثمار الأجنبي غير المباشر قصير الأجل بالمقارنة مع الاستثمار الأجنبي المباشر، فغالبا ما نجد أن الاستثمار الأجنبي المباشر يمتد إلى مدة طويلة الأجل لأنها مرتبطة بأهداف اقتصادية تكون غايتها تحقيق الربح، عكس الاستثمار الأجنبي غير المباشر الذي يأخذ مدة قصيرة الأجل لكونه مرتبطة بأهداف غير اقتصادية.

ت. معيار الإشراف والإدارة: يتضح معيار التفرقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في قدرة المستثمر الأجنبي على ممارسة الإشراف والإدارة على المشروع الاستثماري واتخاذ القرارات في التسيير وما يرتبط بها، " فإذا لم تخول حصة المستثمر الأجنبي في المشروع حق الإشراف والإدارة كان الاستثمار غير مباشر ويقتصر دوره على مجرد تقديم رأس المال إلى جهة معينة لتقوم بالاستثمار دون أن

¹ د. ماجد عطاالله، مرجع سبق ذكره، ص 99.

يكون له حق المساهمة في الإشراف والإدارة في تسيير المشروع الاستثماري"، ويتخذ هذا المعيار في الواقع الاقتصادي صيغتين أساسيتين: الصيغة الكيفية، والصيغة الكمية.¹

ويمكن تلخيص أوجه الاختلاف بين الاستثمار الاجنبي المباشر وغير مباشر في الجدول التالي:²

جدول رقم (01): أوجه الاختلاف بين الاستثمار الاجنبي المباشر وغير مباشر

الاستثمار الأجنبي المباشر	الاستثمار الأجنبي غير المباشر
استثمار طويل الأجل	استثمار قصير الأجل
يهدف الى الحصول على الأرباح	يهدف الى تحقيق المضاربة
ينطوي على اكتساب حق الرقابة	لا ينطوي على اكتساب حق الرقابة
امتلاك كلي أو جزئي للمؤسسة	شراء أسهم وسندات
مسؤول على الخسائر والأرباح	لا يتحمل الخسائر والمخاطر للمؤسسة
الحق في إدارة المؤسسة	ليس له الحق في الإدارة
يتضمن تحويلا دوليا لرأس المال	يتضمن تحويلا دوليا لرأس المال
يساعد على تطور الاقتصاد العالمي	يساعد على تطور الاقتصاد العالمي

المصدر: عامر عبد الرحيم، أهمية النظام المالي والاستثمار الأجنبي المباشر في التوجه الاقتصادي الجديد في سياسات التنمية، مرجع سبق ذكره، ص 15.

المطلب الثالث: أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر:

إن الاستثمار الأجنبي المباشر له عدة أشكال تختلف باختلاف الشركات المتعددة الجنسيات والبلد المضيف، وعلى وضعية البلد وهدفه من وراء تلك الاستثمارات، وتتلخص أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر.

¹ مفتاح صليحة، نوعية المؤسسات وتدفعات الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه تخصص اقتصاد التنمية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي اليابس، الجزائر، 2020، ص 17.

² عامر عبد الرحيم، مرجع سبق ذكره، ص 15

الفرع الأول: أشكال تقليدية

أولاً-من حيث الغرض والدافع:

1-الاستثمارات الباحثة عن الميزات النسبية: وهو الأكثر شيوعاً في الدول النامية، حيث تسعى هذه الشركات إلى الاستفادة من هذه المزايا خاصة في المواد الأولية مما يسمح بزيادة لصادرات منها.

2-الاستثمار الباحث في السوق: تعمل الشركات الكبرى إلى استهداف حجم السكان الكبير وخاصة في الدول النامية التي تبنت الاستراتيجية لإحلال الواردات وذلك للحيلولة من النزعة الحمائية التي طبقتها من أجل حماية الصناعات الأجنبية وتقادي تكلفة النقل المرتفعة، مما يجعل الاستثمار الأجنبي أكثر جدوى من التصدير إليها ويستفيد من الإجراءات الحمائية. إن جلب هذا الاستثمار ينبغي توفر مجموعة أخرى مثل العمالة الماهرة والقوة الشرائية، لقد تناقض هذا النوع من هذا الاستثمار الأجنبي، نتيجة تطبيق برامج تحرير التجارة العالية.¹

3-استثمار الباحث عن الكفاءة في الأداء: يحدث هذا النوع من الاستثمار عندما تقوم الشركات متعددة الجنسيات بتركيز جزء من أنشطتها في الدول المضيفة بهدف زيادة الربحية، فقد دفع ارتفاع مستويات الأجور في الدول الصناعية بعض هذه الشركات إلى الاستثمار في العديد من الدول النامية ويتميز هذا النوع من الاستثمارات بآثاره التوسعية على تجارة الدولة المضيفة، كما يؤدي إلى تنوع صادراتها فضلاً عن آثاره التوسعية على الاستهلاك عن طريق استيراد كثير من مدخلات الإنتاج، ويحدث هذا النوع من الاستثمار فيما بين الدول المتقدمة والأسواق الإقليمية المتكاملة كالسوق الأوروبية أو شمال القارة الأمريكية.²

4-الاستثمار الباحث عن الأصول الاستراتيجية: يتعلق هذا النوع بقيام الشركات بعمليات تملك أو شراكة لخدمة أهدافها الاستراتيجية. كما تقوم هذه الشركات بالاستثمار في مجال البحوث والتطوير في إحدى الدول النامية أو المتقدمة مدفوعة برغبتها في تعظيم الربحية.³

¹وسعي رابح وفرداق مصطفى، دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر للجزائر، الاتجاهات الحديثة للتجارة الدولية وتحديات التنمية المستدامة نحو رؤى مستقبلية واعدة للدول النامية، الجزائر، 3 ديسمبر 2019، ص 514.

²كريمة قويدري، الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي في الجزائر، مذكرة التخرج لنيل شهادة الماجستير تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بالفايد، الجزائر، 2011، ص 23.

³العربي لادمي، دراسة قياسية لأثر سعر الفائدة على الاستثمار الأجنبي المباشر، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي تخصص اقتصاد قياسي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر، 2016، ص 10.

ثانيا- من حيث الملكية:

1- الاستثمار المملوك بالكامل للمستثمر الأجنبي: ويقع هذا نتيجة قيام مستثمر أجنبي أو عدة مستثمرين أجنبى بإحدى العمليتين التاليتين:

أ - إقامة استثمار جديد كتأسيس شركة جديدة أو فرع جديد لشركة أجنبية في البلد المضيف دون اشتراك الطرف المحلي بأية نسبة كانت.

ب - شراء مشروع أو شركة محلية قائمة، بحيث تقوّل ملكيتها بالكامل على مستثمر واحد أجنبي أو عدة مستثمرين أجنبى، وعادة ما تقع هذه الحالة في إطار عملية الخصصة التي تلجأ إليها بعض الدول ضمن الإصلاحات الاقتصادية التي تعتمدها.

2- الاستثمار المشترك: ويدعى أيضا بالاستثمار الثنائي، وهو الاستثمار المنجز في البلد المضيف له والذي تتوزع ملكيته بين طرف أو عدة أطراف أجنبية من جهة وطرف وعدة أطراف محلية من جهة ثانية.¹

3- الاستثمار في المناطق الحرة: يكون الاستثمار الأجنبي هنا بعيدا عن الخضوع لقوانين الدولة المضيفة، حيث يعمل من خلال قوانين خاصة به تنظم له عملية إنشاء المشروعات الاستثمارية، بحيث تتمتع بإعفاء من كامل الرسوم والضرائب المفروضة على المشروعات الاستثمارية في المناطق الحرة داخل الدولة المضيفة.

إن أهم هدف لإقامة المناطق الحرة هو تشجيع وجذب الاستثمار الأجنبي ولاسيما المباشر، حيث تخلق الدولة في المنطقة الحرة بيئة اقتصادية جيدة تقضي إلى زيادة تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر ونقل التكنولوجيا وغير ذلك من الأنشطة بما في ذلك المرور العابر (الترانزيت) وعمليات الشحن والتوزيع والتخزين. ولعل أبرز الأهداف من إنشاء هذه المناطق هو إقامة صناعات ذات طابع تصديري، ولأجل ذلك تعمل الدول على جعلها مناطق جذب للاستثمارات الأجنبية عن طريق منح المشاريع الاستثمارية القائم بها العديد من المزايا والحوافز والإعفاءات الضريبية والجمركية المغربية، بالإضافة إلى إمكانية الحصول على الأراضي بأسعار منخفضة.

4- الاستثمار في مشروعات أو عمليات التجميع: وهو عبارة عن "مشروعات قد تأخذ شكل اتفاقية بين الطرف الأجنبي والطرف الوطني (المحلي) عام أو خاص يتم بموجبها قيام الطرف الأول بتزويد

¹ مطاي علي، الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر ودوره في التنمية الاقتصادية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي تخصص إدارة أعمال، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجليلي بونعامة، الجزائر، 2016، ص 13.

الطرف الثاني منتجا معينا (سيارة مثلاً) لتجميعها لتصبح منتجاً نهائياً، وفي معظم الأحيان وخاصة في الدول النامية يقدم الطرف الأجنبي الخبرة أو المعرفة اللازمة والخاصة بالتصميم الداخلي للمصنع وتدقيق العمليات وطرق التخزين والصيانة... الخ، في مقابل عائد مادي معين يتفق عليه". كما أن مشروعات التجميع قد تأخذ شكل استثمار مشترك أو شكل التملك المطلق أو الكامل لمشروع الاستثمار للطرف الأجنبي.¹

5- شركات المتعددة الجنسيات: تعتبر الشركات المتعددة الجنسيات أهم رموز الاقتصاد العالمي، وقد اكتسبت ذلك من حجمها الكبير الذي يسمح لها بإنتاج وتسويق كميات معتبرة من سلع وخدمات عبر أسواق متعددة تنتمي إلى جنسيات ومناطق جغرافية مختلفة، كما تتميز هذه الشركات بتفوقها التكنولوجي وانتماؤها لاقتصاديات السوق المتقدمة صناعياً، كما تعد ظاهرة الاستثمار الأجنبي المباشر عن طريق شركات متعددة الجنسيات، ومن أبرز الظواهر التي طرأت على الصعيد العلاقات الاقتصادية الدولية، قد ارتفع عدد الشركات متعددة الجنسيات سنة 2004 إلى قرابة 69 ألف شركة تسيطر على حوالي 690 ألف شركة عبر العالم وتوظف 54 مليون شخص، كما بلغ رقم أعمالها السنوي 19 تريليون دولار أمريكي أي ضعف قيمة الصادرات العالمية.²

ثالثاً- من حيث طبيعة النشاط الاقتصادي:

1- الاستثمار الأجنبي المباشر الفلاحي: وهو الاستثمار في القطاع الفلاحي من تربية الحيوانات، إنتاج المحاصيل الزراعية، الذي يملكه المستثمر الأجنبي أو يشارك في ملكيته.

2- الاستثمار الأجنبي المباشر الصناعي: يتمثل أساساً في إقامة وحدات إنتاجية من طرف مستثمرين أجنب، مهمتها إنتاج السلع الاستهلاكية و/أو الرأسمالية الموجهة للسوق المحلي و/أو الخارجي كمصانع السيارات والآلات، والملابس، والمواد الغذائية... الخ.

¹ شوقي جباري، أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه تخصص اقتصاد التنمية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي ' الجزائر، 2015، ص 37 ص 39.

² مريم رصاص، التحليل الكمي لأثر السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي تخصص اقتصاد عمومي وتسيير مؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حمه لخضر، الجزائر، 2015، ص 11.

3- الاستثمار الأجنبي المباشر غير الصناعي (الخدمي): وهو شبيه بالصناعي غير أن المنتجات في هذا النوع من الاستثمار لا تكون في شكل سلع مادية وإنما في شكل خدمات مثل: الاتصالات، النقل، البنوك، التأمين، مكاتب الدراسات والفنادق... إلخ.¹

الفرع الثاني: أشكال حديثة

أولاً- عقد الإجازة: وهو العقد الذي يمنح بموجبه المتعامل الأجنبي للطرف المحلي الحصول على التكنولوجيا أو المعرفة مقابل ثمن معين يدفعه للطرف المحلي، سواء عن طريق مبلغ جزافي أو عن طريق نسبة في المبيعات أو بإشراك المتعامل الأجنبي في رأسمال الطرف المتلقي، وبالتالي في الأرباح أو المواد التي يتم إنتاجها باستعمال التكنولوجيا المرخص بها، بحيث يشتري المتعامل الأجنبي تلك المواد بأسعار تفضيلية.

ثانياً- عقد استعمال العلامة التجارية: من الممكن اعتبار عقد استعمال العلامة التجارية نوعاً من عقود الإجازة أو المساعدة التقنية، ويحصل المرخص له في هذا العقد على جملة من العناصر تحتوي، إضافة إلى العلامة التجارية، على احتكار أو الامتياز بالبيع محلياً ومساعدة في التسيير مقابل مبلغ جزافي أو إتاوة والالتزام باحترام بعض قواعد الشركة المرخصة.²

ثالثاً- عقود التسيير: والتي بمقتضاها تقوم الشركات الأجنبية بإدارة جزء من العمليات والأنشطة الوظيفية الخاصة بمشروع استثماري في البلد المضيف، مع التزامها بتكوين وتأهيل العمال المحليين خلال فترة العقد، وعادة ما تشمل هذه العقود توكيل المالك المحلي للشركة الأجنبية حق اتخاذ القرارات في مجال الإدارة الكلية والتخطيط وبناء التعليم، والاستخدام والإدارة الفنية والموازنة والمحاسبة وإدارة الإنتاج، وذلك لقاء عوائد مادي.

رابعاً- عقود منتج ومفتاح في اليد: حيث يتضمن العقد قيام المستثمر الأجنبي بإجراء دراسة الجدوى على المشروع الاستثماري وتقديم كافة تصميماته وطرق تشغيله والتكنولوجيات اللازمة له، وصيانته؛ وتتفاوت صلاحيات الشركات الأجنبية حسب ما تتضمنه بنود العقد، فقد تتوقف عند انطلاق عملية الاستغلال، كما يمكن أن تستمر إلى غاية الوصول إلى نسبة معينة من الإنتاج (عقد منتج في اليد).

وتفضل الشركات الأجنبية استعمال هذه العقود لمزاياها المتعددة، كعدم المخاطرة برأس مال كبير في إنجازها، كما أن هذا النوع يعتبر وسيلة أساسية للتخلص من قيود الدولة الأم التي تواجه الشركات الأجنبية عندما ترغب في التوسع، مثل ما هو الحال في الصناعات الملوثة للبيئة (كمشروعات

¹ مطاي علي، مرجع سبق ذكره، ص 14.

² مريم روائص، مرجع سبق ذكره، ص 12.

البتروكيمياويات)، كما أن هذه العقود تعتبر مدخلاً جيداً للاستثمار المباشر دون تحمل تكلفة حقيقية لهذا الاستثمار.¹

خامساً- عقد المفتاح في اليد الثقيل: ويلتزم فيه الطرف الأجنبي بتقديم المساعدة التقنية والمساهمة في تكوين اليد العاملة المحلية. غير أن الالتزام بالنتيجة يظل غائباً، ذلك أن الطرف الأجنبي يلتزم بتقديم المساعدة التقنية فقط، وهنا إذا كنا نلاحظ نوعاً من التحويل الجزئي للقدرات التكنولوجية، فإننا نجد أنها لا تشكل عنصراً رئيسياً في العقد وليست جزءاً من نظام الضمانات.

سادساً- عقد السوق في اليد: وهو عقد يتميز بوجود مسؤوليات للطرف الأجنبي أكثر اتساعاً مما يحدث في العقود السابقة الذكر، بحيث نجد تلك المسؤوليات تشمل التسيير التجاري من فنيات تسويق فعلى للمنتجات، أي أن الميزة هنا يكون بإضافة التعهد بحصول البلد المستقبل على عقود لا بإبتياح (شراء) المنتجات حتى يتمكن الشريك الأجنبي من تصريف منتوجاته لفترة يحددها العقد، وهكذا لا يتعهد الشريك الأجنبي بنقل التحكم في العملية الصناعية فحسب بل وبنقل المعرفة في قطاع الخدمات للشريك المحلي.

سابعاً- عقود اقتسام المنتج: وهي عقود ابتدأت في ميدان النفط والمناجم، ويقوم الشريك الأجنبي بمقتضاه بعمليات التنقيب ثم بالاستغلال، بالاشتراك مع شركة وطنية محلية، لمدة معينة مقابل جزء من المنتج، يحصل عليه بعد تغطية التكاليف التي تتحملها الشركة الأجنبية، وتختلف نسبة ما يأخذه البلد المحلي من بلد لآخر.

ثامناً- عقود الخدمات بالمجازفة: وهي عقود غالباً ما تبرم في ميدان البترول، وتشبه عقود اقتسام المنتج لكنها تختلف عنها في أن ما يقدم للأجنبي كمقابل يكون نقداً لا عيناً، وهي تختلف عن عقود الخدمات العادية التي يدفع فيها للمتعامل الأجنبي ثمناً محدداً مقابل خدمات يقدمها أثناء التنقيب أو الاستغلال، إذ أن الطرف الأجنبي في هذه العقود (بالمجازفة)، يتحمل مخاطرة ما دام يلتزم بتمويل عملية التنقيب والاستغلال، وهو لا يأخذ شيئاً في حالة التنقيب غير المثمر، أما إذا أثمر فإن الطرف الأجنبي يقوم باستغلال ما اكتشف إما بتسييره أو بتسيير من طرف شركة وطنية محلية.²

تاسعاً- المقاول من الباطن: تلجأ البلدان النامية في علاقاتها الاقتصادية، إلى عقود المقاول من الباطن التي تبرم بين طرف أجنبي رئيسي وأحد المقاولين من الباطن المتواجدين في البلد المستقبل للاستثمار يقوم بموجبها مقاول الباطن بإنتاج أو توريد أو تصدير قطع غيار و المكونات الأساسية الخاصة بسلعة للطرف الآخر و الذي يستخدمها في إنتاج السلعة بصورة نهائية و بعلامتها التجارية، و تعتبر هذا شكل

¹ شوقي جباري، مرجع سبق ذكره، ص 41.

² مريم رواصل، مرجع سبق ذكره، ص 14.

من أقدم أشكال التعاون بين الشركات بالرغم من أنه يتميز بنوع من هيمنة المؤسسة الأجنبية و يتجلى هذا الشكل في النشاطات القائمة على صناعة الأقمشة و الميكانيك و العمران... الخ¹

المطلب الرابع: مزايا و عيوب الاستثمار الأجنبي المباشر

الفرع الأول: المزايا على غرار الدول المضيفة للاستثمار الأجنبي المباشر فإن الدول المصدرة له هي الأخرى تستفيد من بعض المزايا الناتجة عن القيام بالاستثمار الأجنبي المباشر في الخارج ويمكن ادراجها فما يلي:

- استغلال المواد الأولية واليد العاملة بأقل تكلفة مع السيطرة على عناصر الإنتاج.
- تحسين وضعية ميزان مدفوعاتها من خلال العوائد والأرباح المتأتية من القيام بالاستثمار والتي تحول الى البلد الأصلي، وهذا على المدى المتوسط والبعيد.²
- إن قيام الشركة بإنشاء نشاط أو مشروع جديد في بلد أجنبي يتيح لها تعلم معارف ومهارات وعمليات وقدرات جديدة نتيجة احتكارها وتعاملها مع السوق الأجنبي.

وبالنسبة للدول المضيفة فتتمثل المزايا فما يلي:

- توفير العملات الأجنبية للدول المضيفة، وبما يمكنها من استيراد متطلبات التنمية.
- التدفق الكبير للاستثمار الأجنبي المباشر الوارد يؤدي الى إحداث نمو اقتصادي مرتفع والعكس صحيح.³
- الاستثمار الأجنبي المباشر يساهم في سد الفجوة التمويلية.
- نقل التكنولوجيا، حيث يصاحب الاستثمار الأجنبي المباشر استخدام تكنولوجيا مقدمة في مجال الإنتاج.⁴

¹ وسعي رابح وفرداق مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص 516.

² اللبي عبد القادر وآخرون، دور الاستثمار الأجنبي المباشر في تنمية الاقتصاد الجزائري، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل ماستر أكاديمي، كلية العلوم الاقتص ادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حمه لخضر، الجزائر، 2021، ص 20.

³ ابراهيم ذهب، دور الاستثمار الأجنبي المباشر في تفعيل التكامل الاقتصادي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر أكاديمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حمه لخضر، الجزائر، 2017، ص 7 ص 8.

⁴ د. عبد الحليم صالح، الاستثمار الأجنبي المباشر وأثره على الادخار، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، مصر، 2019، ص 68 ص 70.

الفرع الثاني: العيوب: في الواقع أنه وبالرغم من تعدد مزايا الاستثمار الأجنبي المباشر، نجد أن له آثار سلبية وأهم عيوبه ما يلي:

- التأثير السلبي على ميزان المدفوعات بسبب التدفقات من رؤوس الأموال نحو الدول المضيفة في المدى القصير والمتوسط.
- القيود التي تفرضها الدول المضيفة والتي تعيق التوظيف وعمليات التصدير وتحويل الأرباح والفوائد والاستثمارات الى الدول الأم.
- زيادة البطالة في الدولة الأصلية وذلك بسبب الاعتماد على اليد العاملة الرخيصة الموجودة في الدول المضيفة.¹
- قد يؤدي الاستثمار الأجنبي المباشر الى تناقص الاستثمار المحلي أو مزاحمته في الدول المضيفة بدلا من أن يشجع على مزيد من الاستثمارات المحلية.²
- أحداث العجز في ميزان المدفوعات نتيجة تحويل الأرباح أو تهريب العملة من الفرع للشركة أو البلد الأم.
- قد تؤدي الاستثمارات الأجنبية وخاصة المتواجدة في الدول النامية الى حالة من الازدواجية في الاقتصاد الوطني، حيث يوجد قطاع متطور مملوك بواسطة الشركات متعددة الجنسيات، وقطاع آخر غير متطور مملوك بواسطة المنشآت المحلية.³

¹ اللبي عبد القادر وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 21.

² ابراهيم ذهب، مرجع سبق ذكره، ص 9.

³ د. عبد الحليم صالح، مرجع سبق ذكره، ص 59 ص 66.

المبحث الثاني: محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وتدفقاته العالمية

المطلب الأول: محددات الاستثمار الأجنبي المباشر

يقصد بمحددات الاستثمار الأجنبي المباشر مجمل الظروف والأوضاع الاقتصادية والسياسية والاجتماعية والمؤسسية وكذلك الإجرائية التي يمكن أن تؤثر على فرص نجاح المشروع الاستثماري في منطقة أو دولة معينة، حيث درجة تأثير هذه العوامل على قرار المستثمر الأجنبي تختلف من دولة إلى أخرى وأن درجة تأثير هذه العوامل المذكورة تظهر بصورة جلية عند المقارنة بين الدول المتقدمة والدول النامية".

وسنحاول أن نتناول فيما يلي أهم المحددات لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر للدول النامية.¹

الفرع الأول: المحددات الاقتصادية للاستثمار الأجنبي المباشر

إن توفر الموارد الطبيعية القابلة للاستغلال وإمكانية تصنيعها تمثل عامل مهم من عوامل الاستثمار، حيث أن تدفق رأس المال الأجنبي لاستغلال هذه الموارد يبرر بإمكانية الحصول على معدلات عائد كبير، إلا أن استغلال هذه الموارد يرتبط بضرورة توفر كفاءات معينة وأيدي عاملة مدربة ذات تكلفة منخفضة، كما أن توفر هذه العوامل لا يكفي لخلق بيئة اقتصادية سليمة فلا بد أن يصاحب هذه الموارد توفر حوافز مثل:²

أولاً- حجم السوق واحتمالات النمو: تعتبر الأسواق الكبرى عامل مهم لجذب المستثمرين نظراً لحجم الفرص في تمويل تلك الأسواق والمساهمة فيها لتعويض الواردات ومن الأمثلة على ذلك نجد أن الصين، الهند، البرازيل، نيجيريا من البلدان التي تتمتع بأسواق هائلة نظراً لحجم السكان وفي هذا الصدد نشير إلى أن حجم السوق لا يعتمد على عدد السكان وإنما أيضاً على القدرة الشرائية للمستهلكين فالدول التي يتمتع فيها الأفراد بدخل مرتفع تكون أكثر جاذبية للاستثمار وكذلك الدول الصغيرة التي تحتل مواقع استراتيجية مثل مجاورتها للأسواق الكبيرة.

لقد وجدت الدراسات العملية أن هناك علاقة ارتباط قوية بين معدل النمو الناتج المحلي كمقياس أيضاً لحجم سوق الدولة المضيفة وبين الاستثمار الأجنبي المباشر حيث أن ارتفاع هذه المعدلات يعني ارتفاع فرص تقدم والتحسين في الاقتصاد الوطني وجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية لاتساع الرغبات الجديدة التي سوف تتولد مع كل نمو في هذه المعدلات.

¹ مفتاح صليحة، مرجع سبق ذكره، ص 31.

² كريمة قويدري، مرجع سبق ذكره، ص 10.

ثانيا-درجة الانفتاح الاقتصادي: يميل الاستثمار الأجنبي المباشر إلى التوجه إلى الاقتصاديات المفتوحة والتي تتميز بعدم وجود أي قيود على حركة التبادل التجاري أو على عناصر الإنتاج لما يضمن حسن الكفاءة الاقتصادية في توجيهها وعدم وجود أي اختلالات في الأسواق بمعنى انه كلما كان درجة الانفتاح الاقتصادي على العالم الخارجي كبيرا كلما كان الاقتصاد الوطني مليء بالاستثمار الأجنبي المباشر ويمكن الاستدلال على ذلك من خلال قياس نسبة الصادرات والواردات إلى الناتج الداخلي ودرجة تركيز الصادرات بالإضافة إلى التخفيضات في القيود التعريفية والغير التعريفية.

ثالثا-سياسات اقتصادية كلية مستقرة: إن وجود بيئة اقتصادية كلية مرحة بالاستثمار الأجنبي المباشر تتمتع بالاستقرار والثبات من العناصر الأساسية في تشجيع الاستثمار إلا أنها تعطي إشارات سليمة لكل من المستثمر المحلي والأجنبي ويتم الوصول إلى هذه البيئة من خلال تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي التي تعمل على التحكم في التضخم وعجز الميزانية وتقليل العجز التجاري.

رابعا-الناتج المحلي الإجمالي: يمثل معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي أهم المؤشرات التي يستخدمها المستثمر في اتخاذ قراره الاستثماري لذلك على اعتبار أن معدل النمو الناتج المحلي يمثل مظهر من مظاهر الاستقرار الاقتصادي خلال فترة زمنية محددة ويعكس مدي استغلال عناصر الإنتاج ودرجة النمو في الاقتصاد الوطني ويستخدم لتعبير عن حجم السوق المحلي لدولة إذ أن النمو السريع لناتج المحلي في الدولة المضيفة يحفز في تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر لأنه يخلق فجوة في موارد الدولة المضيفة فإنها ستطلب استثمار من خلال عرض شروط تفصيلية للاستثمار الأجنبي المباشر فقد أثبتت دراسة (Kasibhalta 1996) عن العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية، إن النمو الناتج المحلي الإجمالي يلعب دور هام في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

خامسا-سعر الصرف: إن تأثير سعر الصرف الحقيقي على الاستثمار الأجنبي تبقي نقطة غامضة انطلاقا من النظرية الاقتصادية، فالآثار قد تختلف سواء في حالة ارتفاع أسعار الصرف أو حالة انخفاض أسعار الصرف أو الصرف الحقيقي يؤثر على المستوى الاستثمارات الأجنبية، سواء من خلال إعاقه وكبح هذا الأخير، يؤدي التقلب السريع لسعر الصرف إلى إعاقه تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، وذلك لأن التقلب في سعر الصرف يؤدي إلى زيادة عدم التأكد لدى المستثمرين الأجانب، مما يقلل من رغبتها فالقيام بالتزامات طويلة الأجل لتوسيع الحجم.

سادسا-التضخم: يعتبر التضخم من المؤشرات غياب الاستقرار الاقتصادي، ويؤدي ارتفاع في معدلات التضخم إلى إفساد المناخ الاستثماري من خلال تدني الثقة والعملية الوطنية، وما يتبع ذلك من تأثيرات مباشرة على سياسات التسعير، وتكاليف الإنتاج، والأرباح ورأسمال كما يؤدي التضخم إلى تشويه النمط

الاستثماري، بحيث يتجه المستثمر الأجنبي إلى الأنشطة ذات الأجل القصير أو المضاربة في المباني، أو المعادن النفيسة فيبتعد عن الاستثمارات المنتجة.¹

الفرع الثاني: لمحددات القانونية للاستثمار الأجنبي المباشر

وتشمل وجود إطار قانوني يرسى لأسس تشريعية قانونية منظمة للنشاط الاقتصادي كافة، بحيث تتميز القوانين بعدم التعقيد والتناقض خاصة فيما يخص الاجراءات والتطبيقات العملية لتلك القوانين على أرض الواقع، كما لا بد أن يتسم الاطار القانوني بالتطور والمرونة التامة بهدف جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة.²

إن تبني الدولة لقواعد قانونية مرنة ومسايرة للتطورات الدولية يعتبر حافزا لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة على اعتبار أن المحددات القانونية أصبحت أحد العناصر الأساسية في تحسين مناخ الاستثمار كونها تمنح الثقة والضمانات اللازمة للمستثمر الأجنبي. ويمثل الإطار القانوني الكيان الحاكم لكافة أوجه النشاط الاقتصادي، بحيث يختلف من دولة إلى أخرى نظرا لاختلاف وتباين توجهات المشرع وذلك لعدة أسباب نوجزها فيما يلي:

- الظروف الاقتصادية السائدة مثل مدى احتياج الدول المضيفة للقطاع الأجنبي أو التكنولوجيا ومدى حاجتها لاستغلال الموارد الطبيعية.
- مدى توفر اليد العاملة الوطنية والحاجة لتشغيلها.
- حجم السوق المحلي ومدى استجابته لمنتجات المشاريع الاستثمارية.
- الظروف السياسية السائدة في الدولة والتي تؤثر على السياسات الاقتصادية وتنعكس بالضرورة على ما يقرره المشرع.

ولكي يكون الإطار التشريعي محفزا لجذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة لا بد من توفر المقومات التالية:

- وجود قانون موحد للاستثمار يتميز بالوضوح والاستقرار والشفافية ومتوافق مع القواعد والتنظيمات الدولية.
- وجود ضمانات كافية لحماية المستثمر من المخاطر السياسية.

¹ دادي الصادق وآخرون، المحددات الاقتصادية للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي تخصص اقتصاد كمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حمه لخضر، الجزائر، 2018، ص 20 ص 21.

² علاوي محمد لحسن وآخرون، أهمية تحسين مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر في تحقيق أهداف التنمية المستدامة، الاتجاهات الحديثة للتجارة الدولية وتحديات التنمية المستدامة نحو رؤى مستقبلية واعدة للدول النامية، الجزائر، 3 ديسمبر 2019، ص 475.

- وجود نظام قضائي قادر على تطبيق القوانين وحل النزاعات القائمة بين المستثمر والدولة المضيفة بكفاءة عالية.¹

الفرع الثالث: المحددات السياسية للاستثمار الأجنبي المباشر

يعتبر النظام السياسي القائم في البلد أحد أهم العوامل المشكلة للبيئة السياسية، حيث ان للاستقرار السياسي في أي بلد تأثيرا كبيرا على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة أو غير المباشرة فالمستثمر الأجنبي يتخذ قرارا بقبول أو رفض المشروع، ليس على أساس حجم السوق أو العائد وحسب وإنما على أساس درجة الاستقرار للنظام السياسي في البلد فالمستثمرون يفضلون الأنظمة الديمقراطية لأنها مستقرة أما الأنظمة الأخرى فهي عرضة للتغيير.²

من بين العناصر التي تتدرج ضمن المحددات السياسية المؤثرة في قرار الاستثمار في الخارج نجد الاستقرار السياسي والحكم الرشيد.

أولا- الاستقرار السياسي: يعد الاستقرار السياسي من أهم العوامل المؤثرة في الاستثمار الأجنبي المباشر فكلما تمتع البلد بظروف سياسية مستقرة خالية من الاضطرابات كلما كان ذلك حافزا لزيادة تدفقات الاستثمارات الدولية وينطوي عدم الاستقرار السياسي على أسباب عديدة ومعقدة يمكن إدراجها في عنصرين:

عدم الاستقرار الحكومي الناتج عن التغيرات السريعة والمتتالية في أعضاء الحكومة وتوجهاتهم السياسية. عدم الاستقرار في القطاع المؤسساتي الناتج عن التحولات السريعة في السياسات التي تحكم وتنظم هذا القطاع (الخصوصة، الملكية العامة،...).

إن هذه الأسباب تؤثر بشكل سلبي على الوضعية الاقتصادية للبلد، الأمر الذي يحد من تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة إليه، نتيجة تخوف المستثمرين من بعض المخاطر ويمكن إيجازها في النقاط التالية:

- التصفية أو مصادرة الحكومات المضيفة لمشروعات الأجانب كليا أو جزئيا لأغراض المنافع العامة وبدون تعويض.
- التأميم وتحويل المشروعات إلى ملكية عامة.
- فرض قيود على تحويل العملات الأجنبية إلى الخارج.
- الإلغاء وعدم الوفاء بالعقود والاتفاقيات المبرمة بين المستثمرين الأجانب والدولة.

¹ مفتاح صليحة، مرجع سبق ذكره، ص 37.

² كريمة قويدري، مرجع سبق ذكره، ص 9.

ثانياً-الحكم الراشد: كنتيجة حتمية لفشل سياسات الإصلاح في الدول النامية، تبنى البنك الدولي مفهوم الحكم الراشد في الثمانينات، من أجل إقران الإصلاح الاقتصادي بالجناح الآخر المرتبط به والملازم له وهو الإصلاح السياسي المؤسسي، ومن خلال اتخاذ هذا المفهوم وتداوله فإن البنك الدولي أوضح أن هذا المفهوم له مجموعة من المتطلبات تتمثل في سيادة القانون، الكفاءة والفعالية الإدارية، المساواة والعدالة في توزيع الموارد، المساءلة والشفافية من جانب مؤسسات وأفراد الدولة.¹

المطلب الثاني: تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر عالمياً

عرف العالم عقب الحرب العالمية الثانية زيادة هائلة في أحجام الاستثمار الأجنبي المباشر، وأضحى هذا الأخير ظاهرة اقتصادية ملفتة للانتباه، حيث شكل إحدى ملامح الخريطة الاقتصادية العالمية، نتيجة لتطور العلاقات الاقتصادية الدولية، والدعوة إلى إزالة العقبات في ضوء المتغيرات الاقتصادية الراهنة كالعولمة، والتكتلات الاقتصادية، علاوة على المكانة التي يحتلها الاستثمار الأجنبي المباشر مقارنة بالمصادر التمويلية الخارجية الأخرى كالقروض والمساعدات الدولية والاستثمار الأجنبي غير المباشر.

أولاً: تطور الاستثمار الأجنبي المباشر عالمياً

الجدول رقم 2-1: الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي الوارد خلال الفترة (2001-2015)

الوحدة (مليار دولار، %)

السنوات إجم	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006/01
القيمة (مليار دولار)	1762	1277	1427	1511	1567	1389	1181	1498	1902	811
معدل النمو %	38	(100.5)	(5.6)	(3.6)	12.8	17.61	(21.1)	(21.2)	35.6	-

المصدر: www.unctad.org شوهه بتاريخ : 02/02/ 2017

من خلال الجدول رقم (2-1) نلاحظ أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ترتفع وتتنخفض من سنة لأخرى، حيث ارتفعت من 811 مليار دولار كمتوسط خلال الفترة الممتدة من 2001 حتى 2006 إلى 1902 مليار دولار سنة 2007 مسجلة رقماً قياسياً وبمعدل نمو قدره 6.35 % مقارنة بسنة 2006،

¹ مفتاح صليحة، مرجع سبق ذكره، ص 37 ص 38.

ثم انخفضت في السنتين الموالتين لتسجل معدلات نمو سالبة، وربما يرجع السبب في ذلك إلى حدوث الأزمة المالية العالمية التي أثرت سلباً على هذه التدفقات.

ورغم تعافي الاقتصاد العالمي من تداعيات الأزمة المالية العالمية إلا أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بقية متذبذبة ولم تستطع تسجيل معدلات نمو أعلى من مثلتها قبل حدوث الأزمة، فتارة تسجل معدلات نمو موجبة، وتارة أخرى تسجل معدلات نمو سالبة كما هو ملاحظ خلال سنة 2012 و2013 و2014.

لكن في سنة 2015 ارتفعت قيمة التدفقات الواردة إلى 762.1 ترليون دولار بمعدل نمو فاق 35% وهي أعلى مستوى سجلته منذ حدوث الأزمة المالية العالمية في سنة 2008، لكنها أقل من الرقم المسجل سنة 2007.¹

ثانياً: تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، حسب الأقاليم

الجدول رقم 2-2: تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، حسب المنطقة، 2017-2019

(مليار دولار - نسبة مئوية)

تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الخارجة			تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد			المنطقة
2019	2018	2017	2019	2018	2017	
1314	986	1601	1490	1495	1700	العالم
917	534	1095	800	761	950	الاقتصادات المتقدمة
475	419	539	429	364	570	أوروبا
202	-41	379	297	297	304	أمريكا الشمالية
373	415	467	685	699	701	الاقتصادات النامية
5	8	12	45	51	42	أفريقيا
373	415	467	685	499	502	آسيا
380	345	367	389	416	422	شرق وجنوب شرق آسيا
12	12	11	57	52	52	جنوب آسيا
36	50	39	28	30	28	غرب آسيا
42	0.1	38	164	149	156	أمريكا اللاتينية والكاريبي
-1	-0.3	0.1	1	1	1	أوقيانوسيا

¹ جابر سطحي، دور الاستثمار الأجنبي المباشر في تحسين المزيج التسويقي للمؤسسات الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، 2018،

24	38	38	55	35	50	اقتصادات تمر بمرحلة انتقالية
0.4	2	6	39	39	40	الاقتصادات الضعيفة والهشة هيكلية والصغيرة
-1	1	2	21	22	21	أقل البلدان نمواً
0.5	1	4	22	22	26	البلدان النامية غير الساحلية
1	0.3	0.3	4	4	4	الدول الجزرية الصغيرة النامية

المصدر: الأونكتاد قاعدة بيانات الاستثمار الأجنبي المباشر / المؤسسات المتعددة الجنسيات (www.unctad.org/fdistatistics)

المطلب الثالث: تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد والخارجة، الاقتصادات المضيفة العشريون الكبرى (2018-2019)

الجدول رقم 2-3: تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة، الاقتصادات المضيفة العشريون الكبرى

2018 و 2019 (مليار دولار)

الدولة	الولايات المتحدة	الصين	سنغافورة	هولندا	ايرلندا	البرازيل	هونغ كونغ (الصين)	المملكة المتحدة	الهند	كندا	ألمانيا	أستراليا
2018	254	138	80	114	-28	60	104	65	42	43	74	68
2019	246	141	92	84	78	72	68	59	51	50	36	36
الدولة	فرنسا	المكسيك	الاتحاد الروسي	إيطاليا	قبرص	اندونيسيا	السويد					
2018	38	35	13	33	6	21	4					
2019	34	33	32	27	24	23	21					

المصدر: الأونكتاد قاعدة بيانات الاستثمار الأجنبي المباشر / المؤسسات المتعددة الجنسيات

(www.unctad.org/fdistatistics)

الجدول رقم 2-4: تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الخارجية، الاقتصادات الأصلية العشريون الكبرى
2018 و 2019 (بمليارات الدولارات)

الدولة	اليابان	الولايات المتحدة	هولندا	الصين	ألمانيا	كندا	هونغ كونغ (الصين)	فرنسا	جمهورية كوريا	سنغافورة	المملكة المتحدة
2018	143	-91	19	143	79	50	82	106	38	30	41
2019	227	125	125	117	99	77	59	39	36	33	31
الدولة	إيطاليا	إسبانيا	السويد	الاتحاد الروسي	بلجيكا	إيرلندا	الدانمارك	الإمارات العربية المتحدة	البرازيل		
2018	33	27	17	36	27	1	-1	15	-16		
2019	25	24	23	23	20	18	16	16	16		

المصدر: الأوكنتاد قاعدة بيانات الاستثمار الأجنبي المباشر / المؤسسات المتعددة الجنسيات (www.unctad.org/fdistatistics)

في 2019 زادت تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر العالمية زيادة طفيفة بنسبة 3 في المائة لتصل إلى 54، 1 تريليون دولار. وارتفع حجم تدفقاتها إلى الاقتصادات المتقدمة بنسبة 5 في المائة ليصل إلى 800 مليار دولار. وتركزت في أوروبا (بزيادة نسبتها 18 في المائة لتبلغ 429 مليار دولار)، مما يعزى أساساً إلى قفزات في بضعة اقتصادات، مثل إيرلندا وسويسرا، بعد تراجع حاد في التدفقات الواردة في 2018. غير أن الاستثمار الاجنبي المباشر انخفض في بعض أكبر الاقتصادات في المنطقة. فقد تراجع حجم هذا الاستثمار في الولايات المتحدة، وهي أكبر اقتصاد متلق (الجدول 2-3)، بنسبة 3 في المائة ليصل إلى 246 مليار دولار.

وانخفضت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الاقتصادات النامية انخفاضاً طفيفاً، بنسبة 2 في المائة، لتصل إلى 685 مليار دولار. ومنذ 2010، ظلت التدفقات إلى الاقتصادات النامية مستقرة نسبياً، حيث بقيت في نطاق أضيق بكثير مقارنة بالتدفقات إلى البلدان المتقدمة، وبلغت في المتوسط 675 مليار دولار.

ويخفي الارتفاع المسجل في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمية في 2019 أيضاً اختلافات بين مجموعات الاقتصادات المصنفة بحسب مستوى الدخل. وظل متوسط التدفقات إلى جميع البلدان من الفئتين المرتفعة الدخل والمتوسطة الدخل مستقراً أو زاد زيادة طفيفة. وانخفضت التدفقات في أقل البلدان نمواً دون سواها بنسبة 7، 5 في المائة.

وزادت الاستثمارات الخارجية للمؤسسات المتعددة الجنسيات التي يوجد مقرها في الاقتصادات المتقدمة زيادة كبيرة في 2019. وتباطأت عمليات إعادة الإيرادات الأجنبية المتراكمة للمؤسسات المتعددة

الجنسيات التي يوجد مقرها في الولايات المتحدة، والتي انطلقت بفضل الإصلاحات الضريبية، وكانت قد تسببت في انخفاض التدفقات الخارجة في 2018. واستثمرت المؤسسات المتعددة الجنسيات من الاقتصادات المتقدمة 917 مليار دولار في الخارج -زيادة نسبتها 72 في المائة مقارنة بنسب 2018 التي سجلت انخفاضاً غير طبيعي. وكانت اليابان مرة أخرى أكبر مستثمر في الخارج (الجدول 2-4) حيث قفزت تدفقاتها إلى الخارج إلى 227 مليار دولار، واستأثرت صفقة ضخمة واحدة بأكثر قدر من هذه الزيادة.¹

المطلب الرابع: التوزيع القطاعي للاستثمار الأجنبي المباشر للفترة 2000-2018

لقد عرف التوزيع القطاعي للاستثمار الأجنبي المباشر تطوراً على مر الزمن وذلك ليتناسب مع تغير احتياجات الدول لقطاع من القطاعات مع ظهور التحرر الاقتصادي ومفهوم العولمة، حيث تركز الاستثمار الأجنبي المباشر في بداياته في قطاع الصناعات الاستخراجية، وفي السبعينات تحول إلى القطاع الصناعي الذي بلغت نسبته حوالي 45% المخزون العالمي للاستثمار الأجنبي. ليصبح قطاع الخدمات القطاع الأكثر جذباً للمستثمرين في الثمانينات من القرن الماضي، وبحسب UNCTAD أصبح قطاع الخدمات هو القطاع الذي يطغى على تركيبة الاستثمار الأجنبي في كافة مناطق العالم، وبلغت نسبته عام 2002 حوالي 60% (400 مليار دولار) من المخزون العالمي للاستثمار الأجنبي المباشر، في حين انخفضت القطاعات الأخرى بنسب متفاوتة، فالقطاع الأولي يمثل نسبة 9% والقطاع الصناعي 42% إلى 34% خلال نفس الفترة. ويعود اتجاه الاستثمار الأجنبي المباشر إلى قطاع الخدمات إلى مزايا هذا القطاع كونه سريع الربحية وقليل المخاطرة بالإضافة إلى أنه يتطلب رأس مال صغير نسبياً مقارنة بالقطاع الصناعي، كما كان لدخول العالم مرحلة الاستهلاك الواسع في إطار العولمة.

فبعد أن حقق معدل قطاع الخدمات ذروته في الفترة 2007-2009 بنصيب بلغ 12 بليون دولار من رصيد الاستثمار الأجنبي المباشر على مستوى العالم، ليستحوذ القطاع الأولي (الزراعة) في السنة التي تليها على نصيب بلغ 13 بليون دولار، في حين كانت النسبة الموجهة للقطاع الصناعي منخفضة وقدرت بمعدل 7 بليون دولار في نفس الفترة.

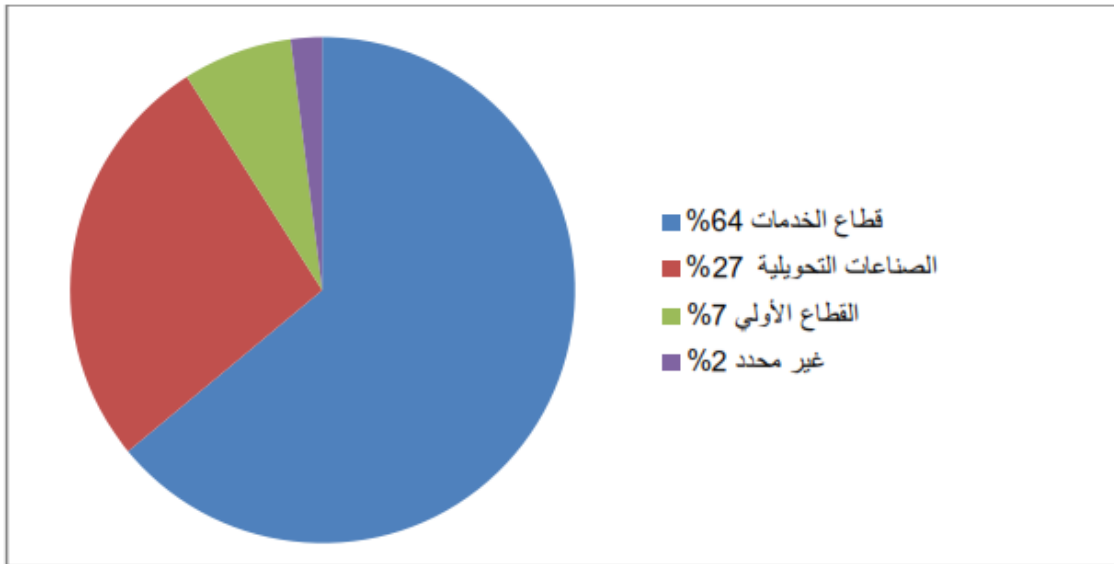
أما في الفترة 2010-2012 توجه أكبر نصيب من الاستثمارات إلى القطاع الصناعي بـ 11 بليون دولار في حين عرف قطاع الخدمات انخفاض طفيفاً وصل إلى 10 بليون دولار، وانخفض كذلك نصيب القطاع الزراعي ليصبح 8 بليون دولار.

¹ مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، الاستثمار العالمي 2020، جنيف، 2020، ص 4 ص 5 ص 6.

لتشهد الفترة 2013-2015 استحواذ قطاع الخدمات مجددا على النصيب الأكبر من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر (لاحظ الشكل 2-1) حيث بلغ المعدل 30 بليون دولار، ليستمر في الارتفاع ليصل 32 بليون دولار سنة 2016، في حين انخفض نصيب القطاع الصناعي قليلا في الفترة 2013-2015 إلى معدل 9 بليون دولار ثم ارتفع في سنة 2016 إلى 12 بليون دولار، أما القطاع الأولي (الزراعة) فبعدما بلغ 10 بليون دولار في الفترة 2013-2015 لقي تدهورا وانخفاضا في سنة 2016 ليبلغ 1 بليون دولار (لاحظ الشكل 2-2).

من خلال العرض أعلاه نستنتج أن قطاع الخدمات حظي بحصة الأسد في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر سنة (2015) حيث تركزت تركيبة الاستثمار الأجنبي للخدمات في مجال الأنشطة التجارية والنشاط المالي وكان نصيبهما من التدفقات الواردة في قطاع الخدمات 4.7 بليون دولار و5.6 بليون دولار على التوالي لسنة 2015، في حين بلغ نصيب الاتصالات 1.8 بليون دولار في نفس السنة إضافة إلى خدمات أخرى (لاحظ الشكل 2-3)، وانخفضت النسبة الموجهة للقطاع الصناعي والزراعي وهذا ما يوضحه (الشكل 2-2).¹

الشكل رقم 2-1: التوزيع القطاعي لمخزون الاستثمار الأجنبي المباشر العالمي لسنة 2014.²



المصدر: جابر سطحي، دور الاستثمار الأجنبي المباشر في تحسين المزيج التسويقي للمؤسسات الجزائرية، مرجع سبق ذكره، ص 35.

¹ مفتاح صليحة، مرجع سبق ذكره، ص 56 ص 57.

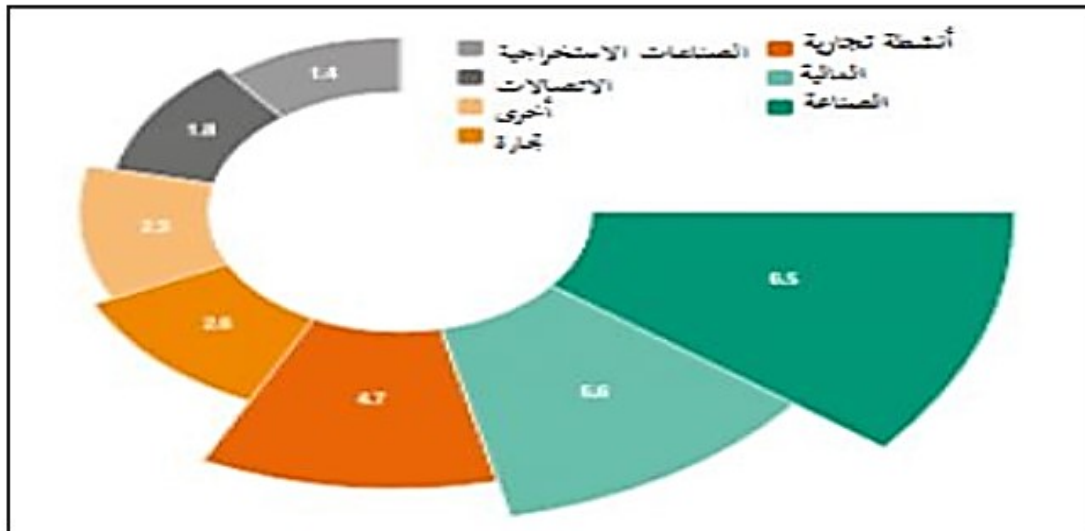
² جابر سطحي، مرجع سبق ذكره، ص 35.

الشكل رقم 2-2: قيمة مشاريع الاستثمار الأجنبي المباشر المعلن عنها حسب القطاع في فترة
الوحدة: بليون دولار 2016-2007



المصدر: UNCTAD، (2017)، (www.fdimarkets.com) Markets، Based on Information from Financial Times Ltd، FDI

الشكل رقم 2-3: تقديرات مخزونات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمية إلى الداخل حسب القطاع
الرئيسي لسنة 2015 الوحدة: بليون دولار



المصدر: UNCTAD، (2016)، Database (www.unctad.org/fdistatistics)

خلاصة الفصل

يحظى الاستثمار الأجنبي المباشر باهتمام كبير من طرف الاقتصاديين في العالم لكونه من أهم الأدوات والأساليب المنتمة للاقتصاد المحلي خاصة والعالمي عامة والمدعمة للعلاقات الاقتصادية الدولية، وأن الاختلاف بين الاقتصاديين في تعريفه يدل على أنه ظاهرة معقدة، لذا قمنا في هذا الفصل بعرض الجوانب النظرية والمفاهيم الأساسية للاستثمار الأجنبي المباشر ومختلف أشكاله وما يرتبط به من مسائل ومفاهيم، وذلك من خلال المبحثان الذي قمنا بالتطرق إليهما، وقد استخلصنا أن للاستثمارات الأجنبية أهمية حيث تعتبر الصورة المعبرة للنمو والتقدم الوطني وهي الصورة المعبرة عن مدى تحقق المعيشة والرفاهية الاجتماعية ومن خلال هذه الأهمية يمكن اعتبار الاستثمارات كأداة تستعملها الدولة لتعديل الوضع الاقتصادي، ويسعى المستثمر الى تحقيق مجموعة من الاهداف من الاستثمار الأجنبي باعتباره وسيلة لاكتساب المزيد من الكفاءة من خلال نقل التكنولوجيا وتحقيق النمو الاقتصادي.

الفصل الثالث: دور التحرير المالي في جلب

الاستثمار الأجنبي المباشر للجزائر

تمهيد:

لقد خلفت سياسة الكبح المالي الممارسة من طرف الجزائر آثار سلبية على نظامها المالي، بحيث أدت الى تدني حجم الموارد المعبئة، واتساع حجم القطاع المالي الغير رسمي، واستحواذ القطاع الاقتصادي العمومي على أغلبية التمويل، كما أنها ساهمت في انحصار دور النظام المالي في الاقتصاد وسيطرة البنوك العمومية على النشاط التمويلي، الأمر الذي دفع بالسلطات النقدية الجزائرية الى تبني اصلاحات مالية واسعة النطاق بهدف الغاء كل القيود المفروضة على نظامها المالي، واصلاح السياسة النقدية.

فقد قامت الجزائر بعد الأزمة النفطية لسنة 1985 بالشروع في اصلاح نظامها المالي، وذلك عن طريق اصدار قانون القرض والبنك لسنة 1986 ثم قانون 1988 الخاص بالجهاز البنكي والمالي، الا أن الاصلاح الحقيقي الذي قامت به السلطات النقدية الجزائرية هو الذي تضمنه قانون النقد والقرض لسنة 1990، بحيث كان بمثابة البداية الحقيقية لسياسة التحرير المالي في الجزائر.

حيث حاولنا من خلال هذا الفصل المعنون ب: **واقع سياسات التحرير المالي في الجزائر دراسة سياسة التحرير المالي المنتهجة في الجزائر وآثارها القطاع المالي، وواقع وسياسات الاستثمار الاجنبي في الجزائر والمعوقات التي تعترضه وسبل علاجها،** حيث قسمنا هذا الفصل الى مبحثين أساسيين:

المبحث الأول: سياسات التحرير المالي في الجزائر.**المبحث الثاني: علاقة التحرير المالي بالاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.**

المبحث الأول: سياسات التحرير المالي في الجزائر

بدأت السلطات العمومية بعد الاستقلال مباشرة الاهتمام بإنشاء قطاع مالي يتوافق ونموذج التنمية الاقتصادية المتبع ويضمن تمويلها، وكانت البداية بتغيير القطاع المصرفي الذي كان موجه لخدمة المصالح الفرنسية، فقامت بتأميم البنوك الأجنبية ليتشكل بذلك القطاع المصرفي الجزائري. وبعدها جاءت الإصلاحات الاقتصادية التي غيرت بشكل جذري مهام ووظائف وأهداف القطاع المالي الجزائري.

المطلب الأول: القطاع المالي الجزائري في ظل سياسات الكبح المالي

فضلت الجزائر غداة الاستقلال الاعتماد على نمط التسيير المركزي المخطط المستند على مبادئ وقواعد الاقتصاد الاشتراكي الموجه. وانطلاقاً من مرتكزات الاقتصاد الموجه، فإن الحكومة قامت بفرض مجموعة من القيود والضوابط على النشاط المالي والبنكي مثل: التحديد الإداري لأسعار الفائدة عند مستوى أدنى من مستواها التوازني، وإلزام البنوك بإيداع احتياطي كبير لدى البنك المركزي، والتدخل في عملية توزيع القروض على الاقتصاد، أي أنها مارست سياسة الكبح المالي على المنظومة المالية والمصرفية، وذلك بهدف ضمان توفير التمويل اللازم للاقتصاد.

الفرع الأول: الفترة ما قبل إعادة الهيكلة (1962-1970): تمتد هذه الفترة من عام 1962 إلى 1970 وتميزت بما يلي:¹

أولاً-البنك المركزي الجزائري (BCA): يعتبر أول مؤسسة نقدية تم تأسيسها في الجزائر بعد الاستقلال وقد كان ذلك في 13 ديسمبر 1962 بموجب القانون رقم 62-144، وأسندت له مهام البنك المركزي الذي تأسس في وقت الاستعمار والتي شملت مختلف الوظائف التي تختص بها البنوك المركزية في كل دول العالم، كما تولى إصدار العملة الوطنية سنة 1964.

ثانياً-الصندوق الجزائري للتنمية (CAD): تأسس الصندوق الجزائري للتنمية بموجب القانون 63-165 في 7 ماي 1963 وتم تحويل اسمه إلى البنك الجزائري للتنمية (BAD) سنة 1972، وعض أربع مؤسسات متمثلة في القرض العقاري والقرض الوطني وصندوق الودائع والارتهان وصندوق صفقات الدولة وصندوق تجهيز وتنمية الجزائر والذي وضع تحت وصاية وزارة المالية، وهو المكلف بتمويل الاستثمارات المنتجة في إطار البرامج والمخططات التنموية ويغطي نشاطه جزءاً كبيراً من الاقتصاد الوطني حيث

¹ خديجة تافاست، تحرير القطاع المالي وأثره على النمو الاقتصادي دراسة قياسية في الجزائر خلال الفترة 2013-1990، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه LMD في العلوم الاقتصادية تخصص: اقتصاد مالي (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باتنة 1 الحاج لخضر، باتنة، 2016-2017، ص 136-137.

تشمل قطاعات نشاطه على الصناعة الطاقة والمناجم والسياحة والنقل والتجارة والتوزيع والمناطق الصناعية والدواوين الزراعية وقطاع الصيد ومؤسسات الإنجاز.

ثالثا- الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط (CNEP): تم تأسيسه في 10 أوت 1964 بموجب قانون رقم 64-277 وتتمثل مهمته في جمع المدخرات الصغيرة للعائلات والأفراد، كما اختص هذا الصندوق بتمويل ثلاث أنواع من العمليات: تمويل البناء والجماعات المحلية وبعض العمليات الخاصة ذات المنفعة الوطنية، وفي إطار هذه العمليات الأخيرة فإن الصندوق بإمكانه القيام بشراء سندات التجهيز التي تصدرها الخزينة العمومية ابتداء من سنة 1971 تم تخصيص الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط كبنك وطني للسكن، وذلك بقرار من وزارة المالية.¹

رابعا- البنك الوطني الجزائري (BNA): تأسس في 13 جوان 1966 بموجب القرار 66-178 ويعتبر أول البنوك التجارية التي تم تأسيسها في الجزائر بعد استقلالها وهو بنك تجاري مهمته جمع الودائع ومنح الائتمان قصير الأجل في القطاع الفلاحي والتجمعات المهنية للاستيراد والمؤسسات العمومية والقطاع الخاص.

خامسا- القرض الشعبي الجزائري (CPA): تم تأسيسه في 29 ديسمبر 1966 بموجب المرسوم رقم 33-66 المعدل والمتمم بالأمر 67-75 بتاريخ 11 ماي 1967 وهو البنك التجاري الثاني في الجزائر الذي عوض القرض الشعبي للجزائر والقرض الشعبي (وهران، قسنطينة، عنابة) والصندوق الوطني الجزائري للقرض الشعبي وظيفته جمع الودائع ومنح الائتمان قصير ومتوسط الأجل للقطاع الحرفي والفنادق والقطاع السياحي والتعاونيات وقطاع الصيد والمهن الحرة.

سادسا- البنك الخارجي الجزائري (BEA): تأسس في 1 أكتوبر 1967 بموجب الأمر 67-204 وهو ثالث بنك تجاري تم تأسيسه تبعا لقرارات تأميم القطاع البنكي. وهو بنك يمارس مختلف مهام البنوك التجارية فيعمل على جمع الودائع الجارية وتمويل عمليات التجارة الخارجية كما تتم فيه العمليات المالية للشركات الكبرى مثل سوناطراك وشركات الصناعات الكيماوية والبتروكيماوية وقطاعات اقتصادية أخرى على عكس ما هو منصوص عليه فيما يتعلق بتخصص البنوك.²

الفرع الثاني: فترة الإصلاحات المالية وإعادة الهيكلة (1971-1985): امتدت هذه الفترة من 1971 إلى 1985 وتميزت بما يلي:

¹ غربي ناصر صلاح الدين، سياسة التحرير المالي في الدول النامية دراسة قياسية لحالة الجزائر وتونس، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير تخصص: نقود (منشورة)، قسم مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2007/2006، ص 150.

² خديجة تافاسست: مرجع سبق ذكره، ص 138-139.

أولاً-الإصلاحات المالية لسنة 1971: لجأت السلطات إلى إصلاح النظام البنكي من خلال تقييده حتى يصبح وسيلة في يد السلطات تستعملها لتمويل المؤسسات العمومية.

كان يهدف الإصلاح المالي لسنة 1971 إلى تكريس منطقتي تخطيط عمليات التمويل و مركزيتها، أي دعم إجراءات الكبح المالي وبالتالي تمكين الحكومة من توفير التمويل اللازم لمخططاتها التنموية وإحكام سيطرتها على النظام المالي بشكل عام وقد ارتكزت هذه الإصلاحات على المبادئ التالية:¹

- تدعيم الرقابة وذلك عن طريق إجبار المؤسسات على فتح حسابين.
- تدعيم عملية تعبئة الموارد المالية.
- إلغاء التمويل الذاتي من أجل إتاحة الفرصة للحكومة لتطبيق التخطيط المركزي.
- منع المؤسسات من التعامل في مجال تقديم القروض والتسيقات المالية.

1-دور الخزينة العمومية: لقد مثلت الخزينة العمومية أهم جهاز في تمويل الاقتصاد الوطني، من خلال قيامها بما يلي:

- تلعب دور صندوق الدولة وتقوم بتسيير ميزانياتها.
- تمويل معظم الاستثمارات المخططة.
- إعادة الهيكلة والتطهير المالي للمؤسسات العمومية.

2-دور النظام المصرفي:

أ-البنك المركزي الجزائري: أمام تعاظم دور الخزينة في الاقتصاد فقد أعطى البنك المركزي دورا محددًا وأصبح وسيلة لتنفيذ مقررات وزارة المالية، واقتصر دوره على تقديم تسيقات للخزينة وإعادة تمويل البنوك التجارية بمعدلات إعادة خصم منخفضة لم تتجاوز % 75.2 من 1972 إلى 1986 الأمر الذي أفقد دوره كأعلى سلطة نقدية في البلاد.

ب-البنوك التجارية: لقد أهمل الإصلاح المالي لسنة 1971 دور البنك كوسيط مالي يعمل على تعبئة الادخار الطويل الأجل، وإنما اعتبرها مجرد صناديق تمنح للمؤسسات العمومية التمويل الذي تطلبه دون البحث عن الربحية والمردودية.

¹ شهبون وفاء، التحرير المالي وتأثيره على النمو الاقتصادي دراسة قياسية لحالة الجزائر 1970-2014، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر تخصص: اقتصاد نقدي ومالي (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، الملحق الجامعية لجامعة أبي بكر بلقايد، المنية، 2015/2016، ص 62-63.

الفرع الثاني: فترة إعادة هيكلة المؤسسات المصرفية (1982-1985):

شهدت هذه الفترة اصلاحات هيكلية تزامنت مع المخطط الخماسي الأول (1980-1984)، وكان من نتائجها إعادة هيكلة البنك الوطني الجزائري والقرض الشعبي الجزائري. حيث نتج عن ذلك إنشاء بنكين عموميين جديدين هما:

أولاً- بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR): تأسس في 13 مارس 1982 بمقتضى المرسوم 106-82 وكان تأسيسه تبعا لإعادة هيكلة البنك الوطني الجزائري، وهو بنك تجاري يعمل على جمع الودائع الجارية ولأجل ويمثل بنك التنمية باعتباره يستطيع أن يمنح الائتمان متوسط وطويل الأجل كما أنه يتخصص في القطاع الفلاحي من وظائفه الأساسية تمويل الأنشطة الفلاحية والصناعات التقليدية والحرفية.¹

ثانياً- بنك التنمية المحلية (BDL): تأسس بنك التنمية المحلية بموجب المرسوم 85-85 الصادر في 30 أبريل 1985، قدر رأس ماله بحوالي 1/2 مليار دينار، يمارس بنك التنمية جميع العمليات التي تمارسها البنوك التجارية الا أن مجال اختصاصه يتمثل في منح القروض للمؤسسات الاقتصادية العمومية.²

المطلب الثاني: إجراءات التحرير المالي في القطاع المالي الجزائري

أثبتت الاصلاحات المالية السابقة محدوديتها مما استلزم تبني استراتيجية جديدة تتماشى مع سلسلة الاصلاحات الاقتصادية التي شرعت فيها الدولة منذ الثمانينيات، وفي إطار استمرار عملية إعادة هيكلة القطاع المصرفي تواصلت محاولة اصلاح المنظومة المصرفية وتجسد ذلك بإصدار قانون القرض والبنك 86-12، وحتى يصبح هذا القانون أكثر توافقا مع استقلالية المؤسسات العمومية تم تعديله بموجب قانون 88-06 الذي نادى باستقلالية المؤسسات المصرفية وضرورة تعديل قواعد التمويل.

¹ خديجة تافساست: مرجع سبق ذكره، ص 140.

² غربي ناصر صلاح الدين: مرجع سبق ذكره، ص 161.

الفرع الأول: قانون البنك والقرض:¹ ظهرت اصلاحات 1986 بموجب القانون رقم 86-12 الصادر في 19 أوت 1986 المتعلق بنظام البنك والقرض حيث تم إدخال إصلاح جذري على الوظيفة البنكية من أجل ارساء المبادئ العامة للبنوك العمومية وتوحيد الإطار القانوني الذي يدير المؤسسات المصرفية، كما تم اعتماد مقاييس الربحية والمردودية والأمان في تسيير البنوك العمومية خاصة في مجال منح الائتمان بمختلف أنواعه ومن هنا ظهر ما يسمى بالخطر البنكي كمفهوم جديد داخل عالم إدارة البنوك الجزائرية. ويمكن انجاز أهم المبادئ والقواعد التي تضمنها هذا القانون فيما يلي:

1. تقليص دور الخزينة العمومية في مجال تمويل الاستثمارات وإشراك القطاع المصرفي في توفير الموارد المالية الضرورية للتنمية الاقتصادية إلا أن القانون لم يضع آليات واضحة لذلك.

2. استعادة البنك المركزي لدوره كبنك للبنوك والقيام بوظائفه التقليدية من حيث الرقابة والاشراف عليها وكانت هذه المهام تبدو أنها مقيدة لغياب التطبيق الصارم في الميدان.

3. الفصل بين البنك المركزي كمقرض أخير وبين نشاطات البنوك التجارية الأمر الذي سمح بإقامة قطاع مصرفي على مستويين.

4. استعادة البنوك ومؤسسات التمويل لدورها في تعبئة الادخار وتوزيع الائتمان في اطار المخطط الوطني للقرض وأصبح بإمكانها خلق الائتمان دون تحديد مدته أو الأشكال التي يأخذها، كما استعادت البنوك حق متابعة استخدام الائتمان وكيفية استرجاعه والحد من مخاطره.

ولدعم هذا الاصلاح ليتوافق أكثر مع استقلالية المؤسسات العمومية فقد تم تعديله بالقانون -06/88 الصادر في 12 جانفي 1988 والمتضمن استقلالية البنوك والمؤسسات المالية.

الفرع الثاني: قانون استقلالية البنوك 1988:² لم يخلو قانون 1986 من النقائص والعيوب، فلم يستطع التكيف مع الاصلاحات التي قامت بها السلطات العمومية، وفي هذا الإطار بالذات جاء القانون 06/88 المعدل والمتمم للقانون 21/86. وكان يهدف إلى إصلاح المنظومة البنكية وفق التغيرات الجديدة من خلال:

- إعطاء الاستقلالية للبنوك في إطار التنظيم الجديد للاقتصاد والمؤسسات.

¹ خديجة تافاسست: مرجع سبق ذكره، ص 141-142.

² زواوي فضيلة، التحرير المالي وانعكاساته على المنظومة البنكية الجزائرية، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه تخصص: مالية المؤسسة (منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2016/2015، ص 115.

- تأكيد دور البنك المركزي في الاشراف على السياسة النقدية، وتطبيق مخطط القرض، وتحقيق استقرار العملة الوطنية .
 - منح إمكانية البنوك التجارية لتقديم قروض متوسطة وطويلة الأجل في إطار مخطط القرض.
 - يعتبر البنك شخصية معنوية تجارية تخضع لمبدأ الاستقلالية المالية والتوازن المحاسبي، وهذا يعني أن نشاط البنك يخضع ابتداءً من هذا التاريخ إلى قواعد التجارة ويجب أن يأخذ أثناء نشاطه بمبدأ الربحية والمردودية، ولكي يحقق ذلك يجب أن يكيف نشاطه في هذا الاتجاه.
 - يمكن للمؤسسات المالية غير البنكية أن تقوم بتوظيف نسبة من أصولها المالية في اقتناء أسهم أو سندات صادرة عن مؤسسات تعمل داخل التراب الوطني أو خارجه.
 - إلغاء التوطين البنكي، وتحديد سقف القروض الموجهة للاقتصاد.
- يتضح مما سبق أن هذه الفترة شهدت اصلاحات مالية تهدف الى بناء نظام مالي يسهم في العمليات التنموية، لكن عدم دعم هذه الاصلاحات والقوانين بمراسيم تنظيمية أدى الى مشاكل على مستوى العلاقات بين المؤسسات المالية، مما أدى الى اضعاف عمل الوساطة المالية من حيث تعبئة الموارد ومنح القروض¹.

الفرع الثالث: قانون النقد والقرض 1990 والبدائية الحقيقية للتحرير المالي في الجزائر: لقد جاء القانون المتعلق بالنقد والقرض 90-10 المؤرخ في 14-04-1990 عقب الاصلاحات والتعديلات التي حدثت بعد القانون المصرفي بعد عام 1986، ويعتبر من القوانين التشريعية الأساسية للإصلاحات المصرفية بالإضافة الى أنه حمل معه أفكاراً جديدة فيما يتعلق بتنظيم القطاع المصرفي.

أولاً: مضمون قانون النقد والقرض²: بناء على توصيات صندوق النقد الدولي التي تركز على مبادئ وأسس ليبرالية شرعت الجزائر في أولى خطوات تحرير قطاعها المالي، فصدر القانون رقم 90-10 المتعلق بالنقد والقرض سنة 1990 والذي اعتبر بمثابة نقطة تحول في سير وتنظيم القطاع المالي الجزائري، وبموجب هذا القانون استعاد البنك المركزي - بنك الجزائر - استقلاليته ودوره كأعلى سلطة نقدية في البلاد واستعادت البنوك والمؤسسات المالية وظيفتها كوسيط مالي، كذلك فإنه من بين أهم الإجراءات التي جاء قانون النقد والقرض هو تأسيس مجلس النقد والقرض، بالإضافة إلى تأسيس مجموعة من الهيئات التي تسهر على مراقبة وتنظيم النظام المالي والتي تتمثل في:

- لجنة الرقابة المصرفية - مركزية المخاطر - مركزية عوارض الدفع - هيئة التأمين على الودائع - جهاز مكافحة إصدار الشيكات بدون رصيد.

¹ زاوي فضيلة، مرجع سبق ذكره، ص 116.

² د. بن بوزيان وشكوري، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي -دراسة حالة الجزائر-، 10 أبريل 2022 19:44، <http://www.neevia.com>.

كما تضمن قانون النقد والقرض مجموعة من الإجراءات التي تهدف إلى تنظيم العلاقة بين البنك والمؤسسة، حيث أنه بموجب هذا القانون أصبح على البنوك أن تقيم علاقتها مع المؤسسات على أساس تجاري مبني على تحقيق الربح وتحمل المخاطر، وهذا فإن تمويل البنك للمؤسسة أصبحت تحكمه مجموعة من العوامل:

- تحليل القدرة المالية للمؤسسة.
- مردودية المشروع الممول الذي تقوم به المؤسسة.
- قدرة المؤسسة على تسديد مبلغ القرض في الآجال المحدودة.

1- مبادئ قانون النقد والقرض: جاء قانون النقد و القرض بتنظيم جديد للقطاع المالي و المصرفي الجزائري يركز على مجموعة من المبادئ و التي بواسطتها يمكن تحقيق تلك الأهداف وتتمثل فيما يلي:¹

* الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية، أي أن القرارات النقدية أصبحت تتخذ على أساس الأهداف النقدية التي تحددها السلطة النقدية.

* الفصل بين الدائرة النقدية ودائرة ميزانية الدولة، وهذا من خلال وضع قيود وتحديد التسبيقات التي يمنحها البنك المركزي للخبزينة.

* الفصل بين دائرة الميزانية ودائرة القرض، وهذا بالحد من تدخل الخبزينة في تمويل استثمارات المؤسسات العمومية، وتمكين النظام المصرفي من القيام بوظيفته التقليدية في تمويل الاقتصاد ومنح القروض.

* وضع نظام بنكي على مستويين، حيث أصبح بنك الجزائر يمثل قمة الجهاز المصرفي، وأصبح بإمكانه مراقبة ومتابعة نشاط البنوك التجارية، باعتباره بنك البنوك، الملجأ الأخير للإقراض وبنك الدولة.

2- أهداف قانون النقد والقرض: لقد سعت السلطات النقدية من وراء اصدار قانون النقد والقرض (-10 90) إلى تحقيق مجموعة من الأهداف والتي يمكن إبرازها فيما يلي:²

- وضع حد لتدخل الحكومة في القطاع المالي والمصرفي.
- التخلص نهائيا من مصادر المديونية والتضخم ومختلف أشكال التسريبات.
- اعادة تقييم العملة الوطنية بما يخدم الاقتصاد.
- تشجيع الاستثمارات والسماح بخلق بنوك وطنية خاصة وأجنبية.
- تدعيم دور البنوك في تحديد أسعار الفائدة.
- إنشاء السوق النقدية الجزائرية.

¹ شهبون وفاء: مرجع سبق ذكره، ص74.

² غربي ناصر صلاح الدين: مرجع سبق ذكره، ص169.

ثانيا-تأثير قانون النقد والقرض على القطاع المصرفي الجزائري¹: ان صدور قانون النقد والقرض أدخل تعديلات هامة على هيكل المنظومة المصرفية الجزائرية، حيث تم تنظيم السلطات المصرفية وتتمثل هذه السلطات الجديدة في: مجلس النقد والقرض واللجنة المصرفية وبنك الجزائر، وتم السماح للبنوك الأجنبية بأن تقيم أعمالها في الجزائر، وتم السماح بإنشاء البنوك الخاصة، ووضع قيود على تدخل الخزينة العمومية كعمول نهائي للمؤسسات الاقتصادية.

1-البنك المركزي: بعد صدور القانون رقم 90-10 أصبح البنك المركزي الجزائري يعرف بـ: " بنك الجزائر" حيث تم التطرق اليه في المادة 11 من القانون بأنه: >> مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي <<، ويخضع بنك الجزائر الى قواعد المحاسبة التجارية، وتعود ملكية رأسماله بالكامل الى الدولة، بالرغم من ذلك فهو لا يخضع للتسجيل في السجل التجاري. وهو يتولى:

- عملية إصدار النقود ومراقبة توزيع القروض؛
- تسيير الاحتياطات ومنح المساعدات الحكومية؛
- القيام بمختلف النشاطات اليومية (إعادة الخصم، تسيير السوق النقدي، المقاصة، سوق الصرف)؛
- يحدد الشروط الخاصة بإنشاء البنوك والمؤسسات المالية - وطنية أجنبية؛
- تحديد التسبيقات التي يقدمها بنك الجزائر للخزينة العمومية بنسبة 10% من الايرادات العادية لآخر سنة مالية تقاديا للإصدار النقدي الزائد.

2-البنوك التجارية: حسب المادة 70من القانون رقم 11/03 المتعلق بالنقد والقرض، يعتبر بنكا تجاريا كل بنك يكون في وسعه القيام بجميع العمليات المنصوص عليها في المواد من 66الى 68 على أساس أنها تمثل مهنته العادية .وبالرجوع إلى هذه المواد نجد أن البنوك التجارية هي تلك المؤسسات التي تقوم بالعمليات التالية:

- تلقي الأموال من الجمهور لاسيما الودائع.
- منح القروض.
- توفير وسائل الدفع اللازمة ووضعها تحت تصرف الزبائن وادارتها.

3-المؤسسات المالية²: منذ صدور قانون النقد والقرض أصبح، وحسب المادة من 71 نفس القانون، المؤسسات المالية هي تلك المؤسسات التي يكون بوسعها القيام بكل العمليات المالية ما عدا تلقي الأموال

¹ عبد الرزاق سلام، القطاع المصرفي الجزائري في ظل العولمة تقييم الأداء ومتطلبات الإصلاح، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير فرع: النقود والمالية (غير منشورة)، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2011-2012، ص133.

² زواوي فضيلة، مرجع سبق ذكره، ص128.

دائرة وسائل الدفع ووضعها تحت من الجمهور، وتصرف الزبائن. ويعني ذلك أن المؤسسات المالية تقوم بالقرض على غرار البنوك التجارية، ولكن دون أن تستعمل أموال الغير، ويمكن القول أن المصدر الأساسي للأموال المستعملة يتمثل في رأس مال المؤسسة وقروض المساهمة والادخارات طويلة الأجل.

4- البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية¹: أصبح بإمكان القطاع الخاص الانخراط في النشاط البنكي عبر تأسيس بنوك ومؤسسات مالية خاصة، كما أصبح بإمكان البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية أن تفتح مكاتب تمثيلية أو فروعاً لها في الجزائر تخضع لقواعد القانون الجزائري. وكل مؤسسة بنكية أو مالية عمومية يجب أن يخضع تأسيس البنوك الخاصة وفتح فروع البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية في مرحلة أولى إلى ترخيص خاص يمنحه مجلس النقد والقرض، يليه في مرحلة ثانية منح الاعتماد لهذا البنك أو هذه المؤسسة المالية بواسطة مقرر يصدره محافظ بنك الجزائر بعد موافقة مجلس النقد والقرض، وذلك بعد التحقق من أن البنك أو المؤسسة المالية التي طلبت الاعتماد قد استوفت جميع الشروط المحددة بواسطة التنظيم الساري المفعول. يجب أن تستعمل هذه البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية رأس مال يوازي على الأقل رأس المال الأدنى المطلوب تأمينه من طرف البنوك والمؤسسات المالية الجزائرية كما هو محدد بواسطة النظام رقم 0408 المؤرخ في 23 ديسمبر 2008 المتعلق برأس مال الأدنى للبنوك والمؤسسات المالية العاملة في الجزائر.

وحمل التعديل الذي تم إدخاله على قانون النقد والقرض في 2010 ضرورة أن تتم المساهمات الأجنبية في البنوك والمؤسسات المالية الخاضعة للقانون الجزائري وجوباً في إطار شراكة تمثل فيها المساهمة الوطنية المقيمة (التي يمكن أن تتشكل من مجموعة من المشاركين) 51% على الأقل من رأس المال. إضافة إلى ذلك تقوم الدولة بامتلاك سهم خاص في رأس مال البنوك والمؤسسات المالية ذات رؤوس الأموال الخاصة يعطيها الحق في المشاركة في الهيئات الاجتماعية، دون أن تعطيها هذه المشاركة الحق في التصويت.

بغض النظر عن هذا التعديل، فقد حدد النظام رقم 02/06 المؤرخ في 24 سبتمبر 2006 شروط إنشاء بنك أو مؤسسة مالية وشروط إقامة فروع لبنوك ومؤسسات مالية أجنبية. ويمكن في هذا المجال ذكر أهم الشروط المطلوبة عند طلب اعتماد بنك أو مؤسسة مالية ذات رؤوس أموال وطنية عمومية أو خاصة أو رؤوس أموال أجنبية فيما يلي:

- تحديد برنامج النشاط لمدة خمس سنوات.
- تحديد استراتيجية تطوير الشبكة والوسائل الموضوعية لهذا الغرض.
- الوسائل المالية ومصادرها والوسائل التقنية التي يتعين تطبيقها.

¹ زاوي فضيلة، مرجع سبق ذكره، ص 129.

- سمعة وشرف المساهمين وضامنهم المحتملين.
- المساحة المالية لكل مساهم وكل ضامن.
- المساهمون الرئيسيون الذين يشكلون النواة الصلبة ضمن مجموع المساهمين خاصة¹.

الفرع الرابع: أهم التعديلات التي عرفها قانون النقد والقرض (90-10): تعد سنة 1990 منعرجا هاما وحاسما في مسار الإصلاحات المالية والنقدية الوطنية والتي تزامنت مع صدور قانون النقد والقرض -10 90 في 14 أبريل 1990 ، و بعد مرور أكثر من عشر سنوات على صدوره ، تم إدخال عليه بعض التعديلات من خلال مجموعة من الأوامر والتنظيمات القانونية، انطلاقا من تعديل سنة 2001، وفيما يلي تطورات هذا القانون:

أولا-تعديل سنة 2001²: تعديل قانون النقد والقرض بموجب الأمر 01-01 الذي يعتبر أول تعديل للقانون والذي مس الجوانب الإدارية في تسيير بنك الجزائر .

ثانيا-تعديل سنة 2003: صدور الأمر رقم 03-11 المتعلق بالنقد والقرض في 26 أوت 2003 بعد فضائح بنك الخليفة، وهو يلغي تماما القانون السابق ويحل محله.

ثالثا-تعديل سنة 2009: تعديل قانون النقد والقرض (الأمر السابق) بموجب قانون المالية التكميلي لسنة 2009 (المادة 107 من القانون تعدل المادة 104 من الأمر)، للسماح للبنوك والمؤسسات المالية بمنح قروض في حدود 25% من أموالها الخاصة الأساسية لمؤسسة يمتلك البنك أو المؤسسة المالية مساهمة في رأسمالها.

رابعا-التعديلات التي جاء بها قانون المالية التكميلي 2010³: صدر هذا القانون سنة 2010 وجاء فيه

يتم دفع مقابل الواردات إجباريا فقط بواسطة التحصيل المستندي.

غير أنه تعفى من اللجوء إلى التحصيل المستندي الواردات من المواد الداخلة في الصنع وقطاع

الغيار التي تقوم بها المؤسسات المنتجة.

¹ زاوي فضيلة، مرجع سبق ذكره، ص 129-131.

² حسيب سهيلة، دراسة اقتصادية قياسية لتأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي دراسة حالة دول المغرب العربي، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث تخصص: ادارة مالية (منشورة)، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي عبد الحميد بالصوف، ميله، 2020/2021، ص 184.

³ ط د. بلغنامي ود. سحتون، التحرير المالي وانعكاساته على تقنيات تمويل التجارة الخارجية في الجزائرية، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد 17، الجزائر، السداسي الثاني 2017، ص 10.

خامسا-التعديلات التي جاء بها قانون المالية التكميلي 2011¹: نص القانون على ما يلي:

- يتم دفع مقابل الواردات الموجهة للبيع على حالها بواسطة الائتمان المستندي فقط.
- يمكن مؤسسات إنتاج السلع والخدمات دفع مقابل واردات التجهيز.
- تكلف السلطة النقدية بالسهر على الاحترام الصارم لهذا التحديد.
- تستثنى الواردات المتعلقة بالخدمات من إلزامية الائتمان المستندي.

سادسا-تعديلات 2013²: تضمنت ما يلي:

- تحديد القواعد العامة المتعلقة بالشروط البنكية المطبقة على العمليات البنكية.
- السحب من التداول للأوراق النقدية بقيمة 100 دج من صنف 1981 وصنف 1982 وبقيمة 200 دج و20 دج و 10 دج من صنف 1983.

سابعا-تعديلات سنة 2014: تضمنت ما يلي:

- نسب الملاءة المطبقة على البنوك والمؤسسات المالية.
- تحديد شروط تحويل رؤوس الأموال الى الخارج.

ثامنا-تعديل سنة 2017³: تم بموجب القانون 17-10 الصادر في 11 أكتوبر 2017، من خلال إقرار الحكومة لاستخدام أداة تمويل تم استعمالها في السنوات الأخيرة عبر العالم، والمعروفة باسم "التمويل غير التقليدي"، وقد تم صياغة هذا التعديل ضمن مادة واحدة وهي-المادة رقم 45 مكرر.

الفرع الخامس: واقع سوق الأوراق المالية في الجزائر

يشمل القطاع المالي بالإضافة للقطاع المصرفي على السوق المالية وتعتبر السوق المالية الجزائرية جزء من القطاع المالي الجزائري. وفيما يلي سيتم التطرق الى نشأة هذه السوق المالية والإطار التنظيمي الذي يحكمها في الجزائر.

أولاً: نشأة السوق المالية الجزائرية⁴: جاءت فكرة نشأة بورصة الأوراق المالية في الجزائر في إطار الإصلاحات الاقتصادية التي أعلن عنها في سنة 1987 ودخلت حيز التطبيق في 1988، وفي

¹ ط.د. بلغنامي ود. سحتون، مرجع سبق ذكره، ص12-11.

² عبد الصمد بن عبد الرحمن، التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر: دراسة قياسية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه (ل.م.د) تخصص: مالية ونقود (غير منشورة)، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي ليابس، سيدي بلعباس، 2020-2021، ص159-160.

³ حسيب سهيلة، مرجع سبق ذكره، ص184.

⁴ خديجة تافاساست، مرجع سبق ذكره، ص152-154.

نفس السنة تم اصدار عدة قوانين اقتصادية متعلقة باستقلالية المؤسسات العمومية الاقتصادية وإنشاء صناديق المساهمة. ولقد مرت فكرة إنشاء البورصة الجزائرية بمرحلتين:

1- المرحلة الأولى (1990-1992): بعد أن حصلت معظم المؤسسات الحكومية على استقلاليتها وبعد إنشاء صناديق مساهمة عملت الحكومة على اتخاذ اجراءات من بينها إنشاء مؤسسة سميت بشركة القيم المنقولة (SVM) ودورها يشبه بشكل كبير دور البورصة في الدول المتقدمة ولقد تم تأسيسها بفضل صناديق المساهمة الثمانية. قدر رأسمالها بمبلغ 320000 دينار ويدير الشركة مجلس ادارة مكون من ثمانية أعضاء كل عضو يمثل أحد صناديق المساهمة.

2- المرحلة الثانية 1992 الى يومنا هذا: كانت البداية سنة 1990 بإنشاء مؤسسة القيم المنقولة وهي شركة مساهمة رأسمالها مملوك من طرف ثمانية صناديق مساهمة بقيمة 320000 دج لينتقل سنة 1992 الى 9.32 مليون دج مع تعديل مركزها الاجتماعي فأصبحت تسمية بورصة القيم المنقولة، إلا أن بورصة الجزائر لم تتمكن من النشاط في ظل غياب القوانين الخاصة بها وعدم تكييف القانون التجاري حسب قواعد اقتصاد السوق وفي هذا السياق تم تسجيل صدور النص التشريعي رقم 93-08 بتاريخ 25 أبريل 1993 متمم ومعدل للقانون 75-59 بتاريخ 26 ديسمبر 1975 المتعلق بالقانون التجاري والذي نص على امكانية تشكيل شركات المساهمة من خلال العرض العمومي للادخار وكذا تعريف القيم المنقولة التي تستطيع إصدارها المؤسسات المساهمة المدرجة في البورصة.

ثانيا: الهيئات المتدخلة والمسيرة لبورصة الجزائر ومؤشرات أدائها¹

1-الهيئات المتدخلة والمسيرة لبورصة الجزائر: يتكون هيكل بورصة الجزائر من لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وشركة إدارة بورصة القيم المتداولة، والمؤتمن المركزي على السندات نوجزها فيما يلي:

أ-لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة COSOB: تقوم هذه اللجنة بالتشريع وتنظيم سوق القيم المنقولة من خلال:

- قبول النشاطات التي يقوم بها وسطاء عمليات البورصة،
- نشر المعلومات عن إصدار القيم المنقولة عن طريق النداء العام للادخار.
- شروط القبول والتفاوض على القيم المنقولة في البورصة.
- تسيير حافظة القيم المنقولة.

ب-شركة إدارة بورصة القيم المنقولة SGBV: تتمثل مهامها في:

- التنظيم لعمليات الدخول الخاصة بالقيم المنقولة.

¹ عبد الصمد بن عبد الرحمن، مرجع سبق ذكره، ص 163-164.

- تسهيل المبادلات بين الوسطاء وتسجيل عمليات التفاوض.
- تنظيم عمليات المقاصة الخاصة بالتعاملات في القيم المنقولة.
- وضع نشرة رسمية للتسعيرة وتشمل معلومات عن السوق.

ج- المؤتمن المركزي على السندات: تتمثل وظائفه في:

- فتح وإدارة حسابات جارية للأوراق المالية لصالح ماسكي الحسابات مما يسهل توصيلها بين الوسطاء من خلال القيام بالتحويلات بين الحسابات.
- تنفيذ العمليات التي تقررها الشركات المصدرة للأوراق المالية مثل أرباح الأسهم ورفع رأس المال.

المطلب الثالث: أثر سياسات التحرير المالي على القطاع المالي الجزائري

كان الهدف الأساسي وراء انتهاج سياسة التحرير المالي في الجزائر هو تحقيق التطور المالي. فمنذ بداية التسعينيات وبعد أن اتبعت الجزائر منهج التحرير المالي كسياسة لإصلاح وتفعيل نظامها المالي والمصرفي والذي تجلي في صدور قانون النقد والقرض رقم 90-10 المعدل بالأمر الرئاسي رقم 11/03، عرفت الجزائر تطورات هامة في قطاعها المالي.

أولاً: مؤشرات القطاع المصرفي:

1- مؤشر سيولة الاقتصاد (M2/GDP)¹: يدل ارتفاع قيمة مؤشر سيولة الاقتصاد على كبر حجم النشاط المصرفي وأهمية مؤسسات الوساطة المالية في الاقتصاد وقدرتها على تعبئة المدخرات.

الجدول رقم 3-1: مؤشر (M2/GDP) في الجزائر خلال الفترة 1990-2015

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
M2/GDP	61.77	49.11	51.94	50.1	45.32	37.17	33.01	36.08	42.38	42.21	37.83	56.85	62.72
السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
M2/GDP	62.82	59.27	53.83	57.28	64.09	62.09	62.99	69.05	68.05	67.96	71.72	79.25	82.6

المصدر: البنك الدولي على الرابط:

<https://data.albankaldawli.org/indicator/FM.LBL.BMNY.GD.ZS?view=chart>

من خلال قراءة الجدول يمكن القول مبدئياً أن الإصلاحات التي مست القطاع المالي قد أثرت ايجاباً على مؤشر سيولة الاقتصاد إذ عرف هذا الأخير تطور ملحوظاً خلال الفترة 1996-2003 بعد

¹ أ.زيان ود. شويكات، قياس أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر باستعمال نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة ARDL خلال الفترة 1990-2015، مجلة الحقوق والعلوم الانسانية، العدد الاقتصادي 36(01) جامعة زيان عاشور، الجلفة/الجزائر، ص7.

الانخفاض الذي عرفه خلال فترة التعديل الهيكلي لتليها فترة الاستقرار عقب 2013، ما يعكس تحسن في حجم مؤسسات الوساطة المالية وتطورها في تقديم الخدمات المالية بالإضافة الى دورها في تعبئة المدخرات.

2- تطور أسعار الفائدة¹: في الجزائر، اتبعت السلطات النقدية التحرير التدريجي لأسعار الفائدة للوصول إلى أسعار فائدة موجبة، والجدول الموالي يوضح اتجاه حركة أسعار الفائدة الدائنة والمدينة خلال الفترة (1990-2016) في الجزائر:

الجدول 3-2 : تطور معدلات الفائدة الحقيقية في ظل التوجه نحو التحرير المالي في الجزائر خلال

الفترة (1990-2016) (نسبة مئوية%).

السنوات	سعر الفائدة الاسمي الدائن	معدل الفائدة الاسمي	معدل اعادة الخصم	معدل التضخم	معدل الفائدة الحقيقي الدائن	سعر الفائدة الحقيقي المدين
1990	11.17	16.88	9.33	18	-6.83	-1.12
1991	12.67	17.5	11.25	25.9	-13.23	-8.4
1992	14	17.5	14.13	31.7	-17.7	-14.2
1993	14	17.5	14.58	20.5	-6.5	-3
1994	16.44	20.13	13.58	29	-12.56	-8.87
1995	17.25	20.43	12.25	29.8	-12.55	-9.38
1996	17.25	18.58	9.63	18.7	-1.45	-0.12
1997	16.67	16.25	9.17	5.7	10.97	10.55
1998	9.33	9.53	7.13	5	4.33	4.53
1999	9.25	9.38	6	2.6	6.65	6.78
2000	8	9.38	6	2.6	6.65	6.78
2001	8	9.38	5.5	0.3	7.7	9.08
2002	6	7.8	4	1.41	4.59	6.45
2003	5.13	8.07	4	4.26	0.87	3.81
2004	3.65	8	4	4.26	0.87	3.81
2005	1.95	8	4	1.38	0.56	6.62

¹ د. بشرول فيصل، أثر سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الدول المغاربية (المغرب، تونس والجزائر)، مجلة المالية والأسواق، المجلد 06، العدد: 01، جامعة مصطفى اسطبولي، معسكر/الجزائر، 2019، ص178.

5.69	-0.56	2.31	4	8	1.75	2006
4.33	-1.92	3.67	4	8	1.75	2007
3.14	-3.11	4.86	4	8	1.75	2008
2.27	-3.98	5.73	4	8	1.75	2009
4.09	-2.16	3.91	4	8	1.75	2010
3.48	-2.77	4.53	4	8	1.75	2011
-0.89	-7.14	8.89	4	8	1.75	2012
4.75	-1.5	3.25	4	8	1.75	2013
5.9	-1.16	2.91	4	8	1.75	2014
3.22	-3.3	4.78	4	8	1.75	2015
1.60	-4.65	6.40	3.5	8	1.75	2016

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على بيانات صندوق النقد الدولي.

من خلال الجدول أعلاه، وبالرغم من تبني الجزائر للتحرير التدريجي لمعدلات الفائدة، غير أن هذا التحرير مس معدلات الفائدة الدائنة أولا عام 1990؛ بحيث سجلت أعلى معدل اسمي عام 1996، غير أن معدلات الفائدة الدائنة الحقيقية ظلت سالبة إلى غاية 1997، بسبب الارتفاع الكبير في معدلات التضخم. وبعد انخفاض معدلات التضخم حققت معدلات الفائدة الدائنة الحقيقية قيمة موجبة طيلة الفترة (1997-2006)، لكنها عاودت الانخفاض بسبب انخفاض معدلات الفائدة الدائنة الاسمية عن مستويات معدلات التضخم المسجلة طيلة الفترة (2007-2016)¹.

وبقيت معدلات الفائدة المدينة (معدلات الإقراض) محددة إداريا إلى غاية 1994، واتجهت نفس اتجاه معدلات الفائدة الدائنة الحقيقية؛ بحيث حققت معدلات الفائدة المدينة الحقيقية قيمة سالبة بسبب ارتفاع معدلات التضخم خلال الفترة (1990-1997) التي عرفت بمتوسط 24% بالرغم من ارتفاع معدلات الفائدة المدينة الاسمية، وسجلت أيضا قيمة سالبة أخرى عام 2012 بسبب ارتفاع معدل التضخم عن معدل الفائدة الاسمي بـ 0، 80 نقطة في حين سجلت معدلات الفائدة الحقيقية المدينة طيلة السنوات المتبقية قيمة موجبة.

ومن التحليل السابق يتضح لنا جليا أن التغير في معدلات الفائدة الدائنة والمدينة راجع إلى معدلات التضخم المسجلة طيلة فترة الدراسة، غير أن النظرية الاقتصادية تملي بأن التغير في معدلات الإقراض يرجع إلى التغير في معدلات الإيداع، والذي بدوره يرتبط بمعدلات إعادة الخصم التي يتوقف

¹ د. برشول فيصل، مرجع سبق ذكره، ص 179.

تحديدها على سياسة السلطة النقدية التوسعية أو الانكماشية المنتهجة. بحيث يقوم هذا المعدل - معدل إعادة الخصم-بتوجيه قدرة البنوك على جذب الودائع ومنح القروض.

ومن خلال متابعة تغير معدل إعادة الخصم للفترة(1990-2016) يبين أن التغير في معدلات الفائدة الإسمية الدائنة أو المدينة لم يكن خاضعا للتغير في معدل إعادة الخصم، فمراجعة التغير في معدل إعادة الخصم عام 1991 من 11% إلى 14% لم تتأثر معدلات الفائدة على الإقراض حيث بقيت مستقرة في المعدل 17، 5% والأمر ذاته وقع مع معدلات الفائدة الدائنة عندما استقرت عند معدل 17، 25% عام 1996 في حين كان معدل إعادة الخصم قد انخفض من 12، 25% إلى 9، 63

3- سعر الصرف الفعلي الحقيقي¹: تتدرج سياسة سعر الصرف من قبل بنك الجزائر في إطار سياسة التعويم المدار لسعر صرف الدينار الجزائري مقابل العملات الأجنبية لأهم الشركاء التجاريين، هدفها تثبيت سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار على المدى المتوسط عند مستواه التوازني المحدد بأساسيات الاقتصاد الجزائري. ولتحليل تطور سعر الصرف الفعلي الحقيقي والاسمي الفعلي للدينار الجزائري خلال الفترة 1990-2018 يمكن عرض الجدول التالي:

الجدول رقم 3-3 : تطور سعر الصرف في الجزائر للفترة 1990-2018.

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
NEER	671.68	334.68	270.64	280.42	198.74	131.18	117.81	126.40	132.34	125.06
REER	220.57	131.56	134.92	161.84	139.74	117.14	119.65	129.18	135.55	125.32
السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
NEER	124.42	128.77	121.98	110.67	110.42	107.42	107.50	105.47	107.88	101.44
REER	119.42	123.21	114.23	103.09	103.52	101.75	101.32	99.92	102.25	100.28
السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
NEER	100	98.33	97.49	94.57	94.56	85.78	80.95	80.35	75.46	
REER	100	99.13	103.91	101.77	102.89	96.50	95.52	97.84	93.27	

المصدر: من اعداد الطالب بالاعتماد على قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي.

حيث: NEER¹: سعر الصرف الفعلي الاسمي، REER²: سعر الصرف الفعلي الحقيقي.

يتبين من الجدول أعلاه تطور سعر الصرف في الجزائر للفترة 1990-2018 معتمدا على سنة 2010 كسنة أساس نلاحظ من خلاله ما يلي:

خلال الفترة 1990-1994 عرف سعر الصرف الفعلي الاسمي والحقيقي الفعلي للدينار الجزائري تراجعا كبيرا، وذلك بسبب عملية التخفيض التي مست القيمة الاسمية للدينار الجزائري وانعكست بالانخفاض على قيمته الحقيقية.

¹ عبد الصمد بن عبد الرحمن، مرجع سبق ذكره، ص 213.

وبدءا من سنة 1994 عرف نظام الصرف في الجزائر تحولا من نظام الصرف الثابت الى نظام الصرف المرن وتبني سياسة استهداف سعر الصرف الحقيقي الذي يقوم على فكرة التدخل الدوري لبنك الجزائر في سوق الصرف من أجل توجيه سلوك سعر الصرف الاسمي مما يحقق سعر الصرف الحقيقي للدينار، وعليه فقد شهد سعر الصرف الفعلي الاسمي للدينار الجزائري مسارا مستقرا نسبيا ومتماثلا في مجمله مع بعض التذبذبات وهذا الى غاية 2018.¹

تدهور سعر الصرف الفعلي الاسمي والحقيقي في سنة 2002 بنسبة معتبرة قدرت بـ 5.24% وبـ 7.23% على الترتيب مقارنة بسنة 2001، بسبب تحسن اليورو أمام الدولار، مما أدى الى تدهور سعر صرف الدينار مقابل اليورو بنسبة 8.78% وبنسبة اقل مقابل الدولار قدرت بـ 3، 13% في سنة 2002 بالمقارنة بسنة 2001. استمر في سنة 2003 تعزيز اليورو مقابل الدولار في أسواق الصرف الدولية، إذا تبادل اليورو الواحد بـ 1.13 دولار ولتقادي الآثار السلبية لهذا التحسن على سلوك سعر الصرف الفعلي الحقيقي، تدخل بنك الجزائر بقوة في سوق الصرف لإعادة تصويب سعر الصرف الحقيقي الفعلي عند المستوى المنخفض المسجل سابقا بتخفيض سعر الصرف الاسمي حوالي 9.30% وبالمثل انخفض سعر الصرف الفعلي الحقيقي بـ 9.78%.

أما خلال سنة 2012، فقد تحسن سعر الصرف الفعلي الحقيقي بـ 5.45% مقارنة بسنة 2011، نظر لارتفاع فروقات التضخم بين الجزائر وشركائها التجاريين. كما تميز النصف الثاني من سنة 2014 بتراجع أسعار النفط، وبترجع معدلات التضخم في البلدان الشريكة بوتيرة أسرع مقارنة بتلك المسجلة في الجزائر، وعلى الرغم من أثر الصدمة الخارجية، تحسن سعر الصرف الحقيقي الفعلي في سنة 2014 حوالي 2% مقارنة بسنة 2013.

وفي هذا الصدد، من المفيد أن نذكر أنه في مواجهة التوسع في السيولة المصرفية بنحو 57% في المتوسط، مسجلة في النصف الأول من عام 2018، والتي تتعلق بتنفيذ التمويل غير التقليدي، اعتبارا من الربع الرابع من عام 2017 قام بنك الجزائر بتطبيق أدواته الخاصة بالسياسة النقدية تتألم من عمليات تعقيم السيولة النقدية الفائضة. وبالتالي، تهدف السياسة المصممة الى احتواء أي طفرات تضخمية.

4- الاستثمار الأجنبي المباشر²: قبل سنة 1990 لم تكن الجزائر تسمح للشركات الأجنبية بالإنتاج لحسابها الخاص إلا في عقود تقسيم الانتاج أو عقود أخرى تتعلق بخدمات لفائدة شركة سوناطراك، إلا أنه بدخول الجزائر في إصلاحات هيكلية مع صندوق النقد الدولي اعتمدت الجزائر جملة

¹ عبد الصمد بن عبد الرحمن، مرجع سبق ذكره، ص214.

² عبد الصمد بن عبد الرحمن، مرجع سبق ذكره، ص216.

من المزايا والحوافز لفائدة المستثمرين، من خلال قانون الاستثمار لسنة 1993 الذي عدل في سنة 2001 ثم 2006 مما أنعش تدفقات الاستثمار الأجنبي الى الجزائر.

ثانيا: تطورات سوق رأس المال الجزائري (بورصة الجزائر)¹: من أجل تكريس فكرة تحرير الاقتصاد الوطني وإرساء قواعد اقتصاد السوق، تم خلق قناة إضافية لتدفق الاستثمارات المحلية والأجنبية، والتي تمثلت في إنشاء سوق الأوراق المالية، إلا أنه وبالرغم من الاهتمام الواسع في مجال الاستثمار الأجنبي ورغم الجهود المبذولة لا تزال تعاني ضعف النشاط مما جعلها غير قادرة على استقطاب جانب مهم من التدفقات الدولية لرؤوس الأموال، ألا وهو الاستثمار المحفظي ولم تأثر سياسات التحرير المالي على نمو وتطور سوق رأس المال الجزائري (بورصة الجزائر).

ويشهد سوق التداول في الجزائر ضعفا في النشاط، وذلك يعود بالدرجة الأولى الى قلة الأوراق المالية المقيدة في البورصة، اضافة الى نقص السيولة اللازمة وكذلك عدد المتدخلين من طرف المستثمرين لذلك شهدت بورصة الجزائر أداء ضعيفا منذ انشائها حتى يومنا هذا، رغم الجهود الرامية الى تطويرها وتعتبر سوق رأس المال الجزائرية (بورصة الجزائر) أصغر سوق عربيا حيث لا يتجاوز حجمها 0, 01% من الحجم النسبي للأسواق العربية خلال عام 2008، وهذا ما تدل عليه كل المؤشرات الخاصة بـ بورصة الجزائر.

1- مؤشرات حجم السوق²: ولقياس حجم بورصة الجزائر سيتم الاستعانة بمؤشرين أساسيين هما: مؤشر عدد الشركات المدرجة، مؤشر القيمة السوقية.

- **مؤشر عدد الشركات المدرجة:** يوضح الجدول الموالي تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر وذلك للفترة (2000-2018).

الجدول رقم 3-4: تطور عدد لشركات المدرجة في بورصة الجزائر خلال الفترة (2000-2018)

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
بورصة الجزائر	4	4	4	3	3	2	5	5	6	7
السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
بورصة الجزائر	7	7	6	7	7	6	7	6	5	

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على:

-Bourse d'Alger، Rapport d'activité (2008-2016)

¹ حسيب سهيلة، مرجع سبق ذكره، ص 261.

² حسيب سهيلة، مرجع سبق ذكره، ص 162.

Algérie, Disponible sur le site: <http://www.sgbv.dz/?lang=fr>

نلاحظ من الجدول أعلاه أن بورصة الجزائر من التوسع في عدد الشركات المدرجة فمنذ مباشرة عملها الى غاية 2018 لم تتجاوز عدد الشركات فيها العشرة وهو عدد ضئيل جدا، وهذا ما سيترك أثره على ضعف نشاط السوق وجميع المؤشرات المتعلقة بالبورصة.

- مؤشر القيمة السوقية: تعبر القيمة السوقية عن مجموع أسهم المؤسسات المسعرة في البورصة بقيمتها عند تاريخ الاقفال ويعتبر هذا المؤشر من أهم مؤشرات قياس حجم السوق، والجدول الموالي يوضح تطور القيمة السوقية في بورصة الجزائر خلال الفترة (2000-2018).¹

الجدول رقم 3-5: تطور القيمة السوقية في بورصة الجزائر خلال الفترة (2000-2018)

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
بورصة الجزائر	27.30	18.78	14.5	143.64	140.27	143.85	95.7	97.2	92.2	91.1
السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
بورصة الجزائر	106.1	135.6	125.9	124.7	110.7	90.6	88	95.9	369.4	

المصدر: صندوق النقد العربي النشرات الفصلية لأداء الأسواق المالية (2002-2019) أبو ظبي، صفحة متفرقة.

يتضح من خلال الجدول أعلاه أن القيمة السوقية لبورصة الجزائر ضعيفة ومحتشمة راجعة أساسا الى قلة الشركات المدرجة التي لم تتعدى العشرة في أحسن أحوالها، اذ عرفت القيمة السوقية لبورصة الجزائر نوعا من الاستقرار خلال الفترة ما بين 2003 و 2005 نتيجة للتحسن في السعر السوقي لسهم صيدال والأوراسي، ولكن انسحاب شركة رياض سطيف من البورصة أدى الى انخفاض القيمة السوقية الى 95.7 مليون دولار. خلال الفترة (2010-2014) ومع دخول شركة اليانس للتأمينات وأن سي الروبية الى بورصة الجزائر تحسنت الرسملة السوقية أين بلغت أعلى قيمة لها سنة 2011 بمبلغ 135.6 مليون دولار، لكن بشكل عام تعتبر القيم المسجلة للرسملة السوقية في بورصة الجزائر ضعيفة جدا وتدل على صغر هذه البورصة.

2- مساهمة بورصة الجزائر في تمويل الاستثمار²: سنحاول تقييم مساهمة البورصة الجزائرية في تمويل الاستثمار من خلال متابعة حركة الصادرات الاجمالية نسبة الى اجمالي تكوين رأس المال الثابت للفترة 2000-2018 وفق ما يبينه الجدول الموالي:

¹ حسيب سهيلة، مرجع سبق ذكره، ص 163.

² حسيب سهيلة، مرجع سبق ذكره، ص 164.

الجدول رقم 3-6: تطور مساهمة بورصة الجزائر في تمويل الاستثمار (2000-2018).

بورصة الجزائر					
السنوات	1	2	3	4	5
2000	0	0	0	852629	%0
2001	0	0	0	965462	%60
2002	0	0	0	1111309	%3
2003	0	7480	7480	1265164	%3.7
2004	0	44890	44890	1476903	%2.3
2005	0	62720	62720	1691640	%0.3
2006	0	44890	44890	1969458	%1.4
2007	0	7800	7800	2462124	%0.8
2008	0	44300	44300	3228343	%0
2009	0	31000	31000	3811419	%0.1
2010	1400	2000	3400	4350922	%0
2011	0	0	0	4620307	%0
2012	0	0	0	4992412	%0
2013	0	0	0	5690894	%0
2014	0	0	0	6342765	%0
2015	0	0	0	7062260	%0
2016	0	0	0	7544331	%0
2017	0	0	0	7697958	%0
2018	0	0	0	8202530	%0

حيث أن: (1): الزيادة الفعلية في رأس المال، (2): حجم إصدار السندات، (3): مجموع المساهمة = (1) + (2)، (4): إجمالي تكوين رأس المال الثابت، (5): نسبة المساهمة = (3) / (4).

المصدر:

«Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB)

:Disponible sur le site «Algérie» **Rapport annuels (2005-2018)**

<http://www.cosob.org/rapports-annuels/>

يتبين من خلال بيانات الجدول أعلاه أن بورصة الجزائر تغيب كلياً عن واجهة تمويل الاستثمارات في أغلب السنوات (2000-2018) إذ بلغت أكبر مساهمة بـ 3.7% في 2005، هذه النتائج جعلت بورصة الجزائر تصنف في ذيل البورصات العربية.

المبحث الثاني: علاقة التحرير المالي بالاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر:

المطلب الأول: سياسات استقطاب الاستثمار الأجنبي في ظل التحرير المالي في الجزائر

تتنافس الدول على جلب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، مزيلة للعراقيل المحلية التي تعيق هذه الأخيرة، ومقدمة لحوافز و ضمانات متنوعة، ومبرزة للميزات المكانية التي تتمتع بها وفي هذا المطلب نستعرض مختلف الحوافز ثم الضمانات التي تقدمها الجزائر للاستثمار الأجنبي المباشر، بهدف جلب

المزيد من تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل في شكل استثمارات مباشرة في مختلف القطاعات الاقتصادية.¹

أولاً- الحوافز الممنوحة للاستثمار الأجنبي المباشر

1- الحوافز الضريبية

● النظام العام : يمكننا إيجازها فيما يلي:

- تطبيق النسبة المخفضة في مجال الحقوق الجمركية فيما يخص التجهيزات المستوردة

- الإعفاء من الضريبة على القيمة المضافة TVA فيما يخص السلع و الخدمات.²

- الإعفاء من الضريبة على أرباح الشركات ومن الرسم على النشاط المهني.³

● النظام الاستثنائي:

تستفيد من مزايا هذا النظام:

- الاستثمارات التي تنجز في مناطق خاصة يحددها المجلس الوطني للاستثمار

- الاستثمارات ذات الأهمية الخاصة بالنسبة للاقتصاد الوطني.

- تطبيق حق ثابت في مجال التسجيل بنسبة مخفضة قدرها 0.2 %

- تكفل الدولة جزئياً أو كلياً بمصاريف إقامة المنشآت الأساسية الضرورية لإنجاز الاستثمار

- تطبيق النسبة المخفضة في مجال الحقوق الجمركية على السلع المستوردة ذات الصلة بإنجاز

الاستثمار.⁴

-الإعفاء لمدة عشرة (10) سنوات من النشاط الفعلي من الضريبة على أرباح الشركات.

-منح مزايا إضافية من شأنها أن تحسن أو تسهل الاستثمار مثل تأجيل العجز وآجال الاهتلاك.⁵

2- الحوافز التمويلية: و هي كما يلي :

جاء في المادة 11 من الأمر 01 - 03 وفي إطار الاستثمارات المنجزة في المناطق التي تتطلب

تتميتها مساهمة خاصة من قبل الدولة، حيث تتكفل الدولة جزئياً أو كلياً بالمصاريف بعد تقييمها من

الوكالة فيما يخص الأشغال المتعلقة بالمنشآت الأساسية الضرورية لإنجاز الاستثمار و يساهم في تمويل

¹ عبد الكريم بعداش، الاستثمار الأجنبي المباشر وآثاره على الاقتصاد الجزائري ، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ،جامعة الجزائر ، الجزائر، 2008 ،ص168.

² سالكي سعاد، دور السياسة المالية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في التسيير الدولي للمؤسسات، جامعة أبي بكر بالقايد، الجزائر، 2011، ص 158.

³ هالة بوعون، تحليل وتقييم مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر ، مذكرة مكملة ضمن متطلبات شهادة الماستر تخصص مالية ومحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ،جامعة العربي بن مهيدي ،الجزائر، 2013، ص 75.

⁴ بعداش كريم، مرجع سبق ذكره ،ص170.

⁵ سالكي سعاد، مرجع سبق ذكره، ص 159.

هذا التكفل صندوق دعم الاستثمار الذي أنشئ خصيصا لهذه المهمة بموجب المادة 28 من الأمر 01 - 03.¹

ثانيا: الضمانات الممنوحة للاستثمار الأجنبي المباشر

1- حرية الاستثمار: حيث تنص المادة 03 من الامر 06-08 على أن الاستثمارات تتجز في حرية تامة مع مراعاة التشريع والتنظيمات المتعلقة بالنشاطات المقننة وحماية البيئة. كما تستفيد هذه الاستثمارات بقوة القانون من الحماية والضمانات المنصوص عليها في القوانين والتنظيمات المعمول بها، ومنه يميز هذا التشريع عن التشريعات السابقة لأنه لم يميز القطاعات الاستراتيجية والحيوية عن باقي القطاعات الأخرى، حيث أعطى المستثمر - سواء محلي أو أجنبي- الحرية التامة في الاستثمار في أي قطاع.

2- ضمان التحويل الحر لرأس المال وعائداته: وهذا ما نصت عليه المادة 31 من الأمر 01-03 على انه تستفيد الاستثمارات المنجزة، انطلاقا من مساهمة في رأس المال بواسطة عملة صعبة حرة التحويل يسعها بنك الجزائر بانتظام ويتحقق من استيرادها قانونا من ضمان تحويل رأس المال المستثمر والعائدات الناتجة عنه كما يشمل هذا الضمان المداخل الحقيقية الصافية الناتجة عن التنازل أو التصفية حتى وإن كان المبلغ أكبر من رأس المال المستثمر في البداية".²

3- إلغاء التمييزات المتعلقة بالمستثمرين والاستثمار: جاء ذلك حسب المادة 38 من المرسوم التشريعي 93-12 والتي ورد فيها: "يحظى الأشخاص الطبيعيين والمعنويين الأجانب بنفس المعاملة التي يحظ بها الأشخاص الطبيعيين والمعنويين الجزائريين من حيث الحقوق والالتزامات فيما يتعلق بالاستثمار". ومنه تفر هذه المادة عدم التمييز فيما يخص المستثمرين والاستثمارات، ومن ثمة الحفاظ والحرص على تطبيق الاتفاقيات الدولية المبرمة والمتعلقة بضمان حماية الاستثمارات في إطار متبادل.

4- ثبات القانون المطبق على الاستثمار: جاء في المادة 39 من المرسوم التشريعي 93-12 وبدافع طمأنة المستثمر الأجنبي نص قانون الاستثمارات الجزائري في هذه المادة: "لا تطبيق المراجعات أو الإلغاءات التي قد تطرأ في المستقبل على الاستثمارات المنجزة في إطار هذا المرسوم التشريعي إلا إذا طلب المستثمر ذلك بصراحة " كما أبدت الجزائر نيتها بإبرام عدة اتفاقيات دولية في إطار ترقية وتشجيع

¹ أمير صليحة ،دور الاستثمار الأجنبي المباشر في التنمية الاقتصادية في الجزائر ،مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم السياسية ،كلية الحقوق والعلوم السياسية ،جامعة مولود معمري ،الجزائر ،2015 ،ص60.

² سحنون فاروق، قياس اثر بعض المؤشرات الكمية للاقتصاد الكلي على الاستثمار الأجنبي المباشر، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، الجزائر، 2010، ص 65.

الاستثمار الأجنبي وضمان حق ملكيته في حالة التأميم وعدم الحجز على أموالها أو مصادرها أو فرض الحراسة عليها.¹

5- ضمان عدم نزع ملكية الشروع الاستثماري: تنص المادة 23 من القانون رقم 16-09 المتعلق بترقية الاستثمار على أنه: "زيادة على القواعد التي تحكم نزع الملكية، لا يمكن أن تكون الاستثمارات المنجزة موضوع استيلاء إلا في الحالات المنصوص عليها في التشريع المعمول به، يترتب على هذا الاستيلاء ونزع الملكية تعويض عادل ومنصف". وهذا ما يشجع المستثمر الأجنبي على الاستثمار دون تخوف مادام أن الملكية محمية بموجب هذا القانون.²

المطلب الثاني: واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر (مرحلة الانفتاح)

عالجت الجزائر مسألة الاستثمار منذ الاستقلال عن طريق مجموعة من القوانين المتعاقبة حيث صدر العديد من التشريعات التي تضمنت العديد من الحوافز والمزايا للمستثمر حيث تميزت مرحلة 1990 بعملية التحول الاقتصادي والتي شجعت الاستثمار بكل أنواعه.

أولاً: الإطار القانوني للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

• **قانون 1990:** لقد شهدت هذه المرحلة تغيرات نوعية وكمية في منظومة الاستثمار، وقد مثل قانون النقد والقرض 90-10 المؤرخ في 14/04/1990 نقطة تحول مهمة في هذا المجال حيث أعطى هذا القانون لبنك الجزائر صلاحية مراقبة البنوك التجارية في توزيع القروض، إضافة إلى محاربة التضخم و الترخيص للاستثمارات الأجنبية وإلغاء الأحكام المتعلقة بنسبة الملكية بالنسبة للشركات المختلطة، و كذا إلغاء التمييز بين القطاعين العام والخاص، مع حرية الاستثمار وحرية تحويل رؤوس الأموال بعد تأشيرة بنك الجزائر وضمانات ضد إجراء المصادرة، كما أنه وابتداء من سنة 1990:

- تطورت قوانين الاستثمار
- عقدت الاتفاقيات الثنائية المتعلقة بالاستثمار الدولية
- عقدت الاتفاقيات الدولية المتعددة الأطراف³

¹ صياد شهبيناز، الاستثمارات الأجنبية المباشرة ودورها في النمو الاقتصادي، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة وهران، الجزائر، 2013، ص68.

² د. زكرياء بله باسي وآخرون، واقع مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، الاتجاهات الحديثة للتجارة الدولية وتحديات التنمية المستدامة نحو رؤى مستقبلية وإعادة للدول النامية، الجزائر، 3 ديسمبر 2019، ص538.

³ سالكي سعاد، مرجع سبق ذكره، ص143.

• **قانون ترقية الاستثمار لعام 1993:** وجاء هذا القانون من أجل تشجيع الاستثمار بصفة عامة، والاستثمار الأجنبي المباشر بصفة خاصة، ولقد أعتبر هذا القانون تكريساً لإرادة الدولة الجزائرية للانفتاح الاقتصادي وفقاً لسياسة جديدة. ويرتكز هذا القانون على:

- إلغاء التفرقة بين الاستثمار الخاص والعمومي من جهة، والمستثمر المقيم وغير المقيم من جهة
- عدم فرض شكليات ثقيلة ومعقدة بهدف تسهيل الاستثمار وإجراءات الاستثمار في الجزائر
- إنشاء هيئة وكالة ترقية ودعم ومتابعة الاستثمارات تتكفل بدعم المستثمرين
- التأكيد على منح ضمانات التحويل (رأس المال والأرباح).¹

قانون 2001 المتعلق بتطوير الاستثمار: إن هذا التشريع جعل الاستثمار حر ومشجعاً وهذا عبر إلغاء أنشطة المخصصة للدولة أو لفروعها ضمن هذا أصبح قطاع الاستثمارات مفتوح لجميع الشركاء الوطنيين في دول العالم في إطار تشريع قانوني يندرج ضمن مسعى تحرير الاقتصاد ككل، كما يركز هذا النص التشريعي على إعطاء أهمية بالغة للاستثمارات التي يتم إنجازها ضمن نشاطات اقتصادية.

ولقد حدد هذا القانون مفهوماً جديداً للاستثمار وهو:

- الاستثمار هو اقتناء أموال، تدرج في إطار استحداث نشاطات جديدة أو توسيع قدرات الإنتاج أو إعادة التأهيل أو إعادة الهيكلة.
- المساهمة في رأس مال المؤسسة في شكل مساهمات نقدية أو عينية، حيث أن حجم المساهمات في رأس المال تأخذ الشكلين السابقين أو تكون مجتمعة، وحسب دليل المستثمر فإن تقييم المساهمات العينية تكون عن طريق خبير المساهمات، هذا الأخير يكون هدفت لملاحق تدمج في نظام المؤسسة.
- استعادة النشاطات في إطار حوصصة جزئية أو كلية.²

• **قانون المحروقات رقم 03/05 المؤرخ في مارس 2005:** إن قانون المحروقات المعدل من أهم القوانين التي صدرت لحد الآن و هذا من خلال آثاره الإيجابية على التنمية و الاستثمار ومن أسباب هذا القانون:

- تنويع صادرات هذا القطاع و بالتالي زيادة مداخيل الدولة
- زيادة مناصب شغل جديدة؛
- زيادة استغلال المجال الطاقوي والموارد المائية وبالتالي فتح العزلة على المناطق المحرومة لسكان الجنوب وذلك بإنشاء شبكة توزيع الغاز ومحطات تحلية المياه.

¹ شوقي جباري، مرجع سبق ذكره، ص 199.

² بن ياني مراد، سعر الصرف ودوره في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة أبي بكر بلقايد، الجزائر، 2012، ص 131.

ومن آثاره الايجابية:

-تغير الأوضاع التي تعاني منها الدولة كالبطالة وهشاشة اقتصادها وقلة الاستثمارات الأجنبية ونقص التكنولوجيا. حيث يكون هذا التغير بالإنعاش الاقتصادي الذي يوفره استغلال الثروات الطبيعية.

ولكن هذا لا يعني خلوه من السلبيات، فمن سلبياته:

- انتقال ثروات الدولة (الثروات الطبيعية و المنشآت الأساسية) إلى يد الشركات الأجنبية وبالتالي استنزاف احتياطي المحروقات، و منه حرمان أجيال المستقبل من هذه الثروات و كذلك تحرير أسعار السلع النفطية في الآجال المتوسطة مما يؤدي إلى استهلاك المنتجات المستوردة بدل المنتجات المحلية.¹

*الأمر رقم 06-08 لسنة 2006 المعدل والمتمم للأمر رقم 01-03: جاء الأمر رقم 06-08

المؤرخ في 15 جويلية 2006، ليعدل ويتمم الأمر رقم 01-03 المؤرخ في 20 أوت 2001 والمتعلق

بتطوير الاستثمار، ويتضمن هذا الأمر مجموعة من التعديلات يمكن ذكرها في مايلي:

- تنجز الاستثمارات في حرية تامة مع مراعات التشريعات المتعلقة بالأنشطة المقننة وحماية البيئة .

- تستفيد الاستثمارات ذات الأهمية بالنسبة للاقتصاد الوطني من مزايا تعد عن طريق التفاوض بين المستثمر والوكالة التي تتصرف باسم الدولة.

- أنشئ لدى الوزير المكلف بترقية الاستثمارات مجلس وطني للاستثمار، وضع تحت سلطة ورئاسة الحكومة.

- تنجز المتابعة التي تمارسها الوكالة من خلال موافقة ومساعدة المستثمرين وكذا جمع المعلومات الاحصائية المختلفة.²

• قانون رقم 16-09 المؤرخ في 03 أوت 2016 المتعلق بترقية الاستثمار: يهدف هذا القانون

إلى تحديد النظام المطبق على الاستثمارات الوطنية و الأجنبية المنجزة في النشاطات الاقتصادية لإنتاج السلع والخدمات. وكانت قاعدتان في الشأن الاقتصادي الجزائري هما قاعدتان الشفعة أو الرحمة في مجال الاستحواذ على أسهم الشركات الأجنبية المتنازل عنها، وقاعدة أغلبية رأس المال مشاريع الاستثمار لصالح الطرف الوطني، وانتهت النتيجة بين الغرفتين العليا والسفلى والحكومة إلى إسقاط هاتين القاعدتين³

وأهم ما يميز نظام الاستثمار في الجزائر هو قيامه على العناصر التالية:

¹ سحنون فاروق، مرجع سبق ذكره، ص 51.

² شوقي جبازي، مرجع سبق ذكره، ص 202.

³ د. زكرياء بله باسي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 536.

1 - المجلس الوطني للاستثمار الذي يرأسه رئيس الحكومة، وتتمثل أهم صلاحيته في رسم الاستراتيجية الوطنية لتطوير الاستثمار، تحديد المناطق ذات الأولوية في الاستفادة من الامتيازات وشروط الاستفادة من الحوافز الخاصة بالاستثمار.

2 - الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (ANDI) وهي بديل عن وكالة ترقية ومتابعة الاستثمارات (APSI) المستحدثة بموجب قانون الاستثمار الصادر سنة 1993، وتتمثل مهمتها الأساسية في تطوير ومتابعة عمليات الاستثمار وتسهيل الإجراءات الخاصة بانطلاق المشاريع.

3 - إنشاء شبك وحيد لا مركزي يتم فيه تجميع كل الإدارات ذات العلاقة بالاستثمار، ويملك هذا الشبك كل الصلاحيات من أجل الاستجابة العاجلة لانشغالات المستثمرين.

4 - صندوق دعم الاستثمار الذي يعمل على تمويل الأنشطة الخاصة بتحسين مناخ الاستثمار، وتهيئة الشروط اللازمة لانطلاق المشاريع، كتهيئة المناطق الصناعية وتوصيل المرافق الضرورية كالكهرباء والغاز والماء والهاتف وتعبيد الطرق.¹

ثانيا: تطور تدفقات الاستثمارات الأجنبية في الجزائر: تعتبر الجزائر كغيرها من الدول النامية التي أدركت الجانب الإيجابي لتدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة خاصة بعد الفشل الاقتصادي الذي سببته الأزمة النفطية عام 1986، من خلال المساهمة في تنمية الاقتصاد الوطني، زيادة الصادرات وإحلال الواردات، تنمية الموارد البشرية ونقل التكنولوجيا، لذلك أقبلت الجزائر خلال التسعينات على رسم خارطة طريق حول الإصلاحات الاقتصادية والسياسية الجاذبة لرؤوس الأموال الأجنبية كالانفتاح على الاستثمار الأجنبي المباشر.

الجدول رقم 3-7: الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة 1995-2017) بالمليون

(دولار)

السنوات	التدفقات		المخزونات	
	الواردة	الصادرة	الواردة	الصادرة
1995	0.0	0.0	1670.6	183.0
1996	270.0	0.0	1940.6	183.0
1997	260.0	0.0	2200.6	183.0
1998	606.6	1.0	2807.2	184.0
1999	291.6	7.6	3098.8	191.6
2000	280.1	13.7	3378.9	205.3

¹ صياد شهبيناز، مرجع سبق ذكره، ص 65.

214.6	4492.0	9.3	1113.1	2001
313.2	5556.9	98.3	1065.0	2002
341.6	6194.8	28.3	637.9	2003
595.0	7076.7	253.5	881.9	2004
574.8	8222.0	-20.2	1145.3	2005
608.8	10110.2	34.0	1888.2	2006
759.4	11853.5	150.6	1743.3	2007
1077.4	14485.2	313.0	2631.7	2008
1292.2	17239.0	214.8	2753.8	2009
1512.7	19450.2	220.5	2301.2	2010
2046.2	22120.6	535.5	2580.4	2011
2004.9	23620.0	-41.3	1499.4	2012
1736.6	25213.9	-268.3	1684.0	2013
1718.4	26819.6	-18.3	1506.7	2014
1821.0	26232.3	103.2	-584.0	2015
18680	27871.0	46.0	1635.0	2016
1893.0	29053.0	-4.0	1203.0	2017

المصدر: مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (UNCTAD)

ان الفترة الممتدة ما بين 1998-2001 شهدت صحة في تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة إلى الجزائر، حيث بلغت التدفقات حوالي 600 مليون دولار أمريكي سنة 1998 و 1113.1 مليون دولار أمريكي سنة 2001 و ذلك بسبب دخول الجزائر اقتصاد السوق و بداية تنفيذ سياسات التحرير الاقتصادي و الانفتاح على الاستثمار الأجنبي المباشر. وشهدت سنة 2005 ارتفاعا ملحوظا ليصل سنة 2009 الى قمته ب 2753.8 مليون دولار أمريكي و ذلك راجع الى طبيعة الاجراءات التحفيزية التي اعتمدها الجزائر، من سنة 2010 الى غاية 2014 شهدت التدفقات انخفاضا نتيجة للأزمة المالية 2008 التي أثرت بشكل سلبي على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. وشهدت التدفقات انخفاضا شديدا سنة 2015 حيث سجلت قيمة سلبية لتبلغ 584 مليون دولار أمريكي نتيجة الأزمة النفطية. أما في سنة 2016 فقد جذب الجزائر 1635 مليون دولار أمريكي من الاستثمارات الأجنبية المباشرة ويعود ذلك جزئيا الى تحسين سياسات الاستثمار والتحسين في الانتاج النفطي. وفي عام 2017 انخفضت التدفقات الواردة بنسبة 26% لتصل الى 1203 مليون دولار أمريكي على الرغم من مجموعة الحوافز التي يوفرها قانون الاستثمار الجديد.

بالنسبة لمخزونات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة فقد شهدت تزايدا ملحوظا خلال الفترة 1995-2017، وذلك حسب طبيعة تدفقات الاستثمارات الواردة حيث بلغت سنة 1995 ما قيمته 1670 مليون دولار أمريكي، لتصل الى 29053 مليون دولار أمريكي، وفيما يخص تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الصادر في الجزائر فكان أداءه ضعيف جدا حيث لم يتجاوز 600 مليون دولار أمريكي في السنة للفترة 1995-2017، ونفس الشيء بالنسبة لمخزون الاستثمار الأجنبي الصادر هو الآخر سجل أرقاما ضعيفة لم تكن في المستوى.¹

الجدول رقم 3-8: حجم واردات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة (2018-2020)
(مليار دولار)

السنة	حجم الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر
2018	1.47
2019	1.38
2020	1.13

المصدر: data.albankadawli.org.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن هناك حجم واردات الاستثمار الأجنبي في الجزائر منخفضة ومستقرة عند 1مليار دولار، مع ملاحظة انخفاضات طفيفة، وهذا نتيجة لجائحة كورونا التي أثرت على الاقتصاد العالمي ككل.

الجدول رقم 3-9: أهم الدول المستثمرة في الجزائر خلال فترة 2003-2015

الترتيب	الدول المصدرة	عدد الشركات	عدد المشروعات	عدد الوظائف	التكلفة بالمليون دولار
01	الامارات	25	26	11.561	15.280
02	اسبانيا	20	24	6.702	7.860
03	فرنسا	62	81	10.011	5.950
04	الفيتنام	02	02	1.999	4.743
05	سويسرا	07	12	5.874	4.538
06	مصر	09	11	7.350	4.178
07	المملكة المتحدة	19	24	2.033	3.738
08	الولايات المتحدة	31	34	3.210	3.303
09	الصين	12	12	9.566	2.658

¹ قادري محمد، الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل سياسة التحرير الاقتصادي، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، الجزائر، 2019، ص 187 ص 188.

2.474	4.349	03	01	لوكسمبورغ	10
2.150	3.089	02	02	قطر	11
1.941	4.628	05	05	تركيا	12
1.346	580	04	03	روسيا	13
1.132	2.018	22	17	تونس	14
933	3.464	13	08	السعودية	15
669	4.922	17	14	ألمانيا	16
645	597	07	07	كندا	17
478	354	04	04	ارلندا	18
468	425	01	01	سنغافورة	19
443	214	01	01	برومودا	20
443	214	01	01	البرازيل	21
443	214	01	01	جزر البهاما	22
350	638	01	01	جنوب افريقيا	23
321	819	01	01	ليبيا	24
270	1.012	01	01	أستراليا	25
234	2.651	10	07	كوريا الجنوبية	26
219	815	06	06	إيطاليا	27
160	342	01	01	ميانمار	28
152	1.268	04	04	ايران	29
129	437	07	06	المغرب	30
422	1.797	37	28	أخرى	31
68.040	93.153	375	306	الاجمالي	

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات "تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية

"، سنة 2015، الكويت .

لقد تصدرت كل من الإمارات وإسبانيا وفرنسا وفيتنام وسويسرا ومصر و المملكة المتحدة و الصين و لكسمبورج على التوالي في قائمة أهم الدول المستثمرة في الجزائر حسب التكلفة الاستثمارية للمشروعات، فيما بلغت حصص الإمارات و إسبانيا و فرنسا نحو 43% من الإجمالي، كما سمحت هذه المشاريع باستحداث حوالي 62655 منصب عمل و هو ما يمثل حوالي 68% لمناصب العمل التي وفرتها المشاريع الاجنبية.

ومن أهم الدول العربية المستثمرة الإمارات ب 25 شركة و 26 مشروع استثماري، وتوظف بذلك ما قيمته 11561 منصب عمل وبتكلفة قدرها 15280 مليون دولار أمريكي¹.

الجدول رقم 3-10: أهم الشركات المستثمرة في الجزائر خلال فترة 2003-2015

الترتيب	الشركة	عدد المشروعات	التكلفة
01	Emirates international investment company	1	5
02	Vietnam oil & Gas corporation	2	4.743
03	Repsol SA	2	3.565
04	Jelmoli holding AG	5	3.539
05	Total Co	3	3.465
06	Orascom group	6	2.814
07	Arcellog mittal	3	2.447
08	British petroleum (BP)	3	2.384
09	Grupo Ortiz construction y servicios Del mediterraneo	4	2.049
10	China national petroleum (CNPC)	2	1.991
	Other companies	344	36.043
	الاجمالي	375	68.04

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الدول العربية والصادر منها، السنة الثالثة والثلاثون، العدد الفصلي الثاني، الكويت، 2015، ص 15

وبالنسبة لترتيب أكبر الشركات الأجنبية المستثمرة في الجزائر، فتحتل الشركة الإماراتية للاستثمار العالمي (Emirates international investment company) الصدارة بمشروع واحد تكلفته 5 مليارات دولار، تليها الشركة الفيتنامية للبتروول والغاز (Vietnam oil & gas corporation) بمشروعين تكلفتها 743.4 مليار دولار، واحتلت شركة ريسول (Repsol SA) المرتبة الثالثة بمشروعين تكلفتها 565.3 مليار دولار، ثم شركة جلمولي هولدينغ (Jelmoli holding AG) في المرتبة الرابعة ب: 5 مشاريع تكلفتهم الإجمالية قدرت ب: 539.3 مليار دولار، وجاءت شركة توتال

¹ سي فيف البشير، عوامل جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، مذكرة للحصول على شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران 02، الجزائر، 2016، ص 90 ص 91.

الفرنسية (Total copany) في المرتبة الخامسة بتجسيدها 3 مشاريع و بتكلفة قدرها: 465.3 مليار دولار.¹

الجدول رقم 3-11: توزيع تكلفة الاستثمارات الواردة الى الجزائر حسب الأقاليم المستثمرة ما بين

2013-2017²

الأقاليم المستثمرة	التكلفة (بالمليار دولار أمريكي)	%
آسيا والمحيط الهادي	6.965	48.7
أوروبا الغربية	4.056	28.4
الدول الأوروبية الناشئة	2.328	16.3
أفريقيا	0.554	3.9
الشرق الأوسط	0.317	2.2
أمريكا الشمالية	0.059	0.4
أمريكا اللاتينية و البحر الكاريبي	0.013	0.1

المصدر: FDI Markets

المطلب الثالث: معوقات الاستثمارات الأجنبية في الجزائر وسبل علاجها

على الرغم من الاصلاحات الاقتصادية التي اجريت للاقتصاد الوطني و كل الجهود التي تبذل لتهيئة و ترقية مناخ الاستثمار، و بعض النتائج المحققة، إلا أن هنا العديد من العوائق التي تقسد بيئة الاعمال، و تقف عائق امام تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر نحو الجزائر

أولا: معوقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر: وتتمثل هذه العوائق فيما يلي:

1- المعوقات الاقتصادية: هناك العديد من المعوقات الاقتصادية التي ساهمت في ضعف الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة في الجزائر ونذكرها في مايلي:

- عدم الاستقرار الاقتصادي والمالي وعدم وضوح السياسات الاقتصادية لمختلف الحكومات المتعاقبة في الجزائر مما شكل عائقا أمام الاستثمار الأجنبي المباشر
- عدم توفر الحرية الاقتصادية بالشكل الملائم الذي يطمح اليه أصحاب رؤوس الأموال غير مقيمين مما يعيق تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر

¹ جابر سطحي، مرجع سبق ذكره، ص42.

² قادري محمد، مرجع سبق ذكره، ص190.

- تواضع موقع الصناعة الجزائرية في مراحل الحلقة التكنولوجية العالمية، الأمر الذم يحد من استقطاب الاستثمار الاجنبي بي المباشر
- ضعف أداء السوق المالي كغياب سوق نشط وفعال للبورصة في الجزائر، و عجز امكانيات التمويل المتاحة عن مقابلتها للاحتياجات التمويلية للمشروعات الاستثمارية
- رغم شساعة الموقع الجغرافي الذي تتمتع به الجزائر إلا أن السوق المحلية تعتبر ذات حجم صغيرة مقارنة بأسواق أخرى كأسواق آسيا وأمريكا اللاتينية، لذي تعتبر أقل جذب للاستثمار الأجنبي المباشر
- تعتبر اليد العاملة الجزائرية في نظر المستثمرين الأجانب غير منتجة أو ذات انتاجية قليلة مقارنة بما تتقاضاه من أجر وهذا مقارنة بالعمالة الآسيوية اين انتاجيتها جد مرتفعة والأجر منخفض نوعا ما.

2-العوائق التمويلية والبنكية: يعتبر النظام البنكي من أهم العوائق في وجه المستثمرين الأجانب نظرا لعدة أسباب، منها صعوبة منح القروض من طرف البنوك الجزائرية وعدم وجود بنوك متخصصة في عملية الاستثمار وعدم تحمل البنوك الجزائرية المخاطرة مما ادى الى غياب مصدر أساسي لتمويل المؤسسات، بالإضافة الى ذلك صعوبة تحويل الأموال والقيود المفروضة على عملية الصرف بالعملة الصعبة وغيرها من الأسباب التي أدت الى عدم استقطاب الاستثمارات الاجنبية المباشرة.¹

3-عوائق ذات طابع إداري وتنظيمي: لا تزال هناك جملة من العوائق الإدارية والتنظيمية رسخت انطباعا سيئا لدى المستثمرين الأجانب في الجزائر يمكن إجمالها فيما يلي:

- ضعف الهياكل القاعدية عموما وتلك الموجودة على مستوى المناطق الصناعية خصوصا مما يحول دون تحويلها إلى قطب جاذب للاستثمارات المنتجة لإنعاش الاقتصاد الوطني
- غياب هيئة مكلفة بإدارة وتنظيم الاستثمارات الأجنبية فقط وتداخل الصلاحيات بين مختلف الهيئات المكلفة بالاستثمار
- عدم وضوح بعض النصوص القانونية مما يؤدي إلى اختلاف في تفسيرها وبهذا يفتح المجال لمفارقات في التطبيق ينطوي في كثير من الأحيان على تمييز محجف
- التعقيد في الإجراءات الاستثمار وطول آجالها وغياب الشفافية، إضافة إلى تفتي مظاهر البيروقراطية والفساد الإداري، مما ساهم في ارتفاع تكلفة الاستثمار وتضييع الوقت وافشال العديد من المشاريع الاستثمارية نتيجة تعود المستثمر الأجنبي على الشفافية والسرعة في المعاملات

¹حفاف وليد، تحليل علاقة الاستثمار الأجنبي المباشر بالتجارة الدولية في الدول النامية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، الجزائر، 2019، ص 222 ص223.

- التعقيد في النظام الضريبي وارتفاع الضرائب التي يتحملها المستثمر كنسبة من الأرباح، إضافة إلى التعقيد في الإجراءات الجمركية وطول آجالها

- البطء المسجل على مستوى الجهاز القضائي في مجال منازعات الاستثمار، إضافة إلى غياب ثقافة فعلية للتحكيم.

4-عائق الفساد الإداري: يعد الفساد الإداري عائقا كبيرا وتكلفة إضافية إلى نفقات المشاريع الاستثمارية، وعادة ما ينتشر بسبب تقشي مظاهر البيروقراطية و الرشوة وغياب المساءلة، وبالنسبة للجزائر فبالرغم من إنشائها للعديد من الأجهزة الخاصة بمكافحة الفساد والمتمثلة في مجلس المحاسبة، و خلية معالجة المعلومة المالية، والهيئة الوطنية للوقاية من الفساد ومكافحته، إلى جانب الديوان الوطني لقمع الفساد، والمفتشية العامة للمالية، إضافة إلى مصادقتها على عدة اتفاقيات لمكافحة هذه الظاهرة والتي من بينها اتفاقية الأمم المتحدة لمكافحة الفساد سنة 2014 إلا أنها لا تزال تحتل المراتب المتأخرة في مؤشر الفساد والشفافية الذي تكشف عنه منظمة الشفافية الدولية.¹

5-عائق القطاع الموازي: حيث توجد في الجزائر 566 سوق موازية ينشط فيها 100 ألف متدخل و يسيطر لوحده على 40% من الكتلة النقدية المتداولة في السوق الوطنية، و هي نسبة مرتفعة تدل على عدم قدرة الدولة في التحكم في هذه الظاهرة، و بالتالي فإن الخسائر التي يسببها القطاع الموازي من خلال المنافسة الغير شرعية تعتبر من أكبر عوائق جذب الاستثمارات الأجنبية.

6-مشكلة العقار الصناعي: من أهم العوائق التي تعيق الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر هو مشكلة العقار، فالعقار عامل مساعد جدا على استقرار المستثمرين حيث ان الاشكال يكمن أساسا في:

- طول مدة رد الهيئات المكلفة بتخصيص العقار الصناعي

- تخصيص الأراضي بتكاليف باهضة تشمل تكاليف الهيئة دون خضوع هذه الأراضي لأية تهيئة او في مناطق وهمية لعدم انشائها بعد، نظرا لوجود نزاع حول ملكيتها

- الوضعية السيئة لبعض المناطق الصناعية من حيث: الكهرباء، الغاز، قنوات الصرف الصحي، و أمن المنطقة الصناعية²

7-عائق الاستقرار السياسي: نظرا للوضعية الأمنية التي عرفت الجزائر خلال التسعينات فإن أهم هيئات ضمان الاستثمار وعلى رأسها الكوفاس ممن خلال تقديرها لخطر البلاد قامت بتصنيف الجزائر

¹ إيمان مودع، أهمية المؤشرات الاقتصادية الكلية الخارجية وتأثيرها على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، الجزائر، 2019، ص 247.

² بن موسى محمد وآخرون، السياسات المالية وفعاليتها في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة في دول المغرب العربي، مذكرة ماستر، جامعة الشهيد حمه لخضر، الجزائر، 2021، ص118ص119.

من بين البلدان ذات الخطر الجد مرتفع، إضافة إلى الدور الذي لعبته وسائل الاعلام الوطنية والأجنبية في جعل المستثمر الأجنبي لا يفكر حتى في زيارة الجزائر ناهيك عن الاستثمار فيها.

8- معوقات اجتماعية: انخفاض الوعي الادخاري والاستثماري لدى أغلب أفراد المجتمع وعدم وجود دراية لديهم فيما يتعلق بأوعية الادخار ومجالات الاستثمار المختلفة، إضافة إلى ضعف السياسات التعليمية والتكوينية المنتهجة لما لها أثر بالغ على القوة العاملة المستخدمة في القطاعات الاقتصادية الصناعية والزراعية والخدماتية.

9- معوقات أخرى: نقشي ظاهرة القطاع الغير الرسمي والمنافسة غير المشروعة، حيث يتجاوز حجم الاقتصاد غير الرسمي 51 % من إجمالي الناتج الداخلي الخام حسب تقديرات البنك الدولي.

- عدم كفاءة الترويجي للفرص الاستثمارية.

- رغم ما أصدرته الجزائر من قوانين فإن عملية الخوصصة لم تطبق كما يجب وهذا نظرا لتعقيد هذا الموضوع وتأثيراته السلبية المتوقعة على الطبقة العاملة والاقتصاد الوطني.¹

ثانيا: سبل علاج معوقات الاستثمار الأجنبي المباشر: يمكن تلخيص أهم الحلول المقترحة لمعالجة العوائق التي تعترض الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر فيما يلي:

- العمل على تعزيز كفاءة الإطار التشريعي، من خلال الحد من تعددية التشريعات المنظمة للاستثمار وسن قوانين واضحة وغير قابلة للتأويل
- تفعيل الشباك الوحيد وتبسيط الإجراءات وسرعة إصدار تراخيص البناء والاستثمار
- تفعيل قوانين المنافسة ومنع الاحتكار وحماية الملكية الفكرية وبراءات الاختراع
- تنمية العنصر البشري وتوعيته والارتقاء بمستوى مهاراته، وتنمية مهارات الترويج لفرص الاستثمار من خلال تكثيف جهود التعاون مع المنظمات الدولية، التي لها دور في عمليات الترويج وتقديم الخدمات الاستشارية، فضلاً عن تفعيل دور سفارات الجزائر بالخارج في هذا المجال
- ضرورة توفير محيط أعمال شفاف وخالٍ من البيروقراطية والرشوة
- الاستفادة من تجارب الدول التي نجحت في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، وننوه هنا بالتجربة الإماراتية، حيث نجحت الإمارات في جلب استثمارات أجنبية مباشرة قيمتها 11 مليار دولار في

2015

- إلغاء قاعدة 51/49 في قانون المالية والاستثمار، وتطبيقها فقط في قطاعات استراتيجية محددة

¹ غانية نذير، استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر كبديل متاح أمام الجزائر للخروج من مرحلة التبعية للاقتصاد الريعي في ظل التطورات الدولية الراهنة، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 11، جامعة الشهيد حمه لخضر، الجزائر، ديسمبر 2016، ص51.

- تغيير ذهنيات وممارسات القائمين على ملف الاستثمار، وإشراك المستثمرين في وضع وإعداد مختلف السياسات والقوانين المتعلقة بهذا المجال من أجل بلوغ الأهداف المنشودة
 - رفع القيود المفروضة على عملية تحويل الأرباح نحو الخارج
 - إلغاء القوانين والإجراءات ذات الطبيعة التأميمية (كحق الشفعة مثلاً)
 - إنشاء مناطق حرة جاذبة للاستثمارات الأجنبية المباشرة، حيث تتميز هذه المناطق بمزايا عديدة
- أهمهما:

- ملكية تصل إلى 100 % للأجانب، مزايا جبائية مغرية
- إطلاق رؤية الجزائر 2030 يكون الاستثمار الأجنبي المباشر أحد أهم ركائزها.¹

¹ بونقاب مختار وزواويد لزهاري، الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر سبيل للتخلص من التبعية للمحروقات، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، العدد الثالث، المركز الجامعي الونشريسي، الجزائر، مارس 2018، ص 117.

خاتمة

خاتمة:

لقد عرف تطبيق سياسة التحرير المالي في الدول النامية اتساعا كبيرا خلال فترة أواخر الثمانينيات وبداية التسعينيات، وذلك نظرا لفشل سياسة الكبح المالي الممارسة من طرف هذه الدول في رفع حجم الموارد المالية وتشجيع الاستثمار الاجنبي وأيضا سبب تحلي الدول النامية عن النهج الاشتراكي وتحولها الى اقتصاد السوق ومن بين هذه الدول دولة الجزائر.

اذ أن الجزائر وعلى غرار باقي الدول النامية انطلقت في نهاية الثمانينيات في تطبيق سياسة التحرير المالي وذلك بالاعتماد على مجموعة من الاصلاحات الاقتصادية المالية والنقدية، ميزها التدرج وازالة القيود على النظام المالي وسن عدة تشريعات تتميز بجزمة هائلة من الحوافز والضمانات لتسهيل الاستثمار وحماية المستثمرين وذلك سعيا منها الى استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر.

وفي هذا الإطار حاولنا من خلال هذه الدراسة أن نعالج اشكالية التحرير المالي ودوره في استقطاب الاستثمار الأجنبي مع التطرق لدراسة حالة الجزائر، وذلك في دراسة شملت ثلاثة فصول، حيث تطرقنا في الفصل الأول الى أهم المفاهيم المتعلقة بسياسة الكبح المالي في الدول النامية وأهم أشكاله والآثار التي تترتب عليه كما تطرقنا أيضا الى أهم مفاهيم التحرير المالي وأهم عناصر وشروط نجاح هذه السياسة في الدول النامية.

وفي الفصل الثاني تعرضنا لأهم المفاهيم المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر ومعايير التفرقة بين الاستثمارين الأجنبي المباشر وغير مباشر وكذا خصائصه، أنواعه ومزاياه وعيوبه وكذا تطرقنا أيضا الى أهم محددات الاستثمار الأجنبي وأهم الدول المصدرة والمستقبلة له.

أما الفصل الثالث والأخير والذي كان عبارة عن دراسة تحليلية لواقع التحرير المالي في الجزائر، الجزء الأول منه خصصناه لمعرفة واقع النظام المصرفي الجزائري خلال مرحلة الكبح المالي وأهم اصلاحات التحرير المالي والتي من أهمها: قانون النقد والبنك 1986، قانون استقلالية البنوك 1988، وقانون النقد والقرض 1990 والذي كان بمثابة البداية الحقيقية لسياسة التحرير المالي في الجزائر وأهم الاصلاحات التي جاء بها، كما قمنا بتحليل لأثر اصلاحات التحرير المالي على القطاع المالي والنقدي في الجزائر.

والجزء الثاني خصصناه لمعرفة سياسات استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، وواقع الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال مرحلة الانفتاح، وكذا معوقات الاستثمار الأجنبي المباشر وسبل علاجها، وذلك لمعرفة إن كان لتطبيق سياسة التحرير المالي في الجزائر دور في استقطاب الاستثمار الأجنبي.

النتائج:

- إن الاستثمار الأجنبي المباشر له الفضل الكبير في تحقيق التطور في بعض البلدان من خلال آثاره الايجابية إلا أنه كذلك قد يفرز آثارا سلبية لا بد للدول المضيفة الحذر منها.
- إن الجزائر بوصفها من دول العالم المنافسة للفوز بأكبر نسبة ممكنة من إجمالي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.
- إن انفتاح الجزائر على الاستثمار الأجنبي المباشر ليس كافيا وحده ما لم تعمل على تهيئة المناخ المناسب له خاصة في ظل المنافسة الشديدة على استقطابه.
- لمواكبة ما هو سائد عالميا من استخدام واسع للحوافز الضريبية في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر عملت الجزائر على اصدار عدة تشريعات تتميز بحزمة هائلة م الحوافز الضريبية.
- إن سياسة التحرير المالي في الجزائر طيلة فترة الدراسة لم تكن رشيدة بالقدر الكافي الذي يجذب الاستثمار الأجنبي المباشر.
- إن سياسة التحرير المالي ساعدة في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر عند الانفتاح سنة 1993.

التوصيات:

- في ظل دراسة تجربة الجزائر في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر وأهم المعوقات التي تقف أمام تدفقه إليها، و حتى يتم تحسين مستقبل الاستثمار في الجزائر يجب العمل على:
- تنمية العنصر البشري وتوعيته والارتقاء بمستوى مهاراته، و خلق الكفاءات القادرة على توليد التكنولوجيا الأكثر ملائمة للظروف المحلية.
- العمل على إدخال تعديلات على التشريعات والقوانين السائدة بالشكل الذي ينسجم مع تشجيع النشاط الاستثماري.
- ضرورة توفير محيط أعمال شفاف وخالٍ من البيروقراطية و الرشوة.
- توفير الاستقرار السياسي والأمني.
- الاستفادة من تجارب الدول النامية في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر.

اختبار صحة الفرضيات:

الفرضية الأولى : تنتهج الجزائر كغيرها من الدول النامية التي تعاني من عواقب الكبح المالي ، سياسة التحرير المالي منذ تسعينات القرن الماضي ، حيث تبين نتائج الدراسة الى أن السلطات القائمة على هذا الشأن أبدت رغبتها في اصلاح النظام المالي خلال فترة التسعينات بسبب الأوضاع الاقتصادية و المالية آنذاك و التي تعود أسبابها الى سياسات التدخل الحكومي من خلال كبح النظام المالي ، و لكن هذه الاصلاحات لم تكن عميقة و هم ما تبينه نتائج الدراسة .

الفرضية الثانية :نلاحظ أن هناك ضعفا في الرقابة و الاشراف على البنوك الجزائرية و ذلك راجع الى سوء التسيير و عدم تطبيق سياسات التحرير المالي على أرض الواقع .

الفرضية الثالثة : من خلال دراسة الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، اتضح لنا أنه لا تزال هناك عراقيل متنوعة يعاني منها المستثمر الأجنبي كالبيروقراطية مشكلة العقار، الفساد ، تعدد القوانين والمراسيم وعدم وضوحها.....إلخ .وهذا ما يؤكد ويثبت صحة الفرضية الثالثة.

الفرضية الرابعة من خلال تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر، اتضح لنا أنه هناك آثار سلبية كبيرة و امتيازات قليلة ، فبالنظر لسياسة التحفيز على الاستثمار تبين أن مناخ الاستثمار مازال غير ملائم، بالرغم من النسب المتزايدة لتدفقات رؤوس الأموال الخارجية في السنوات الأخيرة، .وهذا ما يؤكد ويثبت صحة الفرضية الرابعة.

آفاق مستقبلية للبحث:

لقد تناولنا خلال هذا البحث المتواضع دور سياسات التحرير المالي في استقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، حيث يعتبر هذا الموضوع واسعاً ومتشعباً ويحتاج لمزيد من البحوث الأخرى للإلمام بمختلف جوانبه، وعلى هذا الأساس فإننا نقترح بعض المواضيع البحثية المتعلقة بها:

- تقييم تجربة الجزائر في مجال الاستثمار الأجنبي المباشر وأثره على المؤسسات الوطنية.
- أثر وانعكاسات سياسات التحرير المالي على مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.

وفي الأخير ما يمكن قوله، أنه مهما تكن المعلومات والبيانات المقدمة والأدوات المستخدمة في التحليل فهو ليس إلا جهد يبقى دائماً قابل للانتقاد والتحسين، ثم إن أي تقصير ورد في هذا العمل من شأنه أن يكون منطلقاً لدراسات أخرى أكثر عمقا، وأدق تحليلاً، ولكل درجات مما عملوا.

قائمة المصادر والمراجع

قائمة المصادر والمراجع

أولاً-الكتب:

- 1- ماجد أحمد عطا الله، إدارة الاستثمار، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2011.
- 2- سليمان عمر محمد الهادي، الاستثمار الأجنبي المباشر وحقوق البيئة، الأكاديميون للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2015.
- 3- حامد عبد المجيد دراز، السياسات المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، الطبعة الأولى، 2002.
- 4- عبد الحليم صالح، الاستثمار الأجنبي المباشر وأثره على الادخار، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، 2019.

ثانياً-المجلات:

- 1-مدياني، طلحاوي، أثر سياسات التحرير المالي على النمو الاقتصادي لدى دول منظمة التعاون الاسلامي.
- 2-بن بوزيان وآخرون، سياسة التحرير المالي في الدول النامية (دراسة قياسية لحالة الجزائر)، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد5، العدد 5، أفريل 2010.
- 3-م. م. سامر وم. م. أسو، الربحية المصرفية في ظل التحول من سياسة الكبح المالي الى سياسة التحرير المالي في العراق للمدة (1998-2011)، مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية، جامعة تكريت-كلية الادارة والاقتصاد، المجلد 12، ال عدد34، العراق، 2016.
- 4-عليوة علي، التحرير المالي وأثره على نمو القطاع الصناعي في الدول العربية، مجلة نماء للاقتصاد والتجارة، العدد الثاني، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل/الجزائر، ديسمبر2017.
- 5-أ.راشدي وقارة، أثر التحرير المصرفي على النمو الاقتصادي في الجزائر دراسة قياسية للفترة -2015 1990، مجلة قيود للبحوث المحاسبية والمالية، الجزائر.
- 6-رتيبة محمد، التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الدول العربية.
- 7-العقريب كمال، استراتيجية القطاع المالي العربي في مواجهة تحديات التحرير المالي، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد06، الجزائر، ماي2012.
- 8-بن يحيى، محفوظ، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي في الجزائر، دراسة قياسية للفترة (1990-2016)، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الخامس، العدد3، جامعة البليدة، الجزائر، ديسمبر2019.

- 9- بن بوزيان وشكوري، التحرير المالي وأثره على النمو الاقتصادي -دراسة حالة الجزائر،
- 10- بلغنامي، سحتون، التحرير المالي وانعكاساته على تقنيات تمويل التجارة الخارجية في الجزائرية، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد 17، الجزائر، السداسي الثاني 2017.
- 11- زيان، شويكات، قياس أثر التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر باستعمال نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة ARDL خلال الفترة 1990-2015، مجلة الحقوق والعلوم الانسانية، العدد الاقتصادي 36(01) جامعة زيان عاشور، الجلفة/الجزائر.
- 12- بشرول فيصل، أثر سياسة التحرير المالي على النمو الاقتصادي في الدول المغاربية (المغرب، تونس والجزائر)، مجلة المالية والأسواق، المجلد 06، العدد: 01، جامعة مصطفى اسطبولي، معسكر/الجزائر، 2019.
- 13- سعاد بنور، حق المواطن في العمل في ظل الاستثمار الاجنبي المباشر، مجلة العلوم القانونية والسياسية، العدد 17، الجزائر، جانفي 2018.
- 14- سفيان قلعل، جاذبية البلدان العربية للاستثمار الأجنبي المباشر، مجلة صندوق النقد العربي، العدد 36، افريل 2017.
- 15- غانية نذير، استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر كبديل متاح أمام الجزائر للخروج من مرحلة التبعية للاقتصاد الريعي في ظل التطورات الدولية الراهنة، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 11، جامعة الشهيد حمه لخضر، الجزائر، ديسمبر 2016.
- 16- بونقاب مختار، زاوويد لزهاري، الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر سبيل للتخلص من التبعية للمحروقات، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، العدد الثالث، المركز الجامعي الونشريسي، الجزائر، مارس 2018.
- ثالثا- الرسائل الجامعية:

- 1- لعوج بن عمر، أثر التحرير المالي على الوساطة المالية دراسة قياسية لعينة من 22 دولة نامية خلال الفترة (1995-2017) باستعمال تحليل بانل، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث نظام ل.م.د في العلوم التجارية تخصص: بنوك وتأمينات (غير منشورة)، قسم العلوم المالية والمحاسبية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبو بكر بلقايد، تلمسان، 2019-2020.
- 2- بن علال بلقاسم، سياسة التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الدول النامية العلاقة القائمة بينهما وشروط نجاحها -دراسة قياسية على نموذج ديناميكي باستعمال سلة من البيانات لعينة من الدول النامية

(2010/1980)-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث نظام ل.م.د في تخصص: المالية (غير منشورة)، قسم علوم الاقتصاد النقدي والمالي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أوبكر بلقايد، تلمسان.

3-العقريب كمال، القطاع المالي في ظل تحرير حركة رؤوس الأموال وتحدي الأزمات المالية دراسة نماذج من الدول العربية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في الاقتصاد (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 2012/2011.

4-شاهيناز دهينه، تأثير التحرير المصرفي على جودة الخدمات المصرفية في الجزائر دراسة حالة بنك سوسيتي جينيرال -بسكرة-، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماستر تخصص: مالية واقتصاد دولي (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة.

5-محمد جاسم وعبد الهادي، التحرر المالي وأثره على النمو الاقتصادي في تركيا للفترة 1990-2015، بحث تخرج كجزء من متطلبات شهادة البكالوريوس تخصص: اقتصاد (غير منشورة)، قسم الاقتصاد، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الموصل، العراق، 1440هـ - 2019م.

6-خديجة تافاساست، تحرير القطاع المالي وأثره على النمو الاقتصادي دراسة قياسية في الجزائر خلال الفترة 1990-2013، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه LMD في العلوم الاقتصادية تخصص: اقتصاد مالي (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة باتنة 1 الحاج لخضر، باتنة، 2016-2017.

7-غربي ناصر صلاح الدين، سياسة التحرير المالي في الدول النامية دراسة قياسية لحالة الجزائر وتونس، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير تخصص: نقود (منشورة)، قسم مالية وبنوك، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، 2006/2007.

8-شهبون وفاء، التحرير المالي وتأثيره على النمو الاقتصادي دراسة قياسية لحالة الجزائر -2014-1970، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر تخصص: اقتصاد نقدي ومالي (غير منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، الملحق الجامعية لجامعة أبي بكر بلقايد، المنيعه، 2015/2016.

9-زواوي فضيلة، التحرير المالي وانعكاساته على المنظومة البنكية الجزائرية، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه تخصص: مالية المؤسسة (منشورة)، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، 2015/2016.

- 10- عبد الرزاق سلام، القطاع المصرفي الجزائري في ظل العولمة تقييم الأداء ومتطلبات الإصلاح، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير فرع: النقود والمالية (غير منشورة)، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، الجزائر، 2011-2012.
- 11- حسيب سهيلة، دراسة اقتصادية قياسية لتأثير التحرير المالي على النمو الاقتصادي دراسة حالة دول المغرب العربي، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث تخصص: ادارة مالية (منشورة)، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي عبد الحميد بو الصوف، ميلة، 2021/2020.
- 12- عبد الصمد بن عبد الرحمن، التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر: دراسة قياسية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه (ل.م.د) تخصص: مالية ونقود (غير منشورة)، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي ليايس، سيدي بلعباس، 2020-2021.
- 13- عامر عبد الرحيم، أهمية النظام المالي والاستثمار الأجنبي المباشر في التوجه الاقتصادي الجديد في سياسات التنمية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في تخصص علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي ليايس، الجزائر، 2017.
- 14- مفتاح صليحة، نوعية المؤسسات وتدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه تخصص اقتصاد التنمية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة جيلالي ليايس، الجزائر، 2020.
- 15- كريمة قويدري، الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي في الجزائر، مذكرة التخرج لنيل شهادة الماجستير تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بالفايد، الجزائر، 2011.
- 16- العربي لادمي، دراسة قياسية لأثر سعر الفائدة على الاستثمار الأجنبي المباشر، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي تخصص اقتصاد قياسي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، الجزائر، 2016.
- 17- مطاي علي، الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر ودوره في التنمية الاقتصادية، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي تخصص إدارة أعمال، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجيلالي بونعامة، الجزائر، 2016.

- 18- شوقي جباري، أثر الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه تخصص اقتصاد التنمية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، الجزائر، 2015.
- 19- مريم رصاص، التحليل الكمي لأثر السياسة النقدية على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي تخصص اقتصاد عمومي وتسيير مؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حمه لخضر، الجزائر، 2015
- 20- السايح سعيدة وآخرون، دور الاستثمار الأجنبي المباشر في تنمية الاستثمار السياحي، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي تخصص مالية وتجارة دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمه لخضر، الجزائر، 2018
- 21- اللبي عبد القادر وآخرون، دور الاستثمار الأجنبي المباشر في تنمية الاقتصاد الجزائري، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل ماستر أكاديمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حمه لخضر، الجزائر، 2021.
- 22- ابراهيم ذهب، دور الاستثمار الأجنبي المباشر في تفعيل التكامل الاقتصادي، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماستر أكاديمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حمه لخضر، الجزائر، 2017.
- 23- دادي الصادق وآخرون، المحددات الاقتصادية للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي تخصص اقتصاد كمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حمه لخضر، الجزائر، 2018
- 24- جابر سطحي، دور الاستثمار الأجنبي المباشر في تحسين المزيج التسويقي للمؤسسات الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، 2018.
- 25- عبد الكريم بعداش، الاستثمار الأجنبي المباشر وأثاره على الاقتصاد الجزائري، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2008.
- 26- سالكي سعاد، دور السياسة المالية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في التسيير الدولي للمؤسسات، جامعة أبي بكر بالقائد، الجزائر، 2011.

- 27- هالة بوعون، تحليل وتقييم مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر، مذكرة مكملة ضمن متطلبات شهادة الماستر تخصص مالية ومحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي، الجزائر، 2013.
- 28- أمير صليحة، دور الاستثمار الأجنبي المباشر في التنمية الاقتصادية في الجزائر، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم السياسية، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة مولود معمري، الجزائر، 2015.
- 29- سحنون فاروق، قياس إثر بعض المؤشرات الكمية للاقتصاد الكلي على الاستثمار الأجنبي المباشر، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، الجزائر، 2010.
- 30- صياد شهيناز، الاستثمارات الأجنبية المباشرة ودورها في النمو الاقتصادي، مذكرة تخرج لنيل شهادة الماجستير في الاقتصاد، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة وهران، الجزائر، 2013.
- 31- بن ياني مراد، سعر الصرف ودوره في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر، رسالة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة أبي بكر بلقايد، الجزائر، 2012.
- 32- قادري محمد، الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل سياسة التحرير الاقتصادي، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، الجزائر، 2019.
- 33- سي فيف البشير، عوامل جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، مذكرة للحصول على شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران 02، الجزائر، 2016.
- 34- زرقين سورية، دور الاستثمار الأجنبي المباشر في النهوض بالقطاع السياحي في الجزائر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، الجزائر، 2018.
- 35- حفاف وليد، تحليل علاقة الاستثمار الأجنبي المباشر بالتجارة الدولية في الدول النامية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، الجزائر، 2019.

36- إيمان مودع، أهمية المؤشرات الاقتصادية الكلية الخارجية وتأثيرها على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، الجزائر، 2009.

37- بن موسى محمد وآخرون، السياسات المالية وفعاليتها في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة في دول المغرب العربي، مذكرة مقدمة لاستكمال نيل متطلبات شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمه لخضر، الجزائر، 2021.

رابعا- الملتقيات والندوات:

1- بوخاري، بن ساحة، التحرير المالي وكفاءة الأداء المصرفي في الجزائر، مجمع مداخلات الملتقى الدولي الثاني حول الأداء المتميز للمنظمات والحكومات الطبعة الثانية: نمو المؤسسات والاقتصاديات بين تحقيق الأداء المالي وتحديات الأداء البيئي، جامعة ورقلة/الجزائر، 22 و23 نوفمبر 2011.

2- زاوي وعماروش، سياسات التحرير المالي وانعكاساتها الايجابية والسلبية على النظم المالية والاقتصادية، ملتقى وطني حول: النظام المالي واشكالية تمويل الاقتصاديات النامية، جامعة لمسيلة/الجزائر، يومي 4 و5 فيفري 2019.

3- وسعي رابح وفرداق مصطفى، دراسة قياسية لأثر السياسة النقدية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر للجزائر، الاتجاهات الحديثة للتجارة الدولية وتحديات التنمية المستدامة نحو رؤى مستقبلية واعدة للدول النامية، الجزائر، 3 ديسمبر 2019.

4- علاوي محمد لحسن وآخرون، أهمية تحسين مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر في تحقيق أهداف التنمية المستدامة، الاتجاهات الحديثة للتجارة الدولية وتحديات التنمية المستدامة نحو رؤى مستقبلية واعدة للدول النامية، الجزائر، 3 ديسمبر 2019.

5- زكرياء بله باسي وآخرون، واقع مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر، الاتجاهات الحديثة للتجارة الدولية وتحديات التنمية المستدامة نحو رؤى مستقبلية واعدة للدول النامية، الجزائر، 3 ديسمبر 2019.

6- مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، الاستثمار العالمي 2020، جنيف، 2020.

خامسا: مواقع الانترنت:

1- البنك الدولي، [/https://data.albankaldawli.org](https://data.albankaldawli.org/)

2- Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse
Disponibile sur ،Algérie ،**Rapport annuels (2005-2018)** ،(COSOB),14/04/2022,
le site: <http://www.cosob.org/rapports-annuels/>

3- صندوق النقد العربي ، <https://www.amf.org.ae> ،2022/03/25

4- ، Bourse d'Alger, **Rapport d'activité(2008-2016)** ،
،14/04/2022Algérie Disponible sur le site :<http://www.sgbv.dz/?lang=fr>

5- صندوق النقد الدولي،2022/03/15، <https://www.imf.org>

6- الأوكنتاد www.unctad.org

7- FDI Markets www.fdimarkets.com

8- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات [/ https://www.dhaman.net/ar](https://www.dhaman.net/ar)