

إدارة المخاطر والاستثمار الأجنبي

عرقوب نبيلة*

Résumé:

Après la chute des civilisation et arrivant à la révolution industrielle et finalement à la société de marché capitaliste, nous constatons l'apparition et le développement de l'entreprise: ce qui fait augmenter les besoins pour dérricher et trouver des sommes énormes et importantes de capitaux. Ceci, a fait apparaître des dangers liés au risque d'entreprise. Ces derniers ont accompagné ce développement technologique. Avec la progression de ces dangers, la valeur financière des pertes a augmenté. Elle est du aussi aux événements et aux catastrophes naturelles.

L'augmentation des coûts technologiques des machines et des biens productifs a favorisé l'investissement capitaliste. En plus, des pertes financières, l'investissement étranger (direct ou indirect) est considéré comme un apport considérable pour le financement des pays en voie de développement, entre autres Arabes: mais à l'inverse, cela ne veut pas dire qu'il n'y a pas de risques.

Avec, cette contribution, nous voulons avertir et sensibiliser sur les notions de la gestion des risques et leurs conséquences concernant tous les types de risque d'investissement, l'étude et le développement des stratégies adéquates avec ces risques. A la fin, nous allons aborder la réalité et le développement de l'investissement étranger en Algérie.

* أستاذة مساعدة قسم أ، جامعة: امحمد بوقرة- بومرداس، كلية العلوم الاقتصادية، علوم التسيير والعلوم التجارية.

الملخص:

ومع نمو الاستثمار الرأسمالي ازدادت مخاطرة الخسارة المالية. ويعتبر الاستثمار الأجنبي (سواء المباشر أو غير المباشر) مصدرا هاما من مصادر التمويل في الدول النامية ومنها الدول العربية، فهو بالمقابل لا يخلو من المخاطر.

ويأتي هذا المقال الذي يسعى إلى زيادة الوعي بمفاهيم إدارة المخاطر وتطوراتها الأحدث، أنواعها بما فيها المخاطر المتعلقة بالاستثمار الأجنبي، دراسة وتطوير الإستراتيجيات للتعامل معها وفي الأخير واقع وتطور الاستثمار الأجنبي في الجزائر.

بعد سقوط الحضارات ووصولاً إلى الثورة الصناعية ثم إلى مجتمع السوق الرأسمالي، ظهر نمو المشروع وازدادت الحاجة إلى تدبير مبالغ ضخمة من رؤوس الأموال مما أدى إلى إنشاء مخاطر مقابل ذلك. ولقد ظهرت مخاطر جديدة صاحبت التقدم التكنولوجي، ومع تزايد هذه المخاطر ارتفعت القيمة المالية للخسائر الناجمة عن الحوادث وحتى الخسائر الناشئة عن أخطار الطبيعة مثل العواصف، الزلازل والفيضانات. ومع ارتفاع تكاليف التكنولوجيا آلات ومعدات الإنتاج، ازداد الاستثمار الرأسمالي،

مقدمة:

بالرغم من أن عدم التأكد يختلف في مفهومه عن المخاطرة، إلا أنه يمكن القول بأن المخاطرة تنشأ من حالة عدم التأكد. وإذا كانت حالة عدم التأكد قد تعني عدم المعرفة بالمستقبل، فإن المخاطرة يمكن النظر إليها على

أنها حالة عدم تأكد ولكن مع وجود معرفة جزئية، أي أنه في حالة توافر معلومات مثل تلك التي استخدمت في قياس العائد المتوقع فإن حالة عدم التأكد تتناقص لتصبح مخاطرة. تعني المخاطرة في الاستثمار احتمال عدم تحقق العائد وربما احتمال وقوع الخسائر الرأسمالية، فالعملية الاستثمارية هي عملية مبادلة ما بين العائد والمخاطرة.

1- مفاهيم عامة حول المخاطر وإدارة المخاطر: يعرف قاموس ويبستر (Webster's dictionary) المخاطر بأنها "إمكانية التعرض لحادث دمار أو خسارة".¹ (The chance of injury, damage, or loss) وهناك من ينظر للمخاطرة على أنها "مقياس نسبي لمدى تقلب العائد - التدفقات النقدية - الذي سيتم الحصول عليه مستقبلاً". ويشير جتمان (Gitman)، سنة 1991، إلى وجود فرق بين المخاطر وعدم التأكد، ويتمثل هذا الفرق في مدى معرفة متخذ القرار باحتمالات تحقق التدفق النقدي. وتعرف المخاطرة في مجال التمويل والاستثمار بأنها "درجة التقلبات التي قد تحدث في العائد المتوقع"، أما في الفكر المحاسبي فهي "وجود درجة من عدم التأكد في التدفقات النقدية المستقبلية".²

للاستثمار بيئة مالية تتسم بعدم التأكد والمخاطرة، أن تلك البيئة تشكل في أسواق المال والنقد. ولهذا، فقد بدأ الاهتمام بمخاطر الاستثمار منذ بداية الأزمة العالمية الكبرى (29-32). ويمكن تعريف مخاطر الاستثمار على أنها "التقلبات المنتظمة أو غير المنتظمة، الدورية أو غير الدورية، الشاملة أو الجزئية التي تحدث في قيم الأصول الاستثمارية وعوائدها المتوقعة في ظروف عدم التأكد السائدة في الأسواق المالية والنشاطات الاقتصادية على المستويين: المحلي والدولي".³

ومن المبادئ المعروفة في الاستثمار أن المخاطرة تكون مرافقة للعائد حتى أن بعض المفكرين قالوا بأن العائد هو ثمن المخاطرة. فالعملية الاستثمارية هي عملية مبادلة ما بين العائد والمخاطرة. ولذا، كلما زادت المخاطرة فإن العائد المتوقع يجب أن يكون أكبر. تتعلق المخاطر بالأشياء غير المحظوظة التي يمكن أن تحدث في المستقبل، وتتعلق إدارة المخاطر بالتعرف على ماهية هذه الأحداث، مدى حدتها وشدةها وكيفية السيطرة عليها.

كمدخل علمي إلى مشكلة التعامل مع المخاطر. يمكن وصف إدارة المخاطر على أساس أنها بدالة نظم متعددة، فهي تأخذ فقط ما هو مهم من مناطق متعددة ومختلفة ومزجها ليتكون موضوع جديد من هذه الأجزاء.

ورغم حداثة مصطلح إدارة المخاطر إلا أن ممارسة نشاطها كان منذ القدم، ولقد ظهر هذا المصطلح في الخمسينات من طرف هارفارك بيزنس ريفيو ونشر في أول المطبوعات عام 1956. ولقد تم تعريف إدارة المخاطر بطرق متنوعة إلا أن هناك فكرة واحدة تظهر في كل التعريفات ويمكن تعريفها على أنها "عبارة عن منهج أو مدخل علمي للتعامل مع المخاطر البحتة عن طريق توقع الخسائر العارضة المحتملة وتصميم وتنفيذ إجراءات من شأنها أن تقلل إمكانية حدوث الخسارة أو الأثر المالي للخسائر التي تقع إلى الحد الأدنى"⁴

2- أنواع المخاطر:

تتنوع المخاطر وتنقسم إلى أنواع عديدة ومختلفة، البعض يقسمها إلى خمسة أنواع، والبعض الآخر يقسمها إلى أربعة، وأما عن مخاطر الاستثمار فهي متعددة فالبعض منها يرتبط بخصائص الاقتصاد المحلي أو العالمي

وتسمى بالمخاطر الهيكلية والبعض الآخر يرتبط بواقع الأسواق المالية ومدى انعكاس النشاطات الاقتصادية عليها.

* تنقسم المخاطر الهيكلية إلى: مخاطر دورية ومخاطر غير دورية.
* وتنقسم المخاطر المرتبطة بالأسواق المالية إلى: مخاطر انخفاض القوة الشرائية، مخاطر تغير أسعار الفائدة، مخاطر الأعمال والمخاطر المالية. وغالبا ما تنشأ المخاطر المتعلقة بالاستثمار إما لأسباب داخلية (وتعرف بمخاطر غير منتظمة) أو لأسباب خارجية (وهي مخاطر منتظمة) ويطلق عليها اسم المخاطر الكنية.

وأما عن مخاطر الاستثمار الأجنبي، فإننا نميز نوعين: مخاطر بيئة الأعمال والمخاطر السياسية. وفيما يلي، نقدم أنواع المخاطر الاستثمارية بما فيها مخاطر الاستثمار الأجنبي.

2-1- المخاطر الهيكلية:

يمكن تقسيم المخاطر الهيكلية إلى دورية وغير دورية:

1- المخاطر الدورية:

تتعلق هذه المخاطر بالخصائص الهيكلية لاقتصاديات السوق والتي تعاني من تقلبات دورية.

2- المخاطر غير الدورية:

هي تلك المخاطر التي تتعلق بتقلبات تتراوح بين فترات قصيرة (سنة) وفترات طويلة (من 7 إلى 10 سنوات).

2-2- المخاطر المرتبطة بالأسواق المالية:

ويمكن تقسيم المخاطر التي يتعرض إليها المستثمر في الأوراق المالية إلى ثلاثة أنواع:

(1) - مخاطر انخفاض القوة الشرائية للنقود:

يقصد بمخاطرة القوى الشرائية فرصة تراجع القوى الشرائية للمدخرات أو الثروة المستثمرة بسبب التضخم، أي أنها حالة عدم التأكد بشأن القوى الشرائية المستقبلية للأموال المستثمرة.

(2) - مخاطر تغير أسعار الفائدة:

تنشأ مخاطر سعر الفائدة نتيجة للتغير في مستوى أسعار الفائدة في السوق بصفة عامة. لذا، تصنف ضمن المخاطر العامة أو المنتظمة وهي مخاطر تصيب كافة الاستثمارات بصرف النظر عن طبيعة وظروف الاستثمار.

(3) - مخاطر الأعمال والمخاطر المالية:

تشير مخاطر الأعمال إلى طبيعة أعمال المنشأة المصدرة للورقة المالية، فمخاطر أسعار الفائدة تكون أكثر تأثيراً على الأوراق المالية ذات معدل العائد الثابت مثل السندات.

2- 3- المخاطر الكلية:

يتعرض عائد الورقة المالية إلى مخاطر كلية والتي تشمل المخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة:

(1) - المخاطرة المنتظمة:

هي تلك المخاطر الناتجة عن ظروف النشاط الاقتصادي بصفة عامة ولا يمكن تجنبها بالتوزيع، ومن أمثلة تلك المخاطر مخاطر أسعار الفائدة ومخاطر التضخم. وتعتبر التغيرات التي تطرأ على البيئة الاقتصادية والاجتماعية مصادراً للمخاطرة المنتظمة.

(2) - المخاطرة غير المنتظمة:

يمكن تصنيف مكونات المخاطرة غير المنتظمة كما يلي:

(أ) - **المخاطرة الاقتصادية:** تبين مخاطر البيئة الاقتصادية التي تعمل فيها المؤسسة بما في ذلك المخاطرة الاقتصادية العامة ومخاطر سوق رأس المال (كالتغير في أسعار الفائدة ومخاطر القوى الشرائية).

(ب) - **مخاطر الأعمال:** تتعلق بعدم التأكد بقدرة المؤسسة على تحقيق عائد مرضي على استثماراتها.

(ج) - **المخاطر المالية:** وتتعلق بهيكل رأس المال وقدرة المؤسسة على مواجهة المصاريف وتسديد الالتزامات طويلة الأجل.

2-4- مخاطر بيئة الأعمال:

يتم تقييم مناخ الأعمال في بلد ما بعلامات تتراوح بين الصفر (المخطر المعدوم) و 4 (المخطر الأقصى).

2-5- المخاطر السياسية:⁵

نميز نوعين: الأول يتضمن المخاطر الخارجية، والثاني يتضمن المخاطر الداخلية. تتمثل المخاطر الخارجية في التبعية تجاه بلد قوي ومتقدم، أما الداخلية فهي خاصة بالأوضاع داخل الوطن.

3- دراسة الإستراتيجيات للتعامل مع المخاطر:

لقد زادت المخاطر عبر التاريخ حيث تنوعت وتعددت لهذا ظهرت مجموعة من العقود الاجتماعية والوسائل بشأن الكيفية التي يتم بها التصدي للمخاطرة، ومن يتحمل الخسائر المرتبطة بالمخاطرة. ويمكن أن نرد مختلف هذه الوسائل والإستراتيجيات كما يلي:

3-1- إدارة المخاطر الاستثمارية باستخدام إستراتيجية التحصين:

لمخاطر ارتفاع سعر الفائدة تأثير سلبي على السندات، ويمكن تقليل ذلك التأثير السلبي بواسطة إستراتيجية التحصين. فهي أسلوب يتم من خلاله

تحقيق عائد بهدف مواجهة ارتفاع سعر الفائدة لأنه في حالة ارتفاع سعر الفائدة تقل القيمة السوقية للسند. لهذا، يتم إعادة استثمار تدفقات السندات النقدية بمعدل العائد السوقي لمحو الأثر السلبي لارتفاع سعر الفائدة.

3-2- إدارة المخاطر الاستثمارية باستخدام حقوق (أو عقود) الخيار:

تمثل عقود الخيار أحد أدوات الاستثمار الحديثة التي تعطي للمستثمر فرصة الحد من المخاطر التي يتعرض لها، وسميت كذلك لأنها تعطي لمشتري العقد الحق ودون التزام في تنفيذ العقد أو عدم تنفيذه. ولهذا، يلجأ العديد من المستثمرين إلى استخدام استراتيجيات مختلفة منها ما يهدف إلى الحد من المخاطر ومنها ما يهدف إلى زيادة العائد.

1- الإستراتيجية الأولى: التغطية ضد المخاطر باستخدام حق خيار الشراء:

"التغطية باختصار هي إستراتيجية يتبعها المستثمر للحد من خسائره." ⁶ فهي تهدف للحد من الخسائر دون التقليل بشكل كبير من العوائد المتوقعة.

2- الإستراتيجية الثانية: التغطية ضد المخاطر باستخدام حق خيار البيع: ويلجأ المستثمر إلى هذه الإستراتيجية في حالة اعتقاده بأن أسعار الأسهم سترتفع في المستقبل. ولهذا، يقوم بشرائها حالياً وفي نفس الوقت بيعها وتحقيق عائد من وراء ذلك.

3- الإستراتيجية الثالثة: إستراتيجية حقوق الخيار المزدوجة:

تستخدم هذه الإستراتيجية بشكل خاص لتلاص الاستثمار في محفظة أسهم عادية لا يتوقع أن تحدث تغيرات في أسعارها في الأجل القصير، أو أن تكون هذه التغيرات محدودة.

4- الإستراتيجية الرابعة: إستراتيجية حقوق الخيار المنتشرة:

يلجأ المستثمر إلى إتباع هذه الإستراتيجية طويلة الأجل عندما يتوقع أن أسعار الأوراق المالية التي بحوزته تعرف تغيرات واسعة. ومن هنا، تكون أسعار شراء حقوق خيار البيع والشراء منخفضة بالنسبة للإستراتيجية المنتشرة عما هو الحال عليه بالنسبة للإستراتيجية المزدوجة.

3-3- إدارة المخاطر الاستثمارية باستخدام تقنية السيطرة على المخاطر:

إن أهم خطوة في عملية إدارة المخاطر هي السيطرة الاقتصادية، ويتم عبر ثلاث مراحل:

1- التخليص: وهي الخطوة الأولى في برنامج السيطرة على الخسائر، ويجب اعتبار أن مستوى المخاطر متدن كلما أمكن ذلك، كما يمكن التقليل من المخاطر عن طريق التأمين لأنها وسيلة لتخفيض التأثير على الخسارة.

2- الاحتفاظ (الاحتجاز): ربما يكون الاحتفاظ بالمخاطرة الأسلوب الأكثر شيوعا للتعامل مع المخاطر، وتتخذ قرارات احتجاز المخاطر من طرف إدارة المخاطر في الحالات التي تتطلب الاحتفاظ بها.

3- التحويل:

هو نقل (أو تحويل) المخاطر من طرف إلى طرف آخر أكثر استعدادا لتحمل المخاطرة باستخدام أسلوب التحويل (ومن أمثلة استخدام تقنية التحويل، التحويط أو التحوط، والتحويط هو وسيلة تحويل المخاطرة إذ يتم بالشراء والبيع من أجل التسليم المستقبلي)، ويتم هذا من خلال صياغة عقد بطريقة تترك المخاطر مع طرف آخر، والوسيلة المعروفة في تحويل المخاطر هو التأمين.

وفي بعض الحالات، يتم دمج هذين الأسلوبين لتكوين تقنية أخرى تسمى اقتسام المخاطر. فالإقتسام يعد حالة خاصة لتحويل المخاطرة، وهو أيضا صورة من صور الاحتفاظ بالمخاطرة.

3-4- إدارة المخاطر الاستثمارية باستخدام تقنية تفادي الخطر:

من أحد أساليب التعامل مع المخاطرة هو تفادي الأخطار، فهي تعتبر تقنية سلبية وليست ايجابية لأن تفادي المخاطرة يتم عندما يرفض الفرد أو المؤسسة قبولها، ولكن هذا يؤدي إلى حرمان المؤسسة لفرص كثيرة القيام بأعمال ونشاطات وانجاز مشاريع لتحقيق الربح.

3-5- إدارة المخاطر الاستثمارية باستخدام تقنية تقليل المخاطر:

يمكن تقليل المخاطر من خلال منع المخاطرة والتحكم فيها واتخاذ تدابير منع الخسارة أو تقليل فرص حدوثها (أو التحكم في شدة الخسارة عند حدوثها). ولقد لوحظ أن منع الخسارة هو الوسيلة أو التقنية الأكثر رغبة فيها للتعامل مع المخاطرة.

3-6- إدارة المخاطر الاستثمارية باستخدام تقنية تمويل المخاطر:

على عكس التحكم في المخاطر يتم تمويل المخاطر بتخصيص أموال لتعويض الخسائر التي تحدث.

3-7- إدارة المخاطر الاستثمارية باستخدام المشتقات:

الهدف من المشتقات هو التحوط (Hedging) عن طريق نقل المخاطر الناتجة عن عدم ثبات أسعار العديد من العناصر مثل أسعار الفائدة وأسعار الصرف وأسعار الأسهم وأسعار السلع، وقد يلجأ البعض إلى التعامل بها لغايات المضاربة.

ولا ننسى في الأخير، أن المخاطر تتجدد باستمرار وتختفي القديمة منها، ولهذا فالتقنيات التي كانت مناسبة من قبل قد تصبح غير مناسبة اليوم. وبالتالي، على مديري المخاطر بمراجعة القرارات والبرامج لاكتشاف الأخطاء لتجنب التكاليف أكثر.

4- مفاهيم عامة حول الاستثمار الأجنبي:

لقد كان لتدفق رؤوس الأموال الدولية المظهر البالغ في بروز العولمة على وجه أوسع وأشمل، وأهم ما يميز ذلك هو التنافس الشديد بين الدول لاستقطاب أكبر قدر ممكن من هذه التدفقات ويعتبر الاستثمار الأجنبي (خاصة المباشر) أحد أشكال هذه التدفقات.

4-1- تعريف الاستثمار الأجنبي:

تعتبر الإستثمار الأجنبي عن استخدام المدخرات الوطنية في تكوين رأسمال حقيقي جديد خارج الدولة. فالدول المضيفة لا تستطيع الحصول على كل مزايا الاستثمارات الأجنبية بدون تكلفة، كما تعتبر المصلحة المشتركة أو المتبادلة بين طرفي الاستثمار هي العنصر الحاكم في وجود علاقة بينهما. وتتوقف الأهداف التي تسعى الدولة المضيفة إلى بلوغها من وراء الاستثمار الأجنبي، على خصائص المستثمر الأجنبي ذاته، إضافة إلى مدى ملائمة مناخ الاستثمار فيها للاستثمارات الأجنبية، لأن هذا الأخير تحكمه عوامل تتمثل في عناصر الاختلاف القائمة بين البلدين، يمكن أن نلخصها في نقطتين كما يلي:

- الاختلاف قائم حسب درجة التقدم الاقتصادي والاجتماعي والنظام السياسي المطبق بالإضافة إلى الأهداف التي تسعى لبلوغها الدولة المضيفة من وراء الاستثمار الأجنبي؛

- عوامل ترتبط بالأرباح والتكاليف المتوقعة.

4-2- أنواعه:

ينقسم الاستثمار الأجنبي إلى نوعين:

1- الاستثمار الأجنبي غير المباشر:

هو 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.

2- الاستثمار الأجنبي المباشر:

وهو يختلف عن الاستثمار في المحفظة لكونه ينصب على تملك المستثمر الأجنبي لجزء من أو كل الأصول في مشروع معين، " هذا بالإضافة إلى قيامه بالمشاركة في إدارة المشروع مع المستثمر الوطني في حالة الاستثمار المشترك أو سيطرته التامة على الإدارة والتنظيم في حالة ملكيته المطلقة لمشروع الاستثمار، فضلا عن قيام المستثمر الأجنبي بتحويل كمية من الموارد المالية والتكنولوجية والخبرة الفنية في جميع المجالات إلى الدول المضيفة".⁷

وتسعى الدول النامية، ومنها الجزائر إلى جذب أكبر قدر من الاستثمار الأجنبي المباشر، وذلك للمزايا التي تترتب عنه.

ولقد تم تعزيز استعداد الجزائر للانضمام إلى الاتفاقيات الدولية المتعلقة بالتحكيم وبضمان الاستثمار (المصرف المغربي للاستثمار والتجارة الخارجية، الوكالة الدولية لضمان الاستثمار، الاتفاقية الدولية لتسوية

المنازعات المتعلقة بالاستثمارات، والمؤسسة الإسلامية لتأمين الاستثمارات وائتمان الصادرات)⁸.

4-3- تصنيفه:

تتميز سياسات الاستثمارات الأجنبية بالتعدد والاختلاف من حيث النوع، المدة، الأهمية النسبية والخصائص المميزة لكل شكل.

1- تصنيف الاستثمار الأجنبي وفقا لنوعية أو صفة القائم بالاستثمار:

عادة ما نميز بين الاستثمار الخاص الذي يقوم به فرد أو مؤسسة عن الاستثمار العمومي الذي تقوم به الدولة أو جماعة محلية.

2- تصنيف الاستثمار الأجنبي وفقا للمدة:

يتم التفريق بين الاستثمار قصير الأجل الذي تقل مدته عن سنة، والاستثمار متوسط الأجل وتتراوح مدته من سنة واحدة إلى خمس سنوات، والاستثمار طويل الأجل الذي يزيد عن خمس سنوات.

3- تصنيف الاستثمار الأجنبي وفقا للنموذج:

هناك الاستثمار السوقي، وهو يجري بواسطة السوق المالية (قروض مأخوذة من السوق المالي، الاستثمار المحفظي). وهناك استثمار خارج السوق، أي الذي لا يمر بالسوق (كالاستثمار المباشر الذي يتم عن طريق الشراء من البورصة، والاستثمار العمومي الذي تقدمه الدولة أو مؤسساتها الرسمية).

4-4- أشكاله:

نميز بين أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر و أشكال الاستثمار الأجنبي غير المباشر.

1- أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر:

يتميز الإستثمار الأجنبي المباشر بالتملك الجزئي أو المطلق للطرف الأجنبي لمشروع الاستثمار. ومن هنا، يمكن أن نفرق بين:

* الاستثمار المشترك: حسب كولد (Kold)، الاستثمار المشترك هو أحد مشروعات الأعمال الذي يمتلكه أو يشارك فيه طرفان (شخصيتان معنويتان) أو أكثر من دولتين مختلفتين بصفة دائمة. ولا تقتصر المشاركة هنا، على الحصة في رأس المال بل تمتد أيضا إلى الإدارة، الخبرة وبراءات الاختراع أو العلامات التجارية... الخ.⁹ الاستثمار المشترك ويساهم في زيادة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية والتنمية التكنولوجية وخلق فرص جديدة للعمل وما إلى غير ذلك.

* الاستثمار غير المشترك (الأجنبي المطلق): ونعني به التملك المطلق - أي الكامل - للمستثمر الأجنبي، وتتمثل مثل هذه المشروعات في قيام شركات متعددة الجنسيات بإنشاء فروع للإنتاج أو للتسويق أو لأي نوع آخر من أنواع الأنشطة الإنتاجية أو الخدمية بالدول المضيفة.

ما يمكن ملاحظته، أن المشروعات التي يمتلكها المستثمر الأجنبي بمفرده تتميز بكون حجمها مقارنة بالاستثمارات المشتركة. لذا، من المحتمل أن يؤدي هذا إلى المساهمة الجيدة في إشباع حاجيات المجتمع المحلي من السلع والخدمات المختلفة. كما يؤدي إلى زيادة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى الدولة المضيفة وكون حجم الأرباح المتوقع الحصول عليها.

(ب) - أشكال الاستثمار الأجنبي غير المباشر:

في هذا النوع من الاستثمارات، لا يمتلك المستثمر الأجنبي جزءاً من المشروع أو كله، كما لا يتحكم في إدارته أو في تنظيمه. ويمكن أن نقدم الأشكال المختلفة للاستثمارات الأجنبية غير المباشرة كما يلي:

* **الترخيص:** وهو السماح أو الترخيص بالإنتاج أو التصنيع أو استخدام علامة تجارية... وذلك بنفس الأسلوب للشركات الأجنبية، ويتم هذا بواسطة عقد بين المستثمرين الأجانب والمحليين.

* **اتفاقيات المشروعات:** يتم الاتفاق بين الطرف الأجنبي والطرف الوطني وذلك بأن يقوم الأول بإقامة مشروع استثماري والإشراف عليه إلى غاية بداية التشغيل. وفور وصوله مرحلة التشغيل يتم تسليمه للطرف الثاني.

* **عقود التصنيع:** وهنا يتم الاتفاق بين المؤسسة متعددة الجنسيات وإحدى الشركات الوطنية (سواء كانت عمومية أو خاصة) بالتصنيع وإنتاج سلعة معينة في الدولة المضيفة من طرف الشركات الوطنية، فهي اتفاقية إنتاج بالوكالة. وعادة ما تكون طويلة الأجل يتحكم الطرف الأجنبي في إدارة عملية المشروع وأنشطته المتعددة. فإذا كان المستثمر داخل اقتصاد بلاده يفاضل بين المشروعات من حيث درجة الجدوى الاقتصادية والفنية وسلامتها المالية ومعدل العائد الذي يتولد من الاستثمار فيها، فإن المستثمر الأجنبي الذي يرغب في الاستثمار خارج بلاده يقوم قبل ذلك بالمفاضلة بين الدول التي يرغب في الاستثمار فيها من حيث توافر الشروط والمتطلبات الأساسية التي تضمن سلامة استثماره وتدفق عائداته.

5- السياسات والوسائل لحماية الاستثمارات الأجنبية من المخاطر:

يتطلب حماية الاستثمارات الأجنبية من المخاطر غير التجارية نوعين من الوسائل الخاصة بهذه الحماية، وهما: وسائل الحماية الموضوعية ووسائل الحماية الإجرائية.

5-1- وسائل الحماية الموضوعية:

لقد حاولت العديد من الدول المستوردة لرؤوس الأموال بشتى الوسائل أن تحسن إلى مناخها الاستثماري على النحو الذي يجعل المستثمر الأجنبي يطمئن من هذا الجانب كأن تنص التشريعات الداخلية للقطر المضيف على عدم جواز تأميم المشروعات الأجنبية أو الحجز على أموالها أو فرض الحراسة عليها. وهذا انطلاقاً من كون المستثمر يدرك مدى حق الدولة في تغيير تشريعاتها الداخلية بما يسمح لها بتحقيق مصالحها الوطنية المشروعة. ولهذا، تحرص بعض الدول على منح المستثمر الأجنبي قدراً أكبر من الاطمئنان عن طريق وسيلة أكثر فاعلية من سابقتها وذلك بتأكيد التزامها بعدم التعرض للاستثمارات الأجنبية. ولقد نجحت الدول العربية في تحسين البيئة التشريعية والقانونية عالمياً من خلال المؤسسة العربية لضمان الاستثمار¹⁰ لتكون أكثر ملاءمة للاستثمار الأجنبي المباشر كما أبرمت العديد من الاتفاقيات الثنائية لحماية وتشجيع الاستثمار بالإضافة إلى عقد اتفاقيات ثنائية لتجنب الازدواج الضريبي.

5-2- وسائل الحماية الإجرائية:

لا يكفي تحديد القواعد الخاصة بالحماية الموضوعية للاستثمارات الأجنبية لاطمئنان المستثمر الأجنبي. لهذا، حرصت بعض الدول المضيفة للاستثمار على تخصيص محاكم خاصة للنظر في المنازعات القائمة بينها وبين المستثمرين الأجانب، ولكن مثل هذه الحماية الإجرائية لا تجعل المستثمر الأجنبي مطمئناً باعتبار أن أي قضاء يتبع الدولة المضيفة لرأس المال، لذا، عادة ما يتم اللجوء إلى هيئة قضائية محايدة¹¹ (أي غير محلية) لزيادة الاطمئنان، بحيث يمكن للمستثمر أن يلجأ إليها عند نشوب نزاع بينه وبين القطر المضيف لاستثماراته.

ومن المحبذ إبرام اتفاقات بين المستثمرين الأجانب وبين حكومة القطر المضيف تقضي بإحالة أي نزاع ينشأ بين الطرفين لهيئة تحكيم خاصة يتم تشكيلها باتفاقهما. من هنا، أدت الأهمية الخاصة بالحماية الإجرائية للاستثمارات الأجنبية إلى التفكير في إنشاء مركز دولي لتسوية منازعات الاستثمار. ولقد نجح البنك الدولي للإنشاء والتعمير في تكوين مركز يختص بمنازعات الاستثمار بين الدول الأعضاء ومواطني الدول الأعضاء الأخرى بمقتضى اتفاقية جماعية وقعتها.

من هنا، يمكن تلخيص الإجراءات لتجاوز (أو لتخفيف) مخاطر الاستثمار والاستثمار الأجنبي في النقاط التالية:

* وضع برامج كفيلة بتشغيل دائم لاحتياطات النقد وفرض الرقابة للحد من ظاهرة غسل العملة وتهريب رؤوس الأموال؛

* تكوين هيئة تختص بالرقابة على تداول الأوراق المالية؛

- * تطوير الأجهزة الإدارية والعملية للأسواق المالية بحيث لا تقتصر أعمالها على تسيير التبادلات التقليدية فحسب، بل تتحول إلى بنوك للمعلومات ومراكز للبحوث الاقتصادية في مختلف المجالات المالية والاستثمارية؛
- * بناء مؤسسات كفيلة بمتابعة النشاطات غير المشروعة وبالتنبؤ بتغيرات الأسعار وبوضع سياسات وإجراءات كفيلة بمواجهة حالات الركود والتضخم؛
- * تنويع المحفظة الاستثمارية؛
- * إدخال الابتكارات في الاستثمارات وأسواقها وأدواتها.
- وقصد تشجيع الاستثمار الأجنبي، اتجهت معظم دول العالم، وبالذات النامية منها، إلى اتخاذ إجراءات والبحث عن العوامل التي يمكن من خلالها جذب التمويل الدولي والاستثمار الأجنبي من بينها:
- * الاستقرار السياسي: ويتضمن عدم حصول تغيرات سياسية حادة بحيث يمكن أن تؤثر على البيئة الاقتصادية التي يستخدم التمويل الدولي والاستثمار الأجنبي فيها؛
- * تحسين شروط وقوانين العمل بالشكل الذي لا يفرض قيوداً على المشاريع الأجنبية ويشجعها على الاستثمار؛
- * توفير الحرية في تحويل العوائد والفوائد والأرباح إلى الخارج وعدم تقيد حريتها؛
- * توفير تسهيلات تساعد على الهجرة وحرية الانتقال والإقامة بالشكل الذي يجذب المشروعات الأجنبية؛
- * توفير نظام ضريبي لا يفرض أعباء عالية على المشروعات الأجنبية؛

* العمل على الحد من منافسة مشروعات الدولة للمشروعات التي تقام عن طريق التمويل الدولي، وكذلك الحد من الرقابة الثقيلة الإدارية والمالية.

6- واقع وتطور الاستثمار الأجنبي في الجزائر:

6-1- مناخ الاستثمار الأجنبي في الجزائر:

تتمتع الجزائر بالكثير من المؤهلات والعوامل التنافسية مما يتيح لها الفرصة للنهوض بالاقتصاد وتحقيق التنمية وذلك بالاستعانة بالمستثمر الأجنبي. ومن أجل استقطاب هذا الأخير، سعت الجزائر لتوفير مناخ ملائم للاستثمار حيث قامت بالتوقيع على العديد من الاتفاقيات مع العديد من الدول من أجل ضمان وتأمين المستثمرين الأجانب ضد المخاطر المتوقعة التي قد تعترض طريقهم للقيام بالاستثمار. ويمكن تصنيف هذه الاتفاقيات كما يلي:

(أ) - **الاتفاقيات الثنائية:** أبرمت الجزائر العديد من الاتفاقيات الثنائية بعد ما كانت ترفض ذلك لمدة طويلة خوفا من تقيد سيادتها وتمس مصالحها، حيث تم إبرام معظمها عقد بعد سنة 1990 أين قامت الجزائر بتوفير الجو للانفتاح على الاقتصاد العالمي (فقد عقدت في سنة 2003 مع كل من حكومة نيجيريا وسلطنة عمان ودولة البحرين، ومع الإمارات العربية المتحدة في أكتوبر 2008).

وبخصوص الضمانات التي تمنحها هذه الاتفاقيات للمستثمرين، فهي تشمل على ضمانات مالية، ضمانات قانونية و ضمانات قضائية.

(ب)- **الاتفاقيات الجهوية:** أبرمت الجزائر في هذا الصدد اتفاقية تشجيع وضمان الاستثمار بين دول اتحاد المغرب العربي في 23 جويلية 1990¹² وذلك بعد سنة ونصف من معاهدة إنشاء اتحاد المغرب العربي.

(ج)- **الاتفاقيات متعددة الأطراف:** انضمت الجزائر - بالإضافة إلى الاتفاقيات الثنائية والجهوية - إلى ميدان الاتفاقيات متعددة الأطراف، حيث صادقت على اتفاقية إنشاء الوكالة الوطنية لضمان الاستثمار¹³ ودخلت في الاتفاقية الخاصة بتموية المنازعات المتعلقة بالاستثمارات بين الدول ورعايا الدول الأخرى.¹⁴

لقد قامت الجزائر بتطوير قوانين الاستثمار على المستوى الكلي للاقتصاد، إلا أن العراقيل لازالت تقف حاجزا أمام قدوم المستثمرين الأجانب.

5-2- العراقيل التي يواجهها المستثمرون الأجانب:

هناك العديد من العراقيل والمشكلات التي تؤثر بشكل أو بآخر على عمليات التنمية والتي يعتبر من أهم وسائل تحقيقها الاستثمار، ويمكن تصنيف العراقيل التي تواجه المستثمرين إلى:

1- العراقيل السياسية والقانونية:

يعتبر عدم الاستقرار السياسي من أكبر العراقيل التي تواجه المستثمرين، حيث يشكل في الوقت نفسه سببا أساسيا من أسباب ضعف الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة إلى الجزائر. وبالنظر إلى القوانين والتشريعات، نجد أنها تتميز بعدم الاستقرار وذلك نظرا للتغيرات المستمرة التي تطرأ عليها.

(2) - العراقيل الإدارية:

تشكل العراقيل الإدارية عائقاً قوياً في وجه عمليات الاستثمار وتطويره، ويمكن ذكر أهم العراقيل الإدارية في: المدة الزمنية الطويلة لتسجيل المؤسسات الجديدة في السجل التجاري، سوء التسيير الإداري الناجم عن عدم كفاءة اليد العاملة الإدارية (غير مؤهلة)، التعامل بالرشوة والمحسوبية، الانتقال إلى نظام معلوماتي وإلى قاعدة بيانات في مختلف المصالح الإدارية.

(3) - العراقيل المالية:

لا يزال النظام المصرفي الجزائري دون المستوى المطلوب، مازال النظام البنكي الجزائري ضعيفاً بالنظر إلى حجم الاقتصاد الذي تطمح إليه البلاد، حيث للبيروقراطية حظ وافر في البنوك الجزائرية والتي بسببها يُجبر المتعاملون الاقتصاديون على الانسحاب من مشاريعهم الاستثمارية.¹⁹ ومن أهم العراقيل التي يتميز بها النظام المصرفي هي:

* التصدي الكبير للمخاطرة، لذلك فهي تضع شروطاً كثيرة تعيق المستثمرين كالضمانات الكبيرة التي تطلبها لمواجهة المخاطر المحتملة.

* نقص الضمانات من طرف البنك المركزي في مجال تحويل الأرباح للخارج.

* يستغرق البنك وقتاً طويلاً - يقارب السنة - قبل منح القرض، في حين يتراوح من 3 إلى 4 أشهر في كل من تونس والمغرب.

إلى جانب ذلك يبقى الأهم منها هو ميدان العقار لوجود عدة مشاكل تتعلق به قد تؤدي بدورها إلى عدم استقرار المستثمرين الأجانب.

5-3- واقع وتطور الاستثمار الأجنبي المباشر:

كانت محاولات الجزائر في تطوير قوانين الاستثمار تهدف إلى تهيئة المناخ الملائم للاستثمار، ومن ثم جذب المستثمرين الأجانب. فالاستثمار الأجنبي اليوم يختلف عن ما كان عليه في السابق أين كان منحصرا في قطاع المحروقات فقط، بل توسع إلى قطاعات أخرى. لذا، ينظر إلى الاستثمار الأجنبي في الجزائر من جهتين: الأولى هي تلك الاستثمارات الموجهة للقطاع النفطي والثانية هي الاستثمارات الموجهة للقطاعات الأخرى.

1- قطاع المحروقات:

يلعب هذا القطاع دورا أساسيا في مجال الاستثمارات الأجنبية الموجهة إليه، وهذا راجع إلى ما تملكه الجزائر من ثروات طبيعية تفتح المجال للاستثمار فيها، فالجزائر تمتلك خامس أكبر احتياطي للغاز الطبيعي في العالم، وتعتبر ثاني أكبر بلد مصدّر للغاز إلى أوروبا، إذ تصدر حوالي 1.4 تريليون متر مكعب من الغاز كل عام إلى أوروبا، من خلال خطي أنابيب للتصدير يمتدان تحت مياه البحر الأبيض المتوسط. وتحلّ الجزائر المركز رقم 14 فيما يتعلق بامتلاكها لاحتياط النفط العالمي.¹⁶

وقد تم فتح هذا المجال للشراكة منذ تأميم المحروقات سنة 1971 بحيث كانت مشاركة الرأس المال الأجنبي في هذا القطاع لا تتعدى 49%، وانطلاقا من بداية التسعينات تم فتح المجال للاستثمار الأجنبي في هذا القطاع دون تحديد نسبة مساهمة رأس المال الأجنبي. ولقد ارتفعت الاستثمارات الأجنبية المباشرة في قطاع الصناعات البترولية من 671 مليون دولار سنة 1999 إلى 2.3 مليار دولار سنة 2003.¹⁷

(2) - القطاعات الأخرى:

لا يزال الاستثمار الأجنبي المباشر في القطاعات غير النفطية محدودا وهذا رغم الفرص والمؤهلات التي يتمتع بها كل قطاع سواء كان الزراعة، السياحة، الصناعة، الخدمات وغيرها حيث أن المشاريع الاستثمارية المجمعة والمسجلة منذ سنة 1993 إلى 2003 لم تتعد 475 مشروع.

جدول رقم (1): توزيع المشاريع الاستثمارية حسب القطاعات في الجزائر

القطاعات	عدد المشاريع	%	قيمة المشروع: مليون دينار	%
الصناعة	162	34	104042	48
الخدمات	90	19	21518	10
البناء والأشغال العمومية	58	12	38780	18
الزراعة	14	2.6	8276	3.5
السياحة	12	2.5	1919	0.8
التجارة	12	2.5	932	0.4
النقل والاتصالات	4	0.8	308	0.1
الصحة	3	0.6	561	0.2
قطاعات أخرى	120	25	39255	18
المجموع	475	100	215591	100

المصدر: مجلة الاقتصاد والأعمال، لبنان - ديسمبر 2003 ص 64

يتبين من خلال الجدول أعلاه أن الصناعة لها الحصة الكبيرة من المشاريع الاستثمارية بحوالي 162 مشروع بقيمة تقدر بـ 104042 مليون دينار، ويليه قطاع الخدمات بـ 90 مشروع بقيمة 21518 مليون دينار، ثم يأتي في المرتبة الثالثة قطاع البناء والأشغال العمومية حيث بلغ عدد المشاريع 58 مشروع بقيمة 38780 مليون دينار في حين بقيت قطاعات أخرى ضعيفة لم تستقطب عددا كبيرا من المشاريع الاستثمارية. كما تم فتح

المجال لتوطن العديد من البنوك الأجنبية في الاقتصاد الجزائري، مثل سيتي بنك الأمريكي، بنك البركة، بنك سوسيتي جينيرال... الخ، وبعض شركات التأمين.

وبصفة عامة، فإن الاستثمارات الأجنبية الموجهة للقطاعات خارج المحروقات ضعيفة، ولعل أهم السبب في ذلك يرجع إلى التقييم المبالغ فيه للمخاطر في الجزائر من قبل بعض المؤسسات الأجنبية.

الخاتمة:

رغم التطورات الإيجابية التي شهدتها الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر إلى غاية 2003، إلا أنه لا يمكن الحكم على مدى الجذب الاستثماري للاقتصاد الجزائري، وعلى مدى فعالية قوانين الاستثمار والضمانات التي تمنحها. ذلك أن مناخ الاستثمار يتكون من مجموعة من العوامل، ولا زال الكثير منها على الجزائر تسويته وتعديله، فضلا عن حل العراقيل التي لازال الكثير منها حاجزا ومبررا للإحجام على القنوم لدى المستثمرين الأجانب.

الهوامش:

- 1- خالد وهيب الراوي، إدارة المخاطر المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان 1999 ص 254
- 2- عادل محمد رزق، الاستثمارات في البنوك والمؤسسات المالية، دار طيبة للنشر والتوزيع، 2004 ص 10
- 3- هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى 2003 ص 253
- 4- طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر، الدار الجامعية، القاهرة 2003 ص 51
- 5- عبد المجيد قذي - المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية - ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2004/2003 ص 256
- 6- محمد صالح الحناوي، الاستثمار في الأسهم والسندات، الدار الجامعية، الإسكندرية 2004/2003 ص 279
- 7- عبد السلام أبو قحف، نظريات التدويل وجدوى الاستثمارات الأجنبية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية 2001 ص 13
- 8- Le Phare (Journal des Echanges internationaux, des transports et de la logistique) n° 93, Janvier 2007 p 55
- 9- عبد السلام أبو قحف، الأشكال والسياسات المختلفة للاستثمارات الأجنبية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية 2003 ص 15
- 10- مجلة المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، بعنوان: مناخ الاستثمار في الدول العربية، الصفاة، الكويت 2001 ص 15
- 11- هوشيار معروف، مرجع سبق ذكره ص 287
- 12- مرسوم رئاسي رقم 90- 420 المؤرخ في 22 ديسمبر 1990 المتضمن المصادقة على اتفاقية تشجيع وضمان الاستثمارات بين دول المغرب العربي
- 13- أمر رقم 95- 05 المؤرخ في 21 جانفي 1995 الذي يتضمن الموافقة على الاتفاقية المتضمنة إحداث الوكالة الوطنية لضمان الاستثمار

- 14- أمر رقم 95-04 المؤرخ في 21 جانفي 1995 الذي يتضمن الموافقة على اتفاقية تسوية المنازعات المتعلقة بالاستثمارات بين الدول ورعايا الدول الأخرى
- 15- [سراي ماثك، الكادحون ورياح الإصلاحات، جريدة السفير الأسبوعي العدد 49، الجزائر ماي 2001 ص 8
- 16- مشروع التقرير حول الظرف الاقتصادي والاجتماعي للسداسي 2 من سنة 2000، CNES الدورة العامة 17 ماي 2001 ص 25
- 17- الديوان الوطني للإحصائيات

قائمة المراجع:

- [1] خالد وهيب الراوي، إدارة المخاطر المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان 1999
- [2] سراي ماثك، الكادحون ورياح الإصلاحات، جريدة السفير الأسبوعي العدد 49، الجزائر ماي 2001
- [3] طارق عبد العال حماد، إدارة المخاطر، الدار الجامعية، القاهرة 2003
- [4] عادل محمد رزق، الاستثمارات في البنوك والمؤسسات المالية، دار طيبة للنشر والتوزيع والتجهيزات العلمية، القاهرة 2004
- [5] عبد السلام أبو قحف، نظريات التدويل وجدوى الاستثمارات الأجنبية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية 2001
- [6] عبد السلام أبو قحف، الأشكال والسياسات المختلفة للاستثمارات الأجنبية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية 2003
- [7] عبد المجيد قذي - المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية - ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2003/2004
- [8] محمد صالح الحناوي، الاستثمار في الأسهم والسندات، الدار الجامعية، الإسكندرية 2003 / 2004
- [9] هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان 2003

- [10] إحصائيات الديوان الوطني للإحصائيات
- [11] مشروع التقرير حول الظرف الاقتصادي والاجتماعي للسداسي 2 من سنة 2000، CNES الدورة العامة 17 ماي 2001
- [12] مجلة الاقتصاد والأعمال، لبنان - ديسمبر 2003
- [13] مجلة المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، بعنوان: مناخ الاستثمار في الدول العربية، الصفاة، الكويت 2001
- [14] أمر رقم 95-05 المؤرخ في 21 جانفي 1995 الذي يتضمن الموافقة على الاتفاقية المتضمنة إحداث الوكالة الوطنية لضمان الاستثمار
- [15] أمر رقم 95-04 المؤرخ في 21 جانفي 1995 الذي يتضمن الموافقة على اتفاقية تسوية المنازعات المتعلقة بالاستثمارات بين الدول ورعايا الدول الأخرى
- [16] مرسوم رئاسي رقم 90-420 المؤرخ في 22 ديسمبر 1990 المنصن المصادقة على اتفاقية تشجيع وضمان الاستثمارات بين دول المغرب العربي
- [16] Le Phare (Journal des Echanges internationaux, des transports et de la logistique) n° 93, Janvier 2007