

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم الاقتصاد

تخصص اقتصاد دولي

عنوان المذكرة

أثر خطر البلد على جاذبية مناخ الاستثمار - حالة ليبيا -

مذكرة تخرج ضمن متطلبات لنيل شهادة الماستر الأكاديمي في العلوم الاقتصادية

تحت إشراف الأستاذ :

* لقوي عبد الحفيظ

إعداد الطالبة :

■ دكاري شهرة

أعضاء لجنة المناقشة

الجامعة	الرتبة	الصفة	اسم ولقب الخبير
جامعة 20 أوت 1955	أستاذ مساعد أ	مشرفا	أ.لقوي عبد الحفيظ
جامعة 20 أوت 1955	أستاذ محاضر أ	رئيسا	د. بوالكور نور الدين
جامعة 20 أوت 1955	أستاذ مساعد أ	مناقشا	أ.سحاب نادية

السنة الجامعية: 2017/2016

الشكر

الشكر لله وحده كما ينبغي لجلال وجهه
وعظيم سلطانه، لا أحد يوافي نعمته
وجزيل عطائه إقرار بكرم عونه لنا
الذي بفضلته تم إنجاز هذا العمل
المتواضع وإعطائه اشعاع النور.
كما أتقدم بخالص شكري وامتناني إلى
الأستاذ الكريم **لقوي عبد الحفيظ** لمبره معي
طيلة إنجاز هذا العمل وعلى كل ما
قدمه لي من نصائح وتوجيهات قيمة.
ولا يفوتني أن أشكر الأساتذة أعضاء
لجنة المناقشة سلفاً، لقبولهم مناقشة
هذا البحث و تخصيصهم جزء من وقتهم
الثمين لأجل تصويبه من الخلل.
كما لا أنسى بالذكر جميع أساتذتي
الذين كان لهم فضل في مشواري
الدراسي
كما أنه بكل من ساعدني من قريب أو
من بعيد ولو بكلمة طيبة أو سؤال.

إهداء

إلى رمز الحب والعطاء والوفاء
إلى من ربطني بلطف ومنحتني الحنان
إلى المرأة العظيمة التي علمتني الحنان
إلى قرة عيني أمي الغالية "نواره"
إلى من علمني الكفاح والصبر الذي تعب من
أجل

إلى الرجل الكريم أبي العزيز "عبد السلام"
إلى إخوتي الأعزاء
علي، الذهبي، ياسين، يوسف. وزوجاتهم
الكريمات

إلى أخي الغالي "عبد الغاني" الذي لم
يبخل عليا و ساندي لإتمام هذا العمل.
إلى اللواتي قاسموني أفراحي وأحزاني إلى
أخواتي الغاليات جدا نادية، صباح، خديجة
وأزواجهم الكريمين
إلى براعم العائلة لؤي، أريج، إسلام،
محمد الأمين، حنين، نوار الياسمين، زكريا.
إلى صديقاتي العزيزات سلمى، إبتسام،
مروى، سميحة، سلمى، رقية، حبيبة، لمياء.
إلى جميع زملائي ماستر اقتصاد دولي
دفعة 2016/2017.

إلى كل من أعرفهم عن قريب أو من بعيد
ونسيت ان يذكركم قلمي.

RESUME .

Toute fois l'investisseur aura a faire face au multiple risques liés a ses activités notamment lors de l'internationalisation ou de délocalisation de production a l'échèle mondial. La nature Des risques peut être économiques ou autre, notre étude tend a focalisé le second genre des risques connait sous la nomination de risque politique (risque pays) et défini comme les modifications et troubles apparues dans le sphère sociopolitique et organisationnel qui englobe l'investissement , provoquant des vulnérabilités divers donnant lieu au risques de défaut , de liquidité et de non solvabilité.

La collecte des data et l'évaluation de ces risques dépasse certainement les capacités de l'investisseur ce qui explique le rôle accrue des agences de notation qui remplissent cette tache a base des indicateurs divers, parmi les plus réputées d'entre elles citant :

standard & poor's, fitch, moody's, euromoney, Coface et dhamane. Qui diffusent périodiquement des rapports spécialisés concernant le risque pays et l'attractivité de climat des affaires.

La partie pratique de notre thèse examine le cas de la Lybie pour vérifier le théorème retenu par la recherche didactique disant que les IDE se sauvent la ou ilya des risques non économiques en simulation de mouvement des hot money. Alors nous avons constaté une réalité paradoxale dont le suivi des flux des IDE montre une hausse parallèle au conflit interne vécu là-bas ce qui nous amener alors à donner des interprétations non-économiques dans les résultats.

Mots clés : risque pays, IDE, agence de notation, climat des affaires

المخلص:

يواجه المستثمر عموماً وخاصة عندما يغير محل استثماراته دولياً مجموعة من المخاطر الاقتصادية وغير اقتصادية اهتمت دراستنا هذه بجانب المخاطر غير الاقتصادية أو ما يطلق عليها المخاطر السياسية (خطر البلد) حيث يعرف على انه كل التغيرات والاختلالات التي تحقق كارثة في المحيط العام بظهور خطر الجدارة الائتمانية من خطر السيولة وخطر الملاءة مما يؤثر على الوضع الاقتصادي أو السياسي في دولة أجنبية يمارس فيه المستثمر استثماره او جزء منه. إلا أن تحصيل البيانات اللازمة لتقدير درجة هذا الخطر صعب ومكلف ويستهلك وقتاً طويلاً مما يظهر الحاجة الى وكالات دولية لتقييم خطر البلد بناء على مؤشرات الوضع الاقتصادي و المالي، من بين أهم وكالات التصنيف الائتماني نجد موديز، ستاندر آند بورز، فينش، الشركة الفرنسية لتأمين التجارة الخارجية والمؤسسة العربية لضمان الاستثمار. هذه الهيئات تصدر تقارير دورية حول مستويات خطر البلد ومناخ الاستثمار بالدول المدرجة لديها.

ويتبع تطور تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة الى ليبيا يتضح أنها في حالة زيادة رغم الظروف والصراع الداخلي الذي تعيشه ليبيا وهذا ما لا يتوافق مع النظرية الاقتصادية التي مفادها أن خطر البلد يؤدي لنفور المستثمرين. الأمر الذي يقتضي تفسيراً غير اقتصادي أيضاً كان مدار نتائج الدراسة.

الكلمات المفتاحية:

خطر البلد، الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وكالات التصنيف الائتماني، مناخ الاستثمار.

مقدمة:

يعد تلاشى الحدود بين الدول من أبرز مظاهر العولمة، والسمة الأساسية التي يشهدها الاقتصاد العالمي حالياً، ويعزى ذلك إلى عملية التحرير المستمر لأسواق المال العالمية والتطور المذهل لوسائل الاتصال ولم يعد يحول بين الاستثمار الدولي وانتشار المبادلات حائل ويشهد على ذلك تجاوز المبادلات التجارية الدولية أربعة أضعاف نمو الاقتصاد العالمي، كما فاقت حركة رؤوس الأموال تدفقات السلع والخدمات.

ومع تنامي ظاهرة العولمة انصب التفكير حول مدى كفاءة الاقتصاديات الوطنية في جلب الاستثمارات الدولية غير أن الرفع من استقطاب الدول للاستثمارات تعترضه بعض المصاعب لعل أبرزها درجة المخاطر التي يتعرض لها المستثمر الأجنبي ويعتبر هذا العامل محددًا رئيسًا لحجم التدفقات الاستثمارية.

حيث تقتضي الرشادة أن يقوم المستثمر بتقييم مجمل المخاطر التي يتعرض لها. ومن هنا ينشأ مفهوم خطر البلد الذي يتضمن تحديد التغيرات ذات الطبيعة السياسية في محيط المؤسسة والتي من شأنها أن تؤثر على أهدافها. حتى وان كانت المخاطر السياسية هي الشكل البارز لخطر البلد فقد أثبتت التجربة أن هذا النوع من المخاطر اتخذ أشكال جديدة بظهور مفهوم الجدارة الائتمانية جراء تنامي خطر عدم القدرة على السداد، الذي كانت البنوك الدولية عرضة له عقب توقف دول مدينة عن تسديد مديونيتها الخارجية.

ولهذا وجدت هيئات متخصصة تقوم بدراسة المخاطر ومحاولة التنبؤ بها وتدعى هذه "الهيئات بوكالات التصنيف" وتتعدد هذه الأخيرة حسب الغرض الذي انشئت من أجله وطرائق العمل التي تسيير عليها والهدف الذي ترمى إليه.

فهناك وكالات تنشر تصنيفات حول درجة المخاطر التي من الممكن أن يتعرض لها المستثمرون، وهناك أخرى تقوم بوضع تصنيفات للبلدان حسب جدارتها الائتمانية ومدى قابليتها واستعدادها لتسديد ما عليها من ديون عند حلول آجال التسديد (تصنيف البلدان على أساس نجاعة أسواقها المالية وملاءة القطاع المصرفي)، وأخرى تصدر تقارير حول مدى ملاءمة مناخ الأعمال في مختلف دول العالم. بناء على مؤشرات سهولة الأداء، فرص التمويل واستقرار الإطار القانوني والسياسي.

الإشكالية:

ضمن هذا السياق يمكن بلورة إشكالية الدراسة عبر التساؤل الرئيسي التالي:

ما أثر خطر البلد على جاذبية مناخ الاستثمار في ليبيا؟

في ضوء التساؤل الرئيسي يمكن طرح جملة من الأسئلة الفرعية التي تساعد على فهم و تحليل الموضوع بطريقة جيدة على النحو الآتي:

- ما مفهوم خطر البلد؟ وما هي أشكاله؟ وهل يمكن قياسه؟
 - كيف نميز بين الاستثمارات الأجنبية المباشرة والاستثمار في المحافظ المالية؟
 - ما حظ ليبيا من تدفقات الاستثمار الدولي؟ وهل يأخذ المستثمرون بعين الاعتبار تصنيفات المخاطر أم ان قراراتهم تخضع لاستراتيجيات أخرى؟
- فرضيات الدراسة:**

تشكل الإجابة على مختلف تلك التساؤلات المحاور الرئيسية التي سيتم تناولها في هذه الدراسة وحدودها ولا يتسنى ذلك إلا بصياغة مجموعة من الفرضيات كما يلي:

-على الرغم من أهمية تقييمات المخاطر وخاصة السياسية منها في اتخاذ قرار الاستثمار فان المستثمرين يتبعون استراتيجيات انتقاء البلدان يمكن ان تكون مغايرة لما نقلته وكالات التصنيف.

-يشكل خطر البلد السياسي باعتباره احد مكونات الخطر الكلي، المحدد الرئيسي لقرار الاستثمار فكما ارتفعت حدته ادى ذلك الي اتخاذ قرار بعدم الاستثمار.(هذه عبارة عن نتائج توصلت إليها بعد البحث)

دوافع ومبررات الدراسة:

من بين أسباب اختيار الموضوع:

- أنه يقع بالدرجة الأولى في صميم التخصص،
- قلة الدراسات حول الموضوع ما يجعله جذابا ومشوقا،
- الميول الذاتي والتطلع لفهم دور وكالات التصنيف ونمط عملها،
- محاولة تقديم عمل جاد ودعم المكتبة الجامعية.

الدراسات السابقة:

أطلعنا أثناء قيامنا بالمسح الببليوغرافي على جملة من الدراسات ذات الصلة بالموضوع من أهمها:

- دراسة خالد منة تحت عنوان "أثر تصنيف خطر البلد علي الاستثمار الدولي في دول المغرب العربي

في عقد التسعينات وهي رسالة ماجستير من جامعة الجزائر وقد توصل إلى العديد من النتائج أهمها:

لم تستعد الدول النامية من الموجه الكبيرة للتحرير التي تصاحب العولمة إذ أن القسط الأكبر من الاستثمارات الأجنبية المباشرة يذهب إلى البلدان الأكثر تصنيعا وبالتالي فان تمركز رؤوس الأموال والمبادلات في العالم المتطور يمثل عاملا قويا لإقصاء العالم المتخلف بصفة عامة وإفريقيا على وجه الخصوص.

_ لخطر البلد أشكال متعددة وتختلف أنواعه وتعارفه وفق العون الاقتصادي، فيختلف تعرض المؤسسة المستثمرة للخطر عن ذلك الذي يتعرض له بنك مقرض أو مستثمر في سوق ناشئ.

_ أظهرت الأزمات مدى القصور طرائق التنبؤ وتقويم المخاطر بالتنبؤ بالمخاطر التي يتحملها المستثمر في الأسواق الناشئة.

_ لم يترجم تحسن التصنيفات وتحسن المناخ الاستثمار في كثافة تدفقات الاستثمار الأجنبي وخاصة بالنسبة لتونس ويجرنا هذا الى مرتبة ثانية من التحليل وهي أن المغرب العربي حتى وان كانت تتمتع بالاستقرار سياسي وتتحصل على تصنيفات جيدة فان التدفقات الاستثمارية تبقى ضعيفة بالنظر الى القدرة الشرائية للمستهلكين وحجم السوق الداخلية وتوافق السياسات الوطنية للتنمية مع سياسات الشركات المتعددة الجنسيات.

• دراسة مسعى عبد الحليم تحت عنوان "أثر خطر البلد على الاداء الاقتصادي للمؤسسة الاقتصادية في الجزائر خلال الفترة 1988 الى 2007" وكانت أهم النتائج:

- لخطر البلد أشكال متعددة بتعدد المؤسسات الاقتصادية، فيختلف تعرض المؤسسة المستثمرة للخطر عن ذلك الذي يتعرض له بنك مقرض أو مستثمر في سوق المالي.

- يعتبر تقييم خطر البلد الذي تحصل عليه الدول من وكالات التقييم العالمية مؤشرا لوضعها الاقتصادي والمالي بإضافة الى الاستقرار السياسي والاجتماعي مصحوبا بتوقعات الأداء ومستقبل الدولة أو المؤسسة التي يتم تقييمها.

- استطاعت الجزائر تخفيض مستوى خطر البلد من خلال إتباع جملة من الإصلاحات الهيكلية التي باشرتها والتي قد سمحت إلى حد ما بإعادة التوازنات الكلية وتحرير الاقتصاد وإعطاء استقلالية أكبر للمؤسسات.

• دراسة عننرة برباش تحت عنوان "تأثير خطر البلد على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر" مذكرة ماجستير من جامعة محمد بوضياف بالمسيلة وقد توصل إلى جملة من النتائج أهمها:

- إن انخفاض الخطر السياسي يؤدي لا محال إلى تحسين المناخ العام للاستثمارات.

- اعتمدت الكثير من البنوك، المنظمات الدولية، مكاتب الاستشارة والخبرة، المجالات والجراند المالية، نشاط تقييم خطر البلد إما كنشاط رئيسي أو إضافي لنشاطاتها الرئيسية، ويتعددها تعددت المؤشرات والمعايير المعتمدة في تقسيم خطر البلد.

- هناك جملة من الاستراتيجيات لتسيير خطر البلد المتعلق بالاستثمار الأجنبي المباشر التي أثبتت فعاليتها على أرض الواقع ومنها: إنشاء شركات مختلطة دولية اعتماد الضمانات والتأمينات الذي يسمح بتحويل الخطر إلى

أجزاء، و أيضا إتباع الشركة لسياسة أخلاقية جيدة يمكن أن يسمح بتخفيض خطر البلد وذلك بتسهيل الاندماج الاجتماعي للشركة الأجنبية في محيط عملها.

أهمية الدراسة:

تكمن خصوصية هذا البحث في محاولة التعرف على الطرائق التي يتم بها تقييم خطر البلد ومدى تأثير ذلك على تدفقات الاستثمار الدولي خاصة في الظروف الراهنة بالنسبة إلى ليبيا، كما أن تحدي البيانات المتعلقة بمناخ الاستثمار في ليبيا كان حافزا آخر لمحاولة إتمام هذه الدراسة وفهم تناقض مكوث بعض الشركات متعددة الجنسيات هناك.

أهداف الدراسة:

1- التعرف على مفهوم خطر البلد وتغير هيكلية من أجل التمييز وتحليل حالة اللاتوازن، من خلال التفاوتات الموجودة في كل بلد من البلدان والعوامل المؤثرة فيه، وذلك باستخدام البيانات التي تصدرها المؤسسة العربية لضمان الاستثمار من خلال تقاريرها السنوية.

2- معرفة وضعية خطر البلد في ليبيا من خلال مؤشرات النمو الاقتصادي ومؤشر التوازن الخارجي ومؤشر السياسة النقدية (معدل التضخم).

3- التعرف على تدفقات الاستثمارات الأجنبية إلى ليبيا سواء كانت مباشرة أو غير مباشرة، وتقييمها.

4- متابعة تطور خطر البلد في ليبيا

5- التوصل إلى العلاقة القائمة بين خطر البلد وتدفقات الاستثمار إلى ليبيا.

منهج الدراسة:

استخدمنا المنهجين التحليلي والوصفي لإعداد فصول دراستنا الثلاثة، حيث قمنا بتحليل واستعراض مفهوم وأشكال خطر البلد والطرق المستعملة لتقييم المخاطر كما لجأنا إلى استخدام منهج دراسة حالة لمعرفة العلاقة بين مستوى خطر البلد وتدفقات الاستثمارات الأجنبية إلى ليبيا، حيث اعتمدنا على مختلف الإحصائيات لمحاولة تحليل الوضعية القائمة واستخلاص النتائج فيما بعد.

صعوبات الدراسة:

من أهم الصعوبات التي اعترضتنا خلال إنجاز هذه الدراسة:

1- طبيعة الموضوع في حد ذاته من حيث حدائته النسبية وافتقارنا في هذا المستوى لخلفية واضحة بشأنه.

2- عدم توفر بيانات حول مؤشر خطر البلد في ليبيا خلال بعض الفترات.

3- نقص الدراسات التي تناولت خطر البلد وتدفقات الاستثمار إلى ليبيا.

هيكل الدراسة:

يتكون البحث من مقدمة وخاتمة وثلاثة فصول، ففي الفصل الاول قمنا بدراسة مفهوم وأشكال خطر البلد وكيف أن هذا الأخير تعددت مفاهيمه وأشكاله عبر الزمن، ففي عقد الخمسينيات شهدنا تنامي خطر البلد في شكل خطر سياسي ليأخذ شكل خطر الجدارة الائتمانية مع اندلاع أزمة المديونية في الثمانينات كما ظهرت ايضا هيئات متخصصة في تقييم ودراسة مجمل المخاطر في البلد المستثمر به.

أما الفصل الثاني تناولنا فيه مفهوم جاذبية مناخ الاستثمار حيث تعرفنا في الفئة الاولى على مفهوم الاستثمار الاجنبي المباشر و أشكاله، إضافة الى تعريف الاستثمار الاجنبي غير المباشر وأشكاله ومخاطر التعامل به، أما الفئة الثانية فتضم تحليل لمناخ الاستثمار في البلد أو قدرته على الوفاء بالتزاماته تجاه دائنيه.

أما الفصل الثالث فخصصناه لدراسة أثر خطر البلد علي تدفقات الاستثمار الاجنبي بالنسبة الى ليبيا وهذا باستعراض تطور خطر البلد في ليبيا وتحليل العلاقة القائمة بين مستوى خطر البلد وتدفقات الاستثمار الى ليبيا. لتختتم الدراسة بخاتمة تتضمن أهم النتائج.

الفصل الأول

الإطار النظري لخطر البلد

تمهيد:

تمنح العولمة التي يشهدها الاقتصاد حالياً المزيد من فرص الربح للمؤسسات، ولكن بالمقابل العديد من المخاطر سواءً كانت هذه الأخيرة تتعلق بالسياق الاقتصادي والمالي للبلد الذي ترغب المؤسسة إقامة استثماراً فيه أو حتى الجانب السياسي الذي لا يؤثر مباشرة على المؤسسة ولكن درجة تأثيره تختلف حسب حجمها ونشاطها ومدى اندماجها في اقتصاد البلد الذي تعمل فيه.

فخطر البلد يمكن أن يضم جانبين، جانب متعلق بالخطر السياسي ناتج عن وقائع أو إجراءات تتخذها السلطة، أو أحداث داخلية (تمرد) أو خارجية (حرب)، والجانب الثاني متعلق بالخطر الاقتصادي والمالي، وقد يتضمن تخفيض العملة أو عدم وجود العملة الصعبة لينتج عنه حالة انعدام الوفاء بالسداد وهذا ما يعرف بخطر الجدارة الائتمانية.

إن مشكلة قياس خطر البلد تفرض على البلد المستثمر البحث عن مصادر ببيانات موثوقة من حيث النوعية والكمية للتحليل والوصول إلى النتائج المرجوة، وصعوبة الحصول على البيانات تقلل من إمكانية التنبؤ بقياس خطر البلد.

ومن خلال كل ما سبق سيتم تناول هذا الفصل من خلال التعرض إلى المباحث التالية:

* المبحث الأول: خطر البلد.

* المبحث الثاني: خطر البلد من الناحية المصرفية.

* المبحث الثالث: هيئات تقييم خطر البلد.

المبحث الأول: ماهية خطر البلد

المطلب الأول: تعريف خطر البلد وتطوره التاريخي

يعبر الخطر السياسي عن الخطر الذي يؤثر في المستثمر ولكنه ليس طبيعة اقتصادية ومالية فهو خطر يتعلق بالسياق العام للمحيط التي تنشط به المؤسسة فهناك عدة تعاريف له نذكر منها:

* تعريف (François chesnaus): المخاطر السياسية هي مجمل الاختلالات والتغيرات في ربحية الاستثمار بسبب التدخلات والتصرفات غير المتوقعة من البلد المستقبل للاستثمار.

* تعريف (josette peyrard): مجمل التغيرات السياسية التي يمكن أن تتجر عنها نتائج سيئة على عمل الشركات الأجنبية وكل الأعمال التجارية والمالية المنجزة في هذا البلد.¹

* تعريف (jeffryd. Siman 1984): فقد اعتبر بحثه محاولة لفهم طبيعة تعقيدات وصعوبات البيئات الاجتماعية والسياسية التي تعمل من خلالها الشركات العالمية متعددة الجنسيات للوصول إلى تقييم الخطر السياسي مركزا على العلاقة بين الاستراتيجيات والأهداف وكذلك الممثلين الأساسيين المساهمين في تكوين وتشكيل الخطر السياسي وتوصل إلى وضع إطار يوضح من خلاله خطورة البلد (country risk) فإذا كانت الشركة تعمل ضمن البلدان المضيفة (أنظمة مفتوحة) عند ذلك تختلف طبيعة الخطورات عن البلدان النامية (أنظمة مغلقة) ويقسم الخطر إلى داخلي وخارجي في كل بلد من البلدان وكذلك مباشر وغير مباشر.²

خطر تجسيد كارثة ناجمة عن المحيط الاقتصادي والسياسي لبلد أجنبي، تمارس فيه المؤسسة جزءا من أنشطتها، هذه النكبة والكارثة يمكن أن يحدثها حجز (مصادرة السلع، تجميد الأرصدة، التخلي عن الديون) فقدان سوق أجنبية لأسباب غير تجارية، أو المساس بأمن الأشخاص.³

* خطر البلد والذي يعبر عن خطر تحقيق الضرر الناتج عن السياق الاقتصادي والسياسي لدولة أجنبية تقوم فيها المؤسسة بممارسة جزء من نشاطها.⁴

بناء على هذه التعاريف وتوثيقا فيما بينها نعتمد في المراحل المتبقية من بحثنا هذا التعريف الآتي:

1 - مسعي عبد الحليم، أثر خطر البلد على أداء الاقتصاد للمؤسسة الاقتصادية في الجزائر خلال 1988-2007، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة سكيكدة، الجزائر، 2013/2012 ص 57.

2 - عبد الطيف عبد اللطيف إدارة خطر البلد ومضمونه في الإدارة الدولية مثل دول الخليج- مجلة العلوم الإنسانية، العدد التاسع، جامعة محمد خيضر بسكرة، مارس 2006، ص 5.

3 - لقوي عبد الحفيظ مخاطر تحويل الاستثمارات الأجنبية المباشرة، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد دولي، جامعة سكيكدة 2010، ص 226.

4 - B.marois. le risque pays. Puf. Que sais je. Paris, 1990, P5

خطر البلد هو كل التغيرات والاختلالات التي تحقق كارثة في المحيط العام سواء كان هذا الخطر صراع داخلي أو خطر من الناحية المصرفية كأزمة السيولة أو عدم السداد مما يؤثر على الأوضاع الاقتصادي أو السياسي في دولة أجنبية يمارس فيه المستثمر استثمار ما في ذلك البلد أو جزء من نشاطها.

2- التطور التاريخي لمفهوم خطر البلد:

لا يعد خطر البلد مفهوما جديدا وإن تعددت تعاريفه من عون اقتصادي إلى آخر.

- ففي بداية الثمانينات طفت أزمة مديونية العالم الثالث خاصة في أمريكا اللاتينية بعجز مدينين كبار مثل المكسيك والبرازيل عن سداد ديونهم، ظهر مفهوم الخطر السيادي كتعبير عن الخطر المصرفي أو البنكي الذي واجهته البنوك الغربية مما كاد أن يؤدي إلى إفلاسها لولا تدخل المجموعة الدولية لحل هذه الأزمة.¹

- أما في فترة التسعينات (1960-1970) ظهر مصطلح خطر البلد كرد فعل من طرف القطاع البنكي لتحديد وقياس مدى تعرضه للخطر من جراء منحه للقروض الدولية، وقد أحدث خطر البلد خلط كبير منذ البداية حيث أطلقت عليه عدة تسميات مثل: خطر التحويل، الخطر السيادي، الخطر السياسي، والخطر المالي، أو أي نوع من المخاطر الذي يسعى أي اقتصاد أو حكومة ما على الوفاء بالتزاماتها المالية، وهذا الخلط نتيجة لعدم وضوح ما كان يجب أن يقاس بدقة، فقبل اتساع القروض الدولية كان خطر البلد مرادف لخطر التحويل بمعنى أن حكومات بوسعها أن تقترض قيودا على دفع خدمة الدين للخارج، ثم استحدث مصطلح الخطر السيادي الذي هو أوسع من خطر التحويل كونه يشمل فكرة عدم قدرة الحكومة على الوفاء بالتزاماتها الخارجية وذلك بعد أن صارت الدول هي نفسها التي تقترض من البنوك، أما إذا أخذنا كمثال الشركات متعددة الجنسيات بتجربتها الطويلة مع الاستثمارات المباشرة يمكن أن تعتبر خطر البلد هو الخطر السياسي حيث تستعمله المؤسسات الصناعية لوصف الأحداث الخطيرة التي تجري خارج قطاعها والتي ترتبط بالنسيج الاقتصادي الكلي والاجتماعي والسياسي.²

وقد قامت الدول الناشئة بتحرير أنظمتها المالية خاصة في دول جنوب شرقي آسيا بالموازاة مع التطور المذهل والسريع الذي شهدته اقتصادياتها والذي عاد عليها بفوائد كثيرة.

وعلى الرغم من هذا كله فإن الأزمة التي اندلعت في 1997 أظهرت مكانم النقص في تلك الاقتصاديات بدءا من عدم مسايرة الأنظمة المصرفية لموجة التحرير وعدم تطبيقها للقواعد المهنية المتبعة وصولا إلى تنامي الرشوة

1 - خالد منة، أثر تصنيف خطر البلد على الاستثمار الدولي في دول المغرب العربي في عقد التسعينات، رسالة ماجستير كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 2001/2000، ص 76 بتصريف الباحث.

2 - لقوي عبد الحفيظ، مرجع سابق، بتصريف الباحث.

والفساد ممّا أحدث تغيير في مفهوم خطر البلد الذي تحول إلى أزمة البلدان الناشئة مثل المكسيك 1994 والأزمة الآسيوية 1997.

وفي الأخير نستخلص أن خطر البلد يخص القروض التي تقدمها البنوك للدول النامية أما الخطر السياسي فهو يعنى بالاستثمارات الأجنبية المباشرة.¹

المطلب الثاني: أسباب ظهور خطر البلد

تنوعت وتعددت أسباب ودوافع ظهور الخطر السياسي من دوافع عقائدية كاستيلاء جماعة مناهضة للاستثمار الأجنبي على السلطة والتي ترى أنها نزيه لثروات الطبيعة للبلاد مما يؤدي إلى اختلالات في ميزان المدفوعات للدول وبالتالي مشاكل اجتماعية كما أنه هناك أسباب داخلية ومختلف أنواع الصراعات الاجتماعية سواء دينية أو طبقية.

أ/- الأسباب العقائدية: إنّ قيام الحكومة بإجراءات قد تكون ضد الاستثمارات الأجنبية المباشرة وضد ربحية المؤسسات المستثمرة في هذا البلد يعكسه وصول حزب متطرف إلى الحكم يبني سياسته ضد كل ما هو أجنبي لاعتقاده بأن الاعتماد على المؤسسات الأجنبية يقلص من إيجاد فرص العمل بالنسبة للمواطن الأصل، وحصول المستثمر الأجنبي على أصول في البلد المضيف يعبر عن انتفاض من سيادة البلد، فوصول أحزاب متطرفة قد يؤدي إلى إصدار قرارات تمس بمصالح المؤسسات الاجتماعية بشكل تام أو جزئي بالإضافة إلى فرض ضرائب مرتفعة، والحد من توظيف الأجانب واشتراط إدماج المحليين في أنشطة المؤسسات الأجنبية وإدارتها.

وقد يؤدي اندلاع الثورات إلى قيام الثوار بعد وصولهم للحكم باستيلاء على أصول وممتلكات المؤسسات الأجنبية، فإن استعراض أهم الثورات التي اندلعت خلال القرن 20 تحدد عدة أسباب اقتصادية، اجتماعية، وسياسية أدت إلى اندلاعها ومن أهم هذه الثورات:²

* الثورة البلشفية(1917): السبب الرئيسي عدم مسايرة النظام التيصري للتغيرات الاقتصادية والاجتماعية المحيطة بها.

* الثورة الإيرانية (1979): حكومة فاسدة ومستبدة أثارت مشاعر دينية لدى ثوار الشعب لإقامة جمهورية إسلامية.

* الثورة المصرية (25 يناير 2011): التي أدت إلى سقوط النظام لعدم وجود عدالة اجتماعية، وتفشي جميع أنواع الفساد في أوساط المجتمع كالرشوة والمحسوبية.

1 - مسعي عبد الحليم، مرجع سابق، ص 57.

2 - مسعي عبد الحليم، مرجع سابق، ص 61.

* الثورة التونسية: سقوط النظام الذي استبد بالحكم طيلة ربع قرن اتسم حالها بالتضييق على حرية الرأي والتكثيف بكل أنواع المعارضة.

* ثورة ليبيا(17 فبراير 2011): سقوط نظام الدكتاتور معمر القذافي التي دامت فترة حكمه 42 سنة من استبداد والقمع والإقصاء¹، أو التغيير الحاصل في هرم السلطة يؤدي إلى إصدار قرارات تهدد مصالح المؤسسات الأجنبية كنزع الملكية أو فرض ضرائب أو عقوبات أو تدخل في إدارة المؤسسة الأجنبية يمكن حصرها فيما يلي:²

- إجراءات نزع الملكية: التأميم، المصادرة.
- تدخل في إدارة المؤسسة الأجنبية.
- * اشتراط تعيين محليين في مناصب قيادية.
- * التفاوض على أسعار التحويل، اشتراط إقامة صناعات تصديرية.
- * اشتراط إقامة منشآت اقتصادية واجتماعية.
- * توقيف تحويل الأرباح بشكل مؤقت.
- * اقتطاع نسبة من الأرباح لصالح المنشآت العامة بفرض ضرائب خاصة عليها.
- فرض عقوبات:
- * فرض أعباء وضرائب جديدة للحد من تحقيق الأرباح.
- * تشجيع مقاطعة منتجات هذه المؤسسات الأجنبية.
- * المطالبة بتعويضات خيالية على تجاوزات سياسية.

1 - إبراهيم شرقية، إعادة أعمار ليبيا، تحقيق الاستقرار من خلال المصالحة الوطنية مركز بروكنجز - الدوحة رقم 9، ديسمبر 2013، ص 1 بتصرف الباحث

2 - مسعي عبد الحليم، مرجع سابق، ص 62.

الجدول رقم (01): يوضح الإجراءات المتخذة من قبل الدولة المستقبلية تجاه المستثمر الأجنبي

نوع الملكية	عقوبات تمييز	تدخل تمييزي	تدخل غير تمييزي
الاستيلاء التأميم	السلب المقنع (إعادة الاستثمار الأجنبية و المحددة للأرباح)	عدم السماح إلا بالمؤسسات المشتركة تكون فيها المؤسسة الأجنبية حائزة على أقلية	اشتراط تعيين محليين في مناصب قيادية
إقامة نظام اشتراكي (التأميم الشامل)	فرض أعباء أو ضرائب جديدة للحد من تحقيق الأرباح	اقتطاع الضرائب خاصة أو أعباء ثقيلة لصالح الخدمات العامة	التفاوض على الأسعار التحويل لغرض تجييد الوعاء الضريبي للبلد المستقبل
	المطالبة بتعويضات ضخمة على سوابق ماضية	اللجوء إلى مختلف الإجراءات القضائية المعقدة	اشتراط إقامة صناعات تصديرية تقوم ببيعها في الأسواق المحلية بسعر يقارب عتبة المردودية و هذا : - لتشجيع الاستهلاك الداخلي - أو تحفيز الاستثمار المحلي
		تشجيع مقاطعة منتجات أو مستخدمي المؤسسة	الطلب من المستثمر إقامة منشآت اقتصادية و اجتماعية
			إجبار استعمال نسبة من العناصر المحلية في المنتج النهائي
			توقيف تحويل العملة المحلية بشكل مؤقت

المصدر: مسعي عبد الحليم، مرجع سابق ص 63.

يوضح الجدول رقم (01) الإجراءات المتخذة من قبل الدولة المستقبلية للاستثمار الأجنبي وهي تتعدد

وتتنوع من تدخل تمييزي بسيط إلى النزع الكلي للملكية.

فمن ضمن الإجراءات غير التمييزية في شرط تعيين محليين في مناصب قيادية، أو اشتراط قيام صناعات تصديرية لتشجيع الاستهلاك المحلي أو تحفيز الاستثمار المحلي.

أما التدخل التمييزي فهو عدم السماح إلا للمؤسسة المشتركة تكون فيها المؤسسة الأجنبية حائزة على الأقلية، ويمكن أن تسلط عقوبات تمييزية كفرض أعباء أو ضرائب جديدة للحد من تحقيق الأرباح أو المطالبة بتعويضات ضخمة على سوابق ماضية، أما إجراءات نزع الملكية وهي أقصى درجات التدخل فيمكن أن تشمل الاستيلاء على أصول المؤسسة أو التأميم أو حتى إقامة نظام اشتراكي قائم على التأميم الشامل.

ب/- أسباب اقتصادية:

من الصعب فصل الأسباب الاقتصادية عن السياسية بسبب ترابطها الوثيق، ومن بينه:¹

- انهيار في نمو الناتج الداخلي الخام نتيجة سياسات اقتصادية غير رشيدة.

- اختلال في ميزان المدفوعات.

- الاستدانة المفرطة.

- شح العملة الصعبة وبالتالي انخفاض تمويل المؤسسات بالمواد الأولية ونصف المصنعة.

* فكلما تدهورت الوضعية الاقتصادية لبلد ما نتيجة سوء تسيير أو اعتماد سياسة تنمية لا تتلاءم مع الإمكانيات الحقيقية للاقتصاد كان ذلك سبب للبحث عن موارد مالية جديدة، وتمثل أصول المؤسسات الأجنبية إحدى هذه الموارد هذا من جهة ومن جهة أخرى فإن نفور المستثمرين يزيد بسبب استيلاء الحكومة على أصول وأرباح المؤسسات الأجنبية أو فرض ضرائب عالية عليها كوسيلة للبحث عن موارد جديدة لها.

ج/- أسباب اجتماعية:

يمكن للظروف الاجتماعية أن تمثل خطر يضر بمصالح المؤسسة الأجنبية المستثمرة ومن بينها:²

1- وجود صراعات دموية ذات طابع عرقي: مثل ما حدث في رواندا، فعلى إثر خلافات بين القبيلتين (التوتسي والهوتو) أبيد حوالي مليون شخص لذلك فنشوب الصراع العرقي يؤثر على المستثمر.

2- عدم احترام عادات وتقاليد البلدان المضيفة للاستثمار: في بعض الحالات تقوم الشركات الأجنبية بالاستثمار في نشاطات قد تتعارض مع العادات والتقاليد والديانة السائدة هناك وهذا ما يؤدي لاستقرار مواطني البلد المضيف، مما يولد ردود فعل عدائية وانتقامية اتجاه الشركة الأجنبية وبالتالي عليها احترام عادات وتقاليد البلد المضيف.

1 - خالد منة مرجع سابق، ص 81.

2 - عنتر برياش، أثر خطر البلد على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى دول المغرب العربي، رسالة دكتوراه كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2015/2016، ص 71

3- وجود معارضة ذات توجه ديني تؤدي التيارات الأصولية المتشددة ذات الطابع والتوجيه الديني إلى نشوب حرب أهلية (البروتستانت والكاثوليك في إيرلندا، المسلمون والمسيحيون في السودان....الخ) بحيث تشعر طائفة بأنها مهورة ومغلوبة على أمرها مما يجعلها تلجأ للعنف والتخريب ضد المصالح الأجنبية.

د- أسباب نفسية:

تعتبر شخصية القادة أو الزعماء في البلدان النامية محورية فيما يخص معرفة توجهاتهم بخصوص الاستثمار الأجنبي فيكفي أن يتقلب مزاج هذا الزعيم فما كان مسموح يصبح محظورا لسببه الوحيد تعكر مزاج هذا الزعيم ولعل أبرز القادة معروف عن مواقفهم الغير مألوفة معمر القذافي وهو ما يدهش الأعداء والأصدقاء على حد سواء، إذ أنه يملك مهارة خارقة في صنع الحرائق وإطفائها في اللحظات المناسبة ومن هذا المنطلق يمكن تفسير قراراته تجاه المصالح الأجنبية في ليبيا الذي ابتدع لها اسما هو الجماهيرية.

وعليه تختلف دوافع وأسباب الخطر السياسي وإن كان في الأول قد حصرناها في أربعة أسباب فإنّ هذا الميدان بالذات يعج بالمفاجآت، فحتى وإن كان الخطر السياسي يعرف على أنه تلك الأعمال التي تقوم بها حكومات الدول المستقلة تجاه المستثمرين الأجانب فإنه يرتبط بشكل ملحوظ بتلك العوامل المرتبطة بالمشروع وبالتالي فهي تؤثر على المستثمر¹، غير أن لهذا النوع من المخاطر مؤثرات ودلالات توحى بإمكانية حدوث هذا الخطر وهذا ما نستعرض إليه في المطلب الموالي.

المطلب الثالث: مؤشرات خطر البلد.

من بين هذا المؤشرا:

1- السياسة المعادية للاستثمار الأجنبي:

سادت في القرن الماضي وإلى غاية العقد الأخير فلسفات سياسية مبنية على أسس اشتراكية وماركسية، وحتى بعض أشكال الوطنية المتطرفة أساسها اعتماد المؤسسات العمومية كوسيلة للتنمية واعتماد على التخطيط المركزي للاقتصاد والتدخل الكثيف للدولة.²

فينظر للاستثمار الأجنبي أنه وجهة آخر للهيمنة الغربية (في دول العالم الثالث) وإنقاص من السيادة الوطنية، وبالتالي تقوم الحكومة بمختلف القوانين واجراءات التقييد للحد من نشاطها ولكن سرعان ما زالت هذه الأفكار بزوال الإتحاد الاشتراكي وحلول مكانه الاقتصاد الرأسمالي المبني على أفكار اقتصاد السوق الحر وحرية المبادرة

¹ - مسعي عبد الحليم، مرجع سابق، ص 65، بتصريف الباحث.

² - لقوي عبد الحفيظ، مرجع سابق، ص 226.

الشخصية وتشجيع الاستثمار الأجنبي وذلك بسبب قوانين محفزة ومنح إعفاءات من جميع الأشكال (ضريبية ومالية وتسهيل الإجراءات الإدارية).¹

2- ظهور الصراع الداخلي:

تتخوف كل مؤسسة أجنبية أو مستثمر من أي نزاع داخلي يهدف مصالحها ولهذه التهديدات عدة أشكال:²

* فهناك النزاعات العرقية بمعنى وجود أقليات عرقية تطالب بحقها في إثبات هويتها وتحسين الظروف المعيشية مما أدى لتكوين جماعة مسلحة تنتشر الرعب على الصعيد المحلي والإقليمي كما هو الحال في تركيا بين الأكراد والأتراك .

* أما النزاع الديني بين طائفتين مختلفتين في العقيدة والديانة دليلاً قوياً عن احتمال حدوث اضطرابات قد لا تشجع المؤسسات الأجنبية لإقامة استثماراتها وتوسيع نشاطها كما هو حاصل في الهند بين الهندوس والمسلمين.

* وقد يجمع الصراع العرقي والديني معاً كما هو الحال في السودان التي انقسمت إلى سكان الجنوب ذات الديانة المسيحية والعرق الزنجي، وتحكم طبقة سياسية تسعى لكسب رضى الولايات المتحدة الأمريكية وإسرائيل، أما سكان الشمال الذي يمثله عمر البشير ذو الديانة الإسلامية والانتساب العربي فهو غني بالبتترول تحكمه سياسة مناهضة للولايات المتحدة الأمريكية.

وهناك أيضاً الثورات الشعبية التي تدل على عدم رضا لدى الشعوب على حاكمها نتيجة تدهور الأوضاع الاجتماعية والاقتصادية بالرغم من الخيرات الموجودة بها، مثلما عرفته مؤخراً المنطقة العربية من الثورات الشعبية أطاحت بأنظمة حكمت لفترات تزيد عن 20 و 30 سنة، كما هو الحال في تونس سنة 2010 ومصر وليبيا في 2011 مما أثر سلباً على الأداء الاقتصادي للمؤسسات الأجنبية المستثمرة فيها وخاصة مجالي السياحة والتأمين حيث تكبدت خسائر مالية ضخمة جراء أعمال العنف.³

3- مؤشرات أخرى:

كما يمكن إدراج دلائل أخرى التي تعبر عن احتمال وجود خطر سياسي:⁴

* الاستقلال السياسي الحديث يجعلها تقوم بإجراءات تجاه الاستثمارات الأجنبية كوسيلة لتدعيم هذا الاستقلال ولتأكيد السيادة الوطنية وتتمثل غالباً في التأميم الشامل أو الجزئي لهذه المؤسسات.

1 - خالد منة، مرجع سابق، ص 84، بتصرف الباحث.

2 - خالد منة، مرجع سابق، ص 96.

3 - مسعي عبد الحليم، مرجع سابق، ص 75.

4 - مسعي عبد الحليم، مرجع سابق ذكره، ص 76.

* تسهيل القروض البنكية وتسهيل حيازة العقار الصناعي والإعفاءات الضريبية والجمركية لصالح المؤسسات المحلية، وعلى العكس بالنسبة للمؤسسة الأجنبية بفرض ضرائب ورسوم جمركية متزايدة عن استيراد المواد الأولية والنصف مصنعة.

* التحالف والتكتلات الاقتصادية الإقليمية أو الدولية تجعل المؤسسة الأجنبية تفكر مليا خوفا من التمييز بينها وبين المؤسسات التابعة للدول الداخلية في هذا التكتل.

المطلب الرابع: أشكال خطر البلد

تقوم الدولة المضيفة بتصرفات تؤثر بطريقة أو بأخرى على المؤسسة الأجنبية، وتتعدد هذه الأشكال فنجد منها في شكل التأمين أو أحداث خاصة أو تلك القرارات الخاصة أو المناخ العام للاستثمار.

أ- خطر التأمين:

لعل خير تعريف للتأمين هو ذلك الذي يقدمه معهد القانون الدولي ومقتضاه أن " التأمين هو عملية تتصل بالسياسة العليا، تقوم بها الدولة من أجل تغيير بنائها الاقتصادي تغييرا كليا أو جزئيا، بحيث تكف يد القطاع الخاص عن بعض المشروعات الصناعية أو الزراعية ذات الأهمية لتضمها إلى القطاع العام خدمة لصالح الأمة".

ويمكن استخلاص من التعريف عنصرين:

1- انتقال ملكية المشروع أو النشاط من الملكية الخاصة إلى الملكية العامة بحيث يصبح هذا المشروع أو ذلك النشاط ملكا للأمة أو الجماعة.

2- أن يتم استخدام هذا المشروع أو النشاط لتحقيق المصلحة العامة وليس في سبيل تحقيق المصلحة الخاصة، ولا يهم بعد ذلك طريقة إدارة المشروع المؤمم سواء قامت بها الدولة ذاتها أو قامت بإسنادها إلى شخص من أشخاص القانون العام أو الخاص¹، مثل تأمين الجزائر للمحروقات في 24 فبراير 1971، تأمين المناجم في 6 مايو 1961.

ب- الأحداث السياسية والقرارات السياسية:

يفضل بعض المؤلفين التمييز بين " الأحداث السياسية " مثل الحروب والثورات و"القرارات السياسية" كالقوانين والمراسم، حيث أن الأحداث يمكن أن تكون فجائية يصعب التنبؤ بها على عكس القرارات التي تكون متدرجة ومن السهل استباقها، وللقرارات السياسية طريقتين إما بالتقيد بالإجراءات المتخذة مباشرة من قبل السلطات

1 - دريد محمود السامرائي، الاستثمار الأجنبي المعوقات والضمانات القانونية، مركز الوحدة العربية، بيروت، الطبعة الأولى، مارس 2006، ص 113.

العمومية مثل قانون الاستثمار يوضع قبل عملية الاستثمار من أجل خفض حدة خطر البلد أو التوسع إلى أنشطة مختلف الكيانات السياسية كالأحزاب وأحزاب الضغط.¹

ج- المحيط العام للاستثمار:

هناك عدة مقومات تجعل من النشاط الاستثماري بمثابة فرصة حقيقية لأصحاب رؤوس الأموال والشركات الكبرى سواء كانت مقومات قانونية وتنظيمية مثل وجود قانون موحد للاستثمار يتصف بالشفافية والاستقرار والوضوح وضمانات كافية لحماية المستثمرين من مختلف المخاطر، ومقومات اقتصادية وذلك من خلال التأهيل الاقتصادي للبلد المضيف للاستثمار مثل الاستقرار الاقتصادي، حجم السوق المحلي ونموها، توفر البنية التحتية، اليد العاملة المؤهلة، الحوافز المالية والجبائية، جميع هذه الإجراءات تساهم في جذب المستثمرين وتشجيعهم، أما إذا زادت حدة تعقيد هذه الإجراءات زاد الخطر مثل جنسية المستثمر عادة ما تولد لها مشاكل في بعض البلدان جراء العلاقات المتوترة بين البلدان أو الخلفية التاريخية مثل الاستعمار (الجزائر، فرنسا) فالاستقرار السياسي والتوجه نحو نظام ديمقراطي حر ونزيه يمثل مؤشر لضعف احتمال وجود خطر البلد على المؤسسات الأجنبية.²

¹ - لقوي عبد الحفيظ مرجع سابق ص 226.

² - الوكالة الوطنية لتقوية الاستثمار بتصريف الباحث
<Http://www.andi.dz/index-php/ar/declaration>.

المبحث الثاني: خطر البلد من الناحية المصرفية

خلال فترة الكساد العظيم وبعد انتهاء الحرب العالمية الثانية توقف سوق السندات العالمية بالكامل حتى فترة السبعينات، حتى نهاية الثمانينات عاد ولكن ببطء شديد حيث كان هناك 15 دولة فقط تقوم بالاقتراض من سوق رأس المال الأمريكية فامتعت تلك الدول على دفع أعباء ديونها بسبب ضخامة الأعباء، هذه الظروف أدت لظهور خطر الجدارة الائتمانية (خطر البلد من ناحية المصرفية) وتطوير نظام المعلومات لإعطاء إشارات الإنذار المبكر لتقييم الجدارة الائتمانية للبلاد المدنية.

فقط أصبحت اعتبارات الجدارة الائتمانية تؤثر بقوة على قرارات الإقراض من جانب البنوك التجارية الدولية. وفي حدود هذه سنتناول في هذا المبحث النقاط الأساسية التالية:

* الجدارة الائتمانية.

* المديونة الخارجية.

* أشكال خطر الجدارة الائتمانية للدول.

المطلب الأول: ماهية الجدارة الائتمانية

1- تعريف: يشير مصطلح الجدارة الائتمانية إلى مقدرة الدولة على الاستمرار في خدمة ديونها الخارجية والوفاء بالالتزامات المترتبة على هذه الديون في مواعيدها وبدون الحاجة إلى طلب إعادة الجدولة والفضل في السداد، وتتحدد الجدارة الائتمانية للاقتصاد المدين بمدى قدرته على أداء مدفوعات خدمة الدين الخارجي، الأمر الذي يتطلب من وجهة نظر الدائنين ما يلي:

* أن يكون الاقتصاد المدين قادراً على إنتاج السلع وخدمات قابلة للبيع في الأسواق الدولية مقابل الحصول على عملات أجنبية يمكن استخدامها في أداء خدمة الدين.

* أن تكون موارد النقد الأجنبي للاقتصاد المدين تحت سيطرة السلطات الموكل إليها خدمة الدين الخارجي.¹

* تزويد الأفراد والمؤسسات والمنشآت في المجتمع بالأموال اللازمة على أن يتعد المدين بسداد تلك الأموال وفوائدها والعمولات المستحقة عليها والمصاريف دفعة واحدة أو على أقساط بالتواريخ محددة، ويتم تدعيم هذه

¹ - محمد خالد أبو الفهم، محددات الجدارة الائتمانية للسلطة الوطنية الفلسطينية بحث مقدم إلى مؤتمر العلمي الأول للاستثمار والتحويل في فلسطين بين آفاق التنمية، التحديات المعاصرة، 8-9 ماي 2005.

العلاقة بتقديم مجموعة من الضمانات التي تخول للمصارف استرداد أمواله في حالة توقف العميل عن السداد بدون أي خسائر.¹

2- تصنيف الجدارة الائتمانية:

إنّ عملية تصنيف الجدارة الائتمانية مهمة جدا بالنسبة لكل الأفراد (المقترض، المقرض، الوسيط، السماسرة، الحكومات والمنظمين للأسواق المالية، رجال الأعمال، المنظمات الدولية المعنية بالأسواق المالية والتنمية الاقتصادية) فلدينا:

* فوائد تصنيف الجدارة الائتمانية على الأسواق المالية: حيث أنها تقوم بتحفيز نمو السوق وتحفيز الاستقرار والأمان الوقائي، وبالتالي توفير المعلومات لتسهيل الحصول على القروض.

* شروط تصنيف الجدارة الائتمانية: يجب توفر: اليقين، المصدقية، الدقة خاصة عند تحديد المخاطر وبالتالي التغطية الكبيرة للأسواق المالية والأدوات التمويلية.²

* معايير الوكالات القائمة على تصنيف الجدارة الائتمانية:

قامت لجنة الأوراق المالية والتداول الأمريكي Securities and exchange بتحديد المعايير الواجب توفرها في وكالات (sec) commission

التصنيف الائتماني التي تقوم على معايير ثابتة هي الموضوعية، الاستقلالية، الشفافية، الإفصاح، الموارد، المصدقية، وحصلت خمس وكالات تصنيف ائتماني فقط على هذه الاعترافات في الولايات المتحدة الأمريكية وهي:

* وكالة موديز لخدمة المستثمرين Moody's jivestors service.

* وكالة ستاندر أندبوزز standard &poors

* وكالة فيتش للتصنيف fitsh rating.

* وكالة ambest: وهي متخصصة بالتصنيف الائتماني لشركات التأمين.

* وكالة خدمة تصنيف السندات العامة dominion bond rating service: وهي الوكالة الوحيدة غير الأمريكية المعترف فيها داخل الو.م.أ وجنسيته كندية.³

1 - إيمان انجرو، التحليل الائتماني ودوره في ترشيد عمليات الإفراض، رسالة ماجستير جامعة تشرين كلية الاقتصاد قسم المحاسبة، سوريا، 2007/2006، ص 18.

2 - أحمد طلفاح، مؤتمرات الجدارة الائتمانية، المعهد العربي للتخطيط، مجلة حصر التنمية، الكويت، عدد 44، ابريل 2005، رقم 4 ص 10.

3 - رامي عتري، التصنيف الائتماني وآفاق تطبيقه في الاقتصاد السوري، رسالة ماجستير جامعة حلب كلية الاقتصاد، قسم الاقتصاد والعلاقات الدولية سوريا، 2011، ص 9.

المطلب الثاني: المديونية الخارجية

إنّ مشكلة المديونية تتعرض لها كل من بلدان العالم الثالث والبلدان المتقدمة وحدتها تختلف من مجموعة إلى أخرى.

أولاً: تعريف المديونية الخارجية

* **التعريف القديم:** يرى البعض أنّ المقصود بالدين الخارجي: هي تلك المبالغ التي اقترضها اقتصاد قومي ما، التي تزيد مدة القرض فيها عن سنة واحدة تكون مستحقة الأداء للجهة المقرضة عن طريق الدفع بالعملات الأجنبية، أو عن طريق تصدير السلع والخدمات إليها، ويكون الدفع إمّا عن طريق الحكومات الوطنية أو الهيئات الرسمية المتفرعة عنها، أو عن طريق الهيئات العامة الرسمية الضامنة للالتزامات هؤلاء الأفراد والمؤسسات الخاصة.¹

*** التعريف الجديد (المركزي):**

إذ جاء هذا التعريف في التقرير السنوي الموحد سنة 1982 للمنظمات الدولية الأساسية المذكورة آنفاً وهو كما يلي:

إنّ " إجمالي الدين الخارجي في تاريخ معين يكون مساوياً إلى مبلغ الالتزامات التعاقدية الجارية التي تفضي إلى عملية دفع يقوم بها مقيمو بلد لصالح غير المقيمين به، التي تتضمن الالتزام لتسديد أصل الدين مرفوقاً بالفوائد أو من دونها، أو تسديد الفوائد مع الأصل أو بدونه.²

ثانياً: أسباب تزايد المديونية الخارجية

قامت القيادات السياسية في الدول النامية بالافتراض من الخارج بهدف التخلص من التخلف الاقتصادي والاجتماعي بعد حصولها على الاستقلال السياسي، وبالنظر لندرة المدخرات المحلية كانت هناك حاجة ملحة للقروض الخارجية لتوظيفها واستثمارها بهدف تغطية الطلب المحلي المتزايد وتشجيع الصادرات.

وبما أنّ القروض الأولى لم تكن كافية لتحقيق الأهداف المنشودة، ظهرت هناك قروض جديدة من أجل تغطية أقساط وفوائد القروض القديمة (خدمة الدين)، وهكذا أخذت كرة الثلج تتدحرج إلى أسفل وتكبر، فأزمة المديونية الخارجية تتقاسمها كل من الدول الدائنة والدول المدينة والتي يتم إرجاعها إلى مجموعة من العوامل الداخلية والعوامل الخارجية.

¹ - فضيلة جنوحات، إشكالية الديون الخارجية وآثارها على التنمية الاقتصادية في الدول العربية- حالة الدول المدينة، أطروحة الدكتوراه كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة الجزائر - 2006/2005، ص 02.

² - 21. Ammar belhimer. La dette extérieure de l'Algérie. Casbah édition. Alger. 1998, p 21.

أ- العوامل الخارجية:

تعرضت اقتصاديات البلدان النامية لعدد من الصدمات والعوامل الخارجية الغير متوقعة وفشلت في تجنب آثارها السلبية مما أدى إلى زيادة مشكلة المديونية ومن أهم هذه العوامل:

1- الركود الاقتصادي في البلدان الرأسمالية:

شهدت اقتصاديات الدول الصناعية المتقدمة ركودا اقتصاديا في أوائل الثمانينات، إذ بلغ متوسط معدل النمو السنوي الحقيقي ما بين 1980-1981 نحو 1,20% تم انخفاض إلى 3% خلال عام 1982 بعد أن كان 3,2% خلال الفترة من عام 1973-1979، وقد ترتب على ذلك الركود قيام تلك البلدان بالاتباع سياسات الحماية التجارية لمنتجاتها مما أضعف من القدرة التنافسية لصادرات البلدان النامية في مواجهة صادرات البلدان المتقدمة، وتشير الإحصائيات إلى انخفاض مستوى التغيير السنوي في أسعار صادرات البلدان منخفضة ومتوسطة الدخل من 14.4 خلال 1973-1980 إلى 4,9% خلال الفترة 1980-1983، في حين كانت الأرقام المناظرة الخاصة بدول منطقة التعاون الاقتصادي والتنمية 10,3% و 1,4% على التوالي.¹

2- تغيرات أسعار النفط: يرى بعض الاقتصاديين أن الزيادة التي شهدتها أسعار البترول 400 % عام 1973-1974 تم 165% بين عامين 1979-1981 قد أدت إلى ارتفاع تكاليف النقل في الدول الصناعية وهو ما يؤدي إلى ارتفاع أسعار المنتجات ومن ثم ارتفاع تكاليف الواردات للدول النامية وبالتالي زيادة العجز الخارجي، وينتج عن ذلك لجوء هذه الدول إلى التمويل الخارجي لسد العجز، وقد أدت زيادة أسعار النفط إلى توفر أموال متاحة للاقتراض لدى البنوك العالمية مما سهل عملية اقتراض البلدان النامية وخاصة أن أسعار الموارد الأولية التي تصدرها لم ترتفع بنفس درجة ارتفاع أسعار المنتجات الصناعية التي تستوردها.²

3- ارتفاع أسعار الفائدة على القروض الخارجية: أدى ارتفاع أسعار الفائدة على القروض الخارجية التي حصلت عليها الدول النامية، خاصة القروض التجارية إلى إرهاب مالي شديد عند تسديد فوائد وأقساط هذه القروض، في الوقت التي تعرضت له موارد النقد الأجنبي المخصصة لخدمة الديون الخارجية في تلك الدول للندهور والتقلب، وهناك أمران لابد من ذكرهما عندما نتعرض إلى أسعار الفائدة على القروض الخارجية وهما:
* سعر الفائدة الحقيقي على القروض أي بعد طرح معدل التضخم، حيث أنه في عام 1982 العام الذي تفجرت فيه أزمة المديونية الخارجية للبلدان النامية أدى الانخفاض في معدل التضخم في الولايات المتحدة إلى زيادة أسعار الفائدة الحقيقية حيث ارتفع المستوى إلى 10% عام 1982.

¹ - البنك الدولي، تقرير عن التنمية في العالم، 1990، ص 197.

² - المجلة المصرية للتنمية والتخطيط، العدد الأول، جوان، ص 11.

الأمر الثاني: هو الافتراض بأسعار فائدة معومة قد يؤدي ذلك إلى حصول البلدان النامية على مبالغ مالية متزايدة عبر الزمن لخدمة أعباء ديونها.¹

4- تدهور شروط التبادل التجاري: إن تدهور شروط التبادل التجاري جاء نتيجة ارتفاع الواردات وانخفاض أسعار الصادرات في غير صالح الدول النامية فقد ارتفعت أسعار السلع التي تستوردها الدول النامية من أهمها: السلع الغذائية والسلع الوسيطة وعلى الأخص موارد الطاقة التي ارتفعت أسعارها عبر صدمتين في عامي (1973-1994) (1979-1980) وكذلك ارتفاع السلع الاستثمارية، بالإضافة إلى ارتفاع أسعار الخدمات الدولية، وفي نفس الوقت تدهور أسعار الصادرات من الموارد الخام التي تصدرها الدول النامية بسبب الكساد والركود المتزامن مع التضخم في البلدان الرأسمالية، في النهاية أدى ذلك إلى حدوث انفجار في عجز الموازين التجارية للبلدان النامية.²

ب- الأسباب الداخلية:

من غير الممكن فهم مسار الحرج الذي سلكته أزمة الديون العالمية في الآونة الأخيرة، دون أن نتعرض للأوضاع والعوامل الداخلية، الاقتصادية، الاجتماعية، والسياسية التي سادت البلدان المدنية، ومن أهم هذه العوامل:

- 1- **الاعتماد المتزايد على العالم الخارجي ووجود فجوة الموارد المحلية:** هناك ارتباط قوي ومباشر بين النمو الذي حدث في الديون الخارجية للبلدان النامية وبين ما يسمى بالاتساع الذي حدث في فجوة مواردها المحلية، وهي الفجوة القائمة بين معدل الاستثمار القومي ومعدل ادخارها المحلي، ولقد أدى وجود فجوة في الموارد المحلية للبلدان النامية إلى الاتجاه المتزايد نحو القروض الخارجية لدفع عجلة التنمية لهذه البلدان.³
- 2- **غياب السياسة السليمة للاقتراض الخارجي:** تنقذ البلدان النامية إلى وجود سياسة واضحة حول حدود وطبيعة الاستخدام الرشيد للقروض الخارجية، إضافة إلى ذلك عدم وجود رؤية واضحة لكيفية إدارة الدين الخارجي، وغياب المعايير التي تحدد طاقة الدولة على سداد ديونها الخارجية، كما أنها لم يكن لديها أية فكرة عن الحدود القصوى التي يتعين ألا يتجاوزها الدين الخارجي حتى لا تحدث مشكلات في السيولة والسداد، كما أنها لم يكن لديها أية قواعد أو معايير سليمة للحكم بها على علاقات التكلفة والعائد بالنسبة للاقتراض الخارجي، بالإضافة إلى استخدام بعض الدول النامية القروض القصيرة الأجل ذات التكلفة العالية، وعدم مراعاة قاعدة

¹ - سعيد النجار، المشاكل الاقتصادية الدولية الرئيسية وانعكاساتها على الاقتصاد العربي، دار الرازي، الإسكندرية، ط 1، 1990، ص 59.

² - سيد البواب، برامج التثبيت والتكيف الهيكلي لصندوق النقد الدولي والبنك الدولي محاورها تحليلها، تأثيرها، الطبعة الثانية، دار البيان، القاهرة 2002، ص 122.

³ - سعيد النجار، مرجع سابق، ص 80.

وجوب التزام بين بدء تسديد أعباء القروض الإنتاجية وبدء فترة تشغيل الطاقات الإنتاجية الجديدة التي مولت بهذه القروض.

3- التضخم المحلي: هناك علاقة وثيقة بين التضخم المحلي وتزايد الديون الخارجية للبلدان النامية، فالتضخم يؤثر سلباً على ميزان المدفوعات لأنه يضعف من الموقف التنافسي لصادرات الدولة في السوق العالمي وفي الوقت نفسه يشجع على زيادة الاستيراد، فيما تكون أسعار السلع المستوردة التي لها مثيل محلي منخفضة عن الأسعار المحلية.

هكذا تقل الصادرات وتزيد الواردات في ظل التضخم وبتزايد عندئذ عجز الميزان التجاري، أضف إلى ذلك أن تضخم يؤثر على سعر الصرف للعملة المحلية، فيتدهور هذا السعر ويشجع على هروب المال إلى الخارج ويضع العراقيين أمام انسياب الاستثمارات الأجنبية الخاصة. وهذا كله يؤثر سلباً على ميزان المدفوعات، فيتزايد عجز الحساب الجاري وتضطر الدولة للجوء للتمويل الخارجي.¹

4- تدني معدلات نمو الإنتاج الزراعي في الدول النامية:

أدى تدني معدلات نمو الإنتاج الزراعي إلى زيادة العجز في ميدان المدفوعات وهذا نتيجة لـ:

* انخفاض الفائض من السلع الزراعية الأمر الذي أدى إلى ارتفاع حاد في الأسعار.

* انخفاض الحجم الحقيقي للصادرات الزراعية لدول الجنوب.

* ارتفاع الحجم الحقيقي للواردات من السلع الغذائية، حيث أصبحت تستورد ما يزيد عن نصف احتياجاتها الغذائية.²

المطلب الثالث: أشكال خطر الجدارة الائتمانية

إنّ القروض الخارجية ينبغي توظيفها في المشاريع الإنتاجية وفي تكوين رؤوس الأموال، كما يجب تجنب التبذير والإفراط في عقد القروض الخارجية حتى لا تثقل كاهل الاقتصاد.

وإذا بحثنا في مصدر أزمة المديونية نجدها تعتمد على فرضيتين:³

أ- **أزمة السيولة:** أزمة السيولة أزمة ظرفية، فيكون تسديد خدمة الدين من الموارد المنتظرة من:

1 - رمزي زكي، أزمة القروض الدولية الأسباب والحلول المطروحة مع مشروع الصياغة لرؤية عربية، الطبعة الأولى، أوت 1979، ص 133-135.

2 - هيثم صاحب عجام وعلي محمد سعود، فخ المديونية الخارجية للدول النامية، دار ومكتبة الكندي للنشر والتوزيع، الأردن، 2014 ص 107.

3 - يوسف مسعداوي، دراسات في المالية الدولية، دار الرياء للنشر والتوزيع، جامعة سعد دحلب، البلديّة، الجزائر، ط 1، 2013، ص 16.

- المشاريع الإنتاجية التي هي في مرحلة الإنتاج التي يجب تمويلها عن طريق التمويل الخارجي، وهذا يتلاءم مع عملية إعادة الجدولة حتى يتمكن الاقتصاد الوطني تسديد ديونه عن طريق ما تأتي به الاستثمارات من دخول عملات أجنبية الضرورية للتسديدات.
- أما الحل الثاني فهو يتمثل في عائدات الصادرات، في هذه الحالة يجب إدخال مرونة أكثر على تقنيات إعادة الجدولة، حتى تتلاءم مع تغيرات أسعار المواد الأساسية المصدرة.
- ب- أزمة الملاءة: تعتبر هذه الحالة أخطر من الحالة الأولى، حيث يكون مستوى خدمة الدين أعلى من الدخل المحتمل تجنيده من مجموع كل الطاقات الاقتصادية المتوفرة في البلد المدين، وتكون أعباء خدمة الديون في هذه الحالة ليست مشكلة ظرفية التي تستحق امتداد آجال التسديد سواء كان في الأجل القصير، المتوسط أو الطويل، وإنما هي مشكلة هيكلية فيتطلب من البلد المدين في هذه الحالة أن يقوم بتعديلات وإصلاحات عميقة في اقتصاده، وفي كلتا الحالتين تكون أزمة المدفوعات بالنسبة للدائنين سبب في انغلاق الأسواق المالية أمام البلد المدين، مما ينبع عنها تعقيد في حالة البلد المدين، حيث ينخفض معدل الاستثمارات ومعدل النمو الاقتصادي.

المبحث الثالث: هيئات تقييم خطر البلد.

المطلب الأول: تقييم خطر البلد من طرف الشركة الفرنسية لتأمين التجارة الخارجية (Coface).

1- التعريف بالشركة:

في سنة 1927 ظهرت المحاولة الأولى عند تأسيس نظام تأمين القرض عند التصدير في فرنسا من خلال إنشاء شركة خاصة سميت الشركة الفرنسية لتأمين القروض، بدأت نشاطها بتأمين الأخطار الخاصة بالتصدير إلى غاية الحرب العالمية الثانية، وبعد انتهاء هذه الأخيرة شهدت التجارة الخارجية نشاطاً واسعاً أدى بالجهات الرسمية للتفكير في إعادة تنظيم تأمين القروض عند التصدير في فرنسا، وذلك بإنشاء هيئة لتأمين و ضمان وتمويل وتقديم معلومات عند التصدير، وكانت الشركة الفرنسية لتأمين التجارة الخارجية في 2 ديسمبر 1945 والمرسوم التنفيذي الصادر في 1 جوان 1946 هدفها تقديم ضمان للمصدرين الفرنسيين من أجل غزو الأسواق الجديدة.

بدأت نشاطها الفعلي في 1984، وتمت خصصتها في سنة 1994، وفي عام 2000 أصبح Natescis Bagulaire المساهم الأول في الشركة¹.

2- المبادئ التي يركز عليها نظام التأمين عند الشركة الفرنسية لتأمين التجارة الخارجية:²

* الشركة الفرنسية لتأمين التجارة الخارجية لا تضمن أخطار المصدر.

* تقدم الشركة مدة تشكيل الحادث حسب نوع الخطر:

- خطر تجاري من 6 إلى 8 أشهر.

- خطر سياسي بالنسبة للمشتري العمومي 6 أشهر.

- خطر القروض بالنسبة لقرض المشتري شهرين.

* الحقوق المكتسبة من عمليات الضمان تحول لبنك معين.

* الاستيرادات التي تدفع من قبل الزبون (المستورد) بعد تسديد الشركة للتعويضات، تقسم بين المصدر والشركة.

* مقدر الضمان الذي تتحمله الشركة لا يصل أبداً إلى 100% ويكون كما يلي:

- الخطر التجاري 85%.

- الخطر السياسي للمشتري العمومي 90%.

- خطر القروض بالنسبة للمشتري 90%.

¹ - Coface « l'assurance des crédits à l'exportation : liens d'équipement lourds ou sur devis, grands ensembles industriels, marché de travaux ou d'études », 1978, pp 8, 10.

²- Coface revue Moci, n 992, septembre 1993.

3- سلم تنقيط خطر البلد المعتمد من طرف Coface¹:

يتألف سلم تنقيط Coface لخطر البلد من سبعة مراتب، وهي مرتبة من أدنى خطر إلى أعلاه كما يلي:

A1 - البيئة السياسية الاقتصادية مستقرة وسجل السداد جيدا جدا، وإمكانية بروز مخاطر عدم القدرة على السداد ضعيفة جدا.

A2 - احتمال عدم السداد يبقى ضعيفا جدا حتى في وجود بيئة سياسية واقتصادية أقل استقرارا وبروزا، سجل السداد لدولة ما بدرجة تقل نسبيا عن الدول المصنفة ضمن A1.

A3 - بروز بعض الظروف السياسية والاقتصادية غير الملائمة قد يؤدي بسجل السداد المنخفض أصلا لأن يصبح أكثر انخفاض رغم استمرار استبعاده من الفئة، إمكانية عدم القدرة على السداد.

A4 - سجل السداد المتقطع قد يصبح أسوأ حالا من تدهور الأوضاع السياسية والاقتصادية، ورغم ذلك فإن إمكانية عدم السداد تبقى مقبولة جدا.

B - يرجع أن يكون للبيئة السياسية والاقتصادية غير المستقرة تأثير أكبر على سجل السداد السيء أصلا.

C - قد تؤدي البيئة السياسية والاقتصادية الشديدة التقلب إلى تدهور أكبر في سجل السداد السيء أصلا.

D - ستؤدي درجة المخاطرة العالية للبيئة السياسية والاقتصادية في دولة ما إلى جعل سجل السداد سيء جدا.

E - يصل سجل السداد إلى المخاطرة العالية للبيئة السياسية والاقتصادية في البلد إلى درجة سيئة جدا أكثر سوءاً.

المطلب الثاني: تقييم خطر البلد من خلال الدليل الدولي لخطر البلد (ICRG)

تم إنشاء المرشد الدولي لخطر البلد (International country Risk Grid) سنة 1980 من قبل مجموعة

(PTS) الأمريكية، التي بدأت نشاطها الفعلي سنة 1992 بالولايات المتحدة الأمريكية، يتم إعداد هذا الدليل من

طرف خبراء اقتصاديين ومحررين للتقارير الدولية من أجل تقييم 140 دولة، وتكون عملية التقييم شهريا².

تقييم خطر البلد من طرف (ICRG) يعتمد على 22 متغير مصنفة في ثلاث مؤشرات كالتالي³:

* مؤشر الخطر السياسي يقوم بتقييم الاستقرار السياسي للبلدان التي يغطيها (ICRG) على أساس المقارنة

مكونة من 12 متغير (درجة الاستقرار الحكومي، الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية، خريطة الاستثمار، وجود

¹ - Risque – pays 2004, le moci en collaboration avec la coface, éditeur : sedec sa ? Paris, 2000, P 09.

² - عبد اللطيف عبد اللطيف، مرجع سابق، ص 11.

³ - مسعي عبد الحليم، مرجع سابق، ص 133.

نزاعات داخلية، وجود نزاعات خارجية، الفساد، دور الجيش في السياسة، سيادة القانون والنظام، الاضطرابات العرقية، مصادقية الممارسات الديمقراطية، نوعية البيروقراطية)

* مؤشر الخطر الاقتصادي يقوم بتقييم مواطن القوة والضعف الاقتصادية لأي بلد من البلدان التي يعطيها (ICRG) يتكون من 5 متغيرات (نسبة نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، معدل التضخم السنوي، الناتج المحلي الإجمالي للفرد، نسبة وضع ميزان الحساب الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي، نسبة (عجز أو فائض) الميزانية الحكومية إلى الناتج المحلي الإجمالي).

* مؤشر الخطر المالي: توفير وسيلة قدرة البلد على الدفع مكونة من 5 متغيرات (نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي، نسبة خدمة الدين إلى إجمالي صادرات السلع والخدمات، نسبة ميزان الحساب الجاري إلى إجمالي صادرات السلع والخدمات، عدد الأشهر من الواردات التي تغطيها احتياطات الدولة، استقرار سعر الصرف).

المطلب الثالث: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار

1- تعريف: تأسست المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات في عام 1974، وبشرت أعمالها في مطلع أبريل 1995، وتضم المؤسسة في عضويتها كافة الدول العربية وعدد من الهيئات العربية والدولية، وللمؤسسة مجلسين:

أ- مجلس المساهمين (الجمعية العمومية): وهو أعلى سلطة في المؤسسة، ويمثل جميع الأعضاء (دولا وهيئات)، وتتخذ له كافة الصلاحيات اللازمة لتحقيق أغراضها.

ب- مجلس الإدارة: يتألف من تسعة أشخاص غير منقرعين، يتم اختيارهم لمدة ثلاث سنوات، وينتخب من بين الأعضاء رئيساً، ويتولى مجلس الإدارة أعمال المؤسسة وفق الصلاحيات المنصوص عليها في اتفاقية المؤسسة أو المخولة له من قبل مجلس المساهمين.

2- أغراض المؤسسة: تعمل المؤسسة على تحقيق هدفين هما:

* توفير خدمات الضمان ضد المخاطر غير التجارية للاستثمارات العربية البينية والأجنبية المستثمرة في المشاريع الائتمانية بالدول العربية، وضد المخاطر التجارية لائتمان صادرات الدول العربية فيما بينها ولمختلف دول العالم.

* المساهمة في زيادة الوعي الاستثماري العربي من خلال مجموعة من الأنشطة المكملة والخدمات المساندة التي تساهم في تطوير بيئة ومناخ الاستثمار العربية وأوضاعها وإبراز الفرص الاستثمارية المتاحة وتنمية مهارات الكوادر العربية في هذا المجال.

وفي سبيل تحقيق أغراضها تقوم المؤسسة بتوفير التغطية التأمينية ضد عدد من المخاطر أهمها: المخاطر السياسية للاستثمارات القائمة والجديدة المنفذة في الدول العربية، وكذلك المخاطر التجارية والسياسية للصادرات العربية، واردات السلع والبضائع الرأسمالية والإستراتيجية، إلى جانب تغطية المخاطر التجارية للمبيعات المحلية¹.

¹ - المؤسسة العربية لضمان الاستثمار والائتمان، التقرير السنوي السنة الرابعة والثلاثون، العدد الفصلي الرابع، الكويت، 2016، ص 2.

خلاصة الفصل:

خطر البلد خطر يتعلق بالمحيط العام الذي تنشط فيه المؤسسة، ونقصد بالمحيط العام مجمل العوامل والمؤشرات غير الاقتصادية التي تتعرض لها المؤسسة في إطار المحيط الجغرافي الدائر بها، فهو خطر يؤثر على المؤسسة وليس ذو طبيعة اقتصادية أو مالية، ولكل دولة من الدول مخاطرها السياسية والاقتصادية والاجتماعية.

ولقد اصطفينا ثلاث جوانب نظرية لخطر البلد يتمثل في الخطر السياسي وتاريخه يعود لخمسين سنة في فترة الستينات والسبعينات من القرن الماضي، كان يشار إليه أنه خطر خاص بالتأميم، وفي السبعينات تحول إلى مفهوم أزمة الدول الحديثة الاستقلال وما جرته من نزاعات مسلحة، الحروب الداخلية، على الرغم من البعد التاريخي لخطر البلد فإنه لم يفقد شيئاً من حيويته فما زال العالم يعج بالحروب والمتغيرات السياسية الخاصة بالتوارث والاضطرابات الإقليمية التي قد تحدث في أي لحظة، كما كان الحال في المنطقة العربية وما عرفته من تغيرات في أنظمتها الحاكمة هذا من الجانب الأول، أما الجانب الثاني فقد اتخذ شكل الجدارة الائتمانية والتي تعني قدرة البلد على تسديد ما عليها من ديون اتجاه دائنيه الذي ظهر خلال مطلع الثمانينات من القرن الماضي، وذلك على إثر توقف مدينين كبار عن السداد، ووجدت البنوك الغربية الكبيرة نفسها على هاوية الإفلاس لعدم قدرتها على تمديد حجم المخاطر التي قد تتجر من خلال إقراضها المفرط لهذه البلدان، ولقد أظهرت الأشكال المختلفة لخطر البلد مدى الحاجة إلى بيانات وتحليل حول مستوى خطر البلد إلا أن تحصيل هذه البيانات صعب ومكلف ويستهلك وقتاً طويلاً مما يظهر الحاجة إلى وكالات دولية لتقييم خطر البلد، ومنها: الدليل الدولي لخطر البلد، الشركة الفرنسية لتأمين التجارة الخارجية (Coface) بالإضافة إلى المؤسسة العربية لضمان الاستثمار.

وتختلف هذه المخاطر حسب العون الاقتصادي وحسب طبيعة العملية التي يقوم بها المستثمر سواء كانت استثمار مباشر أو مالي، وهذا ما سنحاول التطرق إليه في الفصل الموالي.

الفصل الثاني

جاذبية مناخ الاستثمار

تمهيد:

لقد تزايدت أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر خلال النصف الثاني من القرن الماضي كأحد مكونات التدفقات الرأسمالية للدول النامية، حيث لم تكن العديد من حكومات هذه الدول ترحب كثيرا خلال عقد السبعينات بالاستثمار الأجنبي المباشر وغير مباشر بسبب اتجاه شركات متعددة الجنسيات التي تحقق الأرباح دون الاهتمام بتحسين اقتصاديات تلك الدول.

ومع بداية الثمانينات اختلفت هذه النظرة حيث أصبحت الحكومات تتنافس لجذب المزيد من تدفقات الاستثمارات على الساحة الدولية لاسيما في السنوات الأخيرة بحيث أصبح من أهم مصادر تمويل الدول النامية خاصة في ظل تزايد حجم المديونية الخارجية.

ومن أجل التعرف على أهم الجوانب المتعلقة بهذه الظاهرة الاقتصادية قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث:

المبحث الأول: الاستثمار الأجنبي المباشر.

المبحث الثاني: الاستثمار الأجنبي غير المباشر.

المبحث الثالث: مناخ الاستثمار.

المبحث الأول: ماهية الاستثمار الأجنبي المباشر وأشكاله

نههدف من خلال هذا المبحث التعرف على مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر والأشكال التي يأخذها هذا النوع من الاستثمار.

المطلب الأول: مفهوم الاستثمار الأجنبي

كانت هناك عدة محاولات لتعريف الاستثمار الأجنبي المباشر وذلك لأهمية التمييز بينه وبين الاستثمار غير المباشر.

* تعريف صندوق النقد الدولي:

الاستثمار الأجنبي المباشر هدفه حيازة مصالح دائمة في المؤسسة التي تقوم بنشاطها في الميدان الاقتصادي خارج بلد المستثمر من أجل أن تكون له القدرة على اتخاذ القرارات الفعلية في تسييرها للمؤسسة.¹

* تعريف منظمة التجارة العالمية:

يعرف على أنه "نشاط يحدث عندما يمتلك مستثمر مقيم في بلد ما (البلد الأم) أصولاً إنتاجية في بلد آخر (البلد المضيف) بقصد إدارتها.²

* تعريف المؤسسة العربية لضمان الاستثمار:

هو ذلك النوع من أنواع الاستثمار الدولي الذي يعكس حصول كيان مقيم في اقتصادها (المستثمر المباشر) على مصلحة دائمة في مؤسسة مقيمة في اقتصاد آخر (مؤسسة الاستثمار المباشر).³

* يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر الصورة الأولى للاستثمار الأجنبي وأبسط أشكاله، لذلك فإذا أطلق اسم الاستثمار مجرداً دون تحديد فإن المقصود به يكون الاستثمار المباشر وبناء عليه فإن تشريعات الاستثمار في البلدان النامية لا تنظم إلا هذا النوع من الاستثمار وهذا أمر منطقي لأن الحصول على مصادر الإنتاج هو الهدف المباشر والأول للدول المستوردة للاستثمارات الأجنبية.⁴

المطلب الثاني: أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر

تكمن أهمية الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الدول الذي تمارسه بخصوص النمو والتنمية في البلاد المضيف، كما أنها تحمل معها خصائص الاقتصاد التابعة منه، ونظراً لأهميتها أصبحت كفاءة النظام الاقتصادي لدولة ما

1 - عبد السلام أبو قحف، نظريات التمويل وجدوى الاستثمارات الأجنبية، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2001، ص 13.

2 - عبد الرزاق حمد حسين الجبوري، دور الاستثمار الأجنبي المباشر التنمية الاقتصادية، ط 1، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن ص 33.

3- المؤسسة العربية لضمان الاستثمارات، عام 2010، ص 65.

4 - نزيه عبد القصور، محمد مبروك، الآثار الاقتصادية للاستثمار الأجنبي، دار الفكر الجامعي الإسكندرية، 2007، ص 31.

تقاس بمدى قدرته على جذب الاستثمارات الأجنبية وإقامة المشروعات التي توفر وتنشط حركة الصادرات فضلا عن تحديث الصناعة الوطنية والوصول بها إلى مرحلة الجودة الشاملة.

يمكن تلخيص أهمية الاستثمار الأجنبي في النقاط التالية:¹

* الاستثمار الأجنبي مصدر لتعويض العجز في الادخار المحلي وتحقيق زيادة في معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي، فأحد الأهداف الرئيسية لاستقطاب رأس المال الأجنبي هو إقامة مشروعات إنتاجية في كافة المجالات الصناعية والزراعية والخدمية تهدف إلى إنتاج سلع وخدمات ذات ميزة تنافسية للتصدير وتكون مؤهلة لقبول في الأسواق العالمية.

* الاستثمار الأجنبي المباشر يزيد فرص العمل.

* الاستثمار الأجنبي يشكل قناة لدخول التكنولوجيا الحديثة والخبرة الإدارية والتسويقية الجديدة، فالتكنولوجيا الحديثة تساعد في تطوير المنتج وتخفيض تكاليف الإنتاج.

* الاستثمار يعتبر المحرك الأساسي لعملية التصدير وهذا ما تثبته تجارب الدول في هذا المجال كالصيف التي تجذب ما يعادل 40 مليون دولار وهذا ما يساعد على وجود قطاع تصديري قوي مما يزيد في جذب المزيد من التدفقات الاستثمارية التي تترجم في شكل زيادة في صادرات السلع والخدمات يجذب استثمارات جديدة وهذا ما يؤدي إلى معالجة العجز في الميدان الممنوعات وزيادة الحصيلة من العملة الأجنبية.

المطلب الثالث: أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر

الاستثمار الأجنبي المباشر قد يكون عن طريق التملك الجزئي أو المطلق للمشروع الاستثماري من طرف الشركة الأجنبية وهو بذلك يأخذ الأشكال التالية:

1- الاستثمار المشترك (joint venture): يرى كولدي kolde أنّ الاستثمار المشترك هو أحد مشروعات الأعمال التي يمتلكها أو يشارك فيها طرفان (أو شخصان معنويان) أو أكثر من دولتي مختلفتين بصفة دائمة والمشاركة هنا لا تقتصر على الحصة في رأس المال بل تمتد أيضا إلى الإدارة والخبرة وبراءات الاختراع والعلاقات التجارية.... الخ.

أمّا تير بستر (terpstre): فيرى أنّ الاستثمار المشترك ينطوي على عمليات إنتاجية أو تسويقية تتم في دولة أجنبية ويكون أحد أطراف الاستثمار فيها شركة دولية تمارس حقا كافيا في إدارة المشروع أو العمليات الإنتاجية بدون السيطرة الكاملة عليه.²

¹ - محمد عبد العزيز عبد الله، الاستثمار الأجنبي المباشر، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة 1، ص 131، 133.

² - عبد السلام أبو قحف، السياسات والأشكال المختلفة للاستثمارات الأجنبية مؤسسه شباب الجامعة، الإسكندرية 1989، ص 24.

1-1- مزايا الاستثمار المشترك من وجهة نظر الدول المضيفة:

- الاستثمار المشترك يساهم بنسبة هامة في زيادة تدفق رؤوس الأموال الأجنبية والتنمية التكنولوجية.
- خلق فرص عمل جديدة وما يرتبط بها من منافع أخرى.
- تنمية قدرات المدراء الوطنيين وخلق علاقات تكامل اقتصادية رأسمالية أمامية وخلفية مع الأنشطة الاقتصادية والخدمية المختلفة بالدول المضيفة.
- يعتبر أكثر أنواع الاستثمار الأجنبي المباشر قبولاً ويرجع هذا إلى تخفيض درجة تحكم الطرف الأجنبي في الاقتصاد الوطني ومن ثمة ترتفع درجة الاستقلال.
- تحسين ميزان المدفوعات عن طريق فرص التصدير أو الحد من الاستيراد.¹

1-2- عيوب الاستثمار المشترك من وجهة نظر الدول المضيفة:

- إنّ مساهمة الاستثمار المشترك في تحقيق أهداف الدول النامية الخاصة بتوفير رأس المال الأجنبي وتحسين ميزان المدفوعات أقل كثيراً بالمقارنة بمشروعات الاستثمار المملوك ملكية مطلقة لمستقر أجنبي.
- نظراً لاحتمال انخفاض القدرة المالية للمستثمر الوطني قد يؤدي هذا إلى صغر حجم المشروعات ممّا يصبح من المحتمل أن تنقل اتهامات هذا المشروع في تحقيق أهداف الدولة المضيفة الخاصة بفرص التوظيف أو تحديث التكنولوجي أو إشباع حاجات السوق المحلية.²

2- الاستثمار المملوك بالكامل لمستثمر أجنبي (في صورة شركات متعددة الجنسيات):

- وهي أكثر تفضيلاً لدى الشركات متعددة الجنسيات حيث تتبلور في شكل فروع الإنتاج والتسويق وغيرها وتصب في نشاط الإنتاجي أو الخدمي في الدول المضيفة، ورغم ذلك فإنّ هذا الشكل من الاستثمار ظلّ غير مفضل لدى الكثير من الدول النامية خوفاً من تبعية الاقتصادية وما قد تحمله من مخاطر سياسية بالإضافة إلى ما قد يحمله من مساوئ الاحتكار، إلا أنّ العولمة الاقتصادية وما كشفت عنه من ضرورة فتح الحدود، حولت الدول النامية إلى حالة من التنافسية على جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية من خلال ما تقدمه كل دولة من حوافز وسعيها لتحسين مناخ الاستثمار ليكون جاذباً بدرجة أكثر لهذا النوع من الاستثمارات.³

- 3- مشروعات أو عمليات التجميع:** تأخذ هذه المجموعات لشكل اتفاقية بين الطرف الوطني والطرف الأجنبي، يتم بموجبها قيام الطرف الثاني بتزويد الطرف الأول بمكونات منتج معين لتجميعها لتصبح منتجات نهائية، وفي

¹ - محمد غانم، الاستثمار في الاقتصاد السياسي والإسلامي وتشريعات واتفاقيات الاستثمار، الفكر الجامعي الإسكندرية، 2001، ص 67.

² - عصام عمر مندور، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل المتغيرات الاقتصادية الدولية، الطبعة 1، دار التعليم الجامعي مصر، 2010، ص 14.

³ - السيد متولى عبد القادر، الاقتصاد الدولي النظرية والسياسات، دار الفكر، عمان، المملكة الأردنية الهاشمية، ط الأولى، 2011، ص 195.

معظم الأحيان خاصة في الدول النامية يقدم الطرف الأجنبي الخبرة أو المعرفة اللازمة والخاصة بتصميم الداخلي للمصنع.¹

4- المنطقة الحرة: هي الجزء من الأرض تابع لدولة ما ويتم توضيح حدودها بطريقة قاطعة وتعتبر المنطقة الحرة جمركية امتدادا للخارج فهي معزولة باعتبار جمركي، إلا أنها خاضعة للسيادة الوطنية من وجهة النظر السياسية وفي الداخل المنطقة الحر يسمح بإقامة المشاريع الخاصة برؤوس الأموال الجانبية أو الوطنية أو المشتركة ويتم فيها تداول البضائع المحلية والخارجية وتجرى عليها بعض العمليات الصناعية ولا تدفع رسوما بحركية على تلك البضائع إلى عند اجتيازها حدود المنطقة الحرة داخل الدولة.²

¹ - الحاج ديمي، عمر الخشين، دور الإنفاق الاستثماري والاستثمار الأجنبي في تحفيز معدلات النمو الاقتصادي خارج قطاع المحروقات، دراسة حالة الجزائر 2015/1990، الملتقى الوطني آثار الأزمة الاقتصادية الراهنة في الجزائر على مسيرة التنمية المستدامة، جامعة سكيكدة، ص 36.

² - أنور عبد الخالق، محمد عباس، المناطق الحرة، القاهرة المنظمة العربية للعلوم الإدارية، 1978، ص 97.

المبحث الثاني: تعريف الاستثمار الأجنبي غير مباشر وأشكاله

يشكل هذا الاستثمار والذي يسمى أيضا الاستثمار المحفظي على أنه من بين الأدوات القادرة على جذب المدخرات ومن تمّ توظيفها في مشروعات أكثر فائدة وأكثر طموحا عن طريق السوق المالية.

المطلب الأول: تعريف الاستثمار الأجنبي غير المباشر

1- يمكن تعريف الاستثمار الأجنبي غير المباشر: بأنه تلك الاستثمارات التي تتدفق داخل الدولة في شكل قروض مقدمة من أفراد أو هيئات أجنبية عامة أو خاصة، أو تأتي في شكل اكتتاب في الصكوك الصادرة عن تلك الدولة أو في المشروعات التي تقوم بها سواء الاكتتاب عن طريق السندات التي تحمل فائدة ثابتة أم عن طريق الأسهم تحولهم صف إدارة المشروع.¹

2- يرى (jines 1966): أنّ الاستثمار الأجنبي غير المباشر هو شراء أو بيع حصص من خلال شركات الاستثمار وهذه الحصص تعني تملك نصيب في مجموعة من الأوراق الممنوعة تسمى المحفظة الاستثمارية.²

3- الاستثمار الأجنبي غير المباشر: هو امتلاك الأوراق المالية المختلفة من طرف أشخاص طبيعيين أو معنويين (أفراد، شركات، مصارف) كأسهم أو سندات دون أن يكون للمستثمر فيها أي نوع من أنواع السلطة أو رقابة على الاستثمار.³

ومن خلال التعاريف نستخلص تعريف شامل للاستثمار الأجنبي غير المباشر: يقصد به هو تلك الاستثمارات التي يحصل فيها المستثمر على عائد رأس المال سواء كان ذلك من خلال قروض مقدمة من طرف أفراد (طبيعيين أو معنويين) أو الاكتتاب عن طريق السندات تحمل فائدة ثابتة أو عن طريق الأسهم دون قدرة المستثمر على ممارسة السلطة والرقابة.

المطلب الثاني: أشكال الاستثمار الأجنبي غير المباشر

يتخذ الاستثمار المحفظي عدة أشكال مختلفة هي:

أ/ **السندات**: يقصد بها التزام مالي تعاقدى مكتوب يتعهد بموجبه المقترض (المصدر للسند) تقديم مدفوعات إلى المقترض (المحتفظ بالسند) والتي هي تدفع خلال مدة محددة من السنوات (وحتى تسديد القروض في وقت مستقبلي) بالإضافة إلى أصل المبلغ أو القيمة الاسمية.⁴

1 - عمر هاشم، محمد صدقة، ضمانات الاستثمار الأجنبية في القانون الدولي دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2005، ص 17.

2 - عصران جلال عصران، الاستثمار غير المباشر في محافظ الأوراق المالية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية 2010، ص 15.

3 - سليمان مريم، تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل العولمة الاقتصادية، حالة الجزائر، مذكر ماستر.

4 - هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع عمان ط 1، 2009، ص 103.

ونتيجة لزيادة حجم التعامل بالسندات محليا ودوليا ظهرت أنواع كثيرة منها:

1- سندات حكومية: هي صكوك المديونية متوسطة وطويلة الأجل التي تصدرها الحكومة بهدف الحصول على موارد إضافية لتغطية العجز في موازينها أو بهدف مواجهة التضخم، وفي الدول التي تأخذ بنظام الحكم المحلي قد لا يقتصر حق إصدار تلك الأوراق على الحكومة المركزية بل قد تمتد إلى الحكومات المحلية.¹ ولسندات الحكومية أنواع نذكر منها:²

* **سندات الحكومة المحلية:** هي مجالس البلدية ومجالس المحافظات والولايات من أجل تمويل أنشطتها المحلية داخل الحدود الجغرافية.

* **سندات الحكومة المركزية:** تصدر من طرف حكومة البلد المعني وتتولى وزارة المالية هذه الإصدارات وتسوق بواسطة البنك المركزي للجمهور والمؤسسات المالية والمصرفية.

* سندات تصدرها الجامعات والمدارس والمستشفيات التي تأخذ طابع الخدمة العامة ومثل هذه السندات فوائدها معفية من الضريبة، درجتها الائتمانية تتسم بالأمان.

2- سندات الشركات: هي صكوك مديونية تصدرها منشآت بمثابة عقد أو اتفاق بين المنشأة (المقترض) والمستثمر (المقرض) بموجبه يقرض الطرف الثاني مبلغا معيناً إلى الطرف الأول، الذي يتعهد بدوره برد أصل المبلغ وفوائد متفق عليها في تواريخ محددة، وقد ينطوي العقد على شروط أخرى لصالح المقرض مثل رهن بعض الأصول الثابتة أو وضع قيود على إصدارات سندات أخرى في تاريخ لاحق.³

3- سندات علاوة الإصدار: هي سندات يتم إصدارها بأقل من قيمتها الاسمية إلا أنّ الشركة المصدرة لها تلتزم بدفع الاسمية كاملة عند وفاء السند، ويطلق عليها الفرق بين القيمة الاسمية وما تم تحصيله من صاحب السند علاوة الوفاء هذا بالإضافة إلى ما تستحقه هذه السندات من فوائد ثابتة يتم دفعها جملة واحدة في نهاية مدة العرض.

4- السندات ذات النصيب: هي سندات يتم الاكتتاب فيها بقيمتها الاسمية، وتستحق عليها فوائد المشروطة إلا أنّ هذه الفوائد عادة ما تكون أقل نسبياً عن مثيلاتها في السوق، وتستخدم الشركات حاصل الفرق بين سعر الفائدة المدفوع والمتاح في تكوين مبلغ يستخدم في إعطاء جوائز أو مكافآت مالية كبيرة لعدد من السندات يجري خيارها عن طريق السحب اليدوي.

¹ - برايان كويل، السندات الحكومية، قسم الترجمة بدار الفاروق، القاهرة، مصر، ط 1، 2006، ص 15.

² - أرشد فؤاد التميمي، أسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية تحليل وإدارة، دار المسيرة، عمان، ط 1، 2004، ص 97.

³ - منير إبراهيم هدى، أساسيات استثمار وتحليل الأوراق المالية، منشأة المعارف، جلال حزب وشركاؤه، الإسكندرية، ط 1، 2008، ص 10.

5- **سندات المقارضة الإسلامية:** هي سندات تخول لصاحبها الحصول على عائد يرتبط بنتائج نشاط الجهة المصدرة لها إيجاباً أو سلباً، فالعائد الموزع على هذه السندات يتغير بتغير الفائض المحقق، حيث يتم توزيع الفائض القابل للتوزيع بنسبة شائعة من الربح على جملة هذه السندات.

6- **سندات سعر الفائدة المرتبط بمستوى الأسعار:** لما كانت القوة الشرائية للنقود ترتبط بمستوى الأسعار ارتباطاً عكسياً فترتفع بانخفاضها وتنخفض بارتفاعها الأمر الذي يؤدي إلى عزوف بعض المستثمرين عن استثمار أموالهم في الأدوات المالية ذات الفوائد الثابتة والتي يقل نسبتها عن نسبة التضخم، الأمر الذي يترتب عليه تدهور القوة الشرائية للأموال المستثمرة وتآكلها، فقد استحدث الفكر المالي نوعية من السندات، يتغير سعر فائدتها على فترات دورية لا تقل عن عام ولا تزيد عن عامين، ويرتبط هذا التغيير بالتغير النسبي في مستوى الأسعار.¹

وهناك مجموعة من السندات القديمة منها:²

* سندات القابلة للنمو (أي يمكن تمديدها).

* سندات المضمونة: (بالأصول العينية أو شخصياً)

* سندات غير المضمونة: (يكون غير ثابت بأصل معين)

* سندات معومة يميل سعر الفائدة تعدل كل فترة زمنية استناداً إلى سعر الفائدة حدّاً أو تحديد أرضية الفائدة لا تتخضع دونها)

* سندات قابلة للإعادة (تسمح لحاملها إعادتها إلى مصدر وبسعر أدنى)

* سندات المشاركة (تعطي لحاملها حق الفائدة بالإضافة إلى المشاركة في أرباح الشركة)

ب/ **الأسهم:** هي صكوك متساوية القيمة، قابلة للتداول ويتمثل فيها حق المساهم في الشركة التي أسهم في رأس مالها، ويخول له ممارسة حقوقه في الشركة لاسيما حقه في الحصول على نسبة من الأرباح، ونصيب في موجودات الشركة عند تصفيتها.³

وللأسهم نوعين هما:⁴

* **الأسهم العادية:** هو مستند ملكية له قيمة اسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية، وتتمثل القيمة الاسمية في القيمة المدونة على قسيمة السهم، وعادة ما يكون منصوص عليها في عقد التأسيس، أما القيمة الدفترية فتتمثل في

1 - عبد الكريم أحمد قندوز، المشتقات المالية، الورق للنشر والتوزيع عمان، ط1، 2014، ص 47.

2 - حسين كريم حمزة، العولمة المالية والمؤسسات الاقتصادية، دار صف للنشر والتوزيع، ط1، عمان، 2011، ص 117.

3 - محمد وجيه حنيبي، تحويل بورصة الأوراق المالية، دار النفاس، الأردن، ط 2010، ص 47.

4 - محمد صالح الحناوي، السيدة عبد الفتاح وآخرون، الاستثمار في البورصة، الدار الجامعية، الإسكندرية، ط1، 2009، ص ص108، 109.

قيمة حقوق الملكية التي لا تتضمن الأسهم الممتازة مقسومة على عدد الأسهم العادية المصدرة، وأخيرا تتمثل القيمة السوقية في قيمة السهم في سوق رأس المال، وقد تكون هذه القيمة أكثر أو أقل من القيمة الدفترية، ويتمتع حامل السهم العادي (المستثمر) ببعض الحقوق وأهمها: الحق في التصويت في الجمعية العمومية، الحق في نقل ملكية الأسهم بالبيع، الحق في الحصول على الأرباح إذا ما قررت الإدارة توزيعها.

* **الأسهم الممتازة:** وهي نوع من الأسهم التي تمنح مالكيها حقوق إضافية لا يتمتع بها صاحب الأسهم العادية، يتمتع مالك الأسهم الممتازة بأسبقية الحصول على نسبة من أرباح الشركة قبل حملة الأسهم العادية، ويتمتع صاحب الأسهم الممتازة بأولوية في الحصول على حقوقه عند تصفية شركة قبل حملة الأسهم العادية وبعد حملة السندات.

ومن ناحية أخرى تشبه الأسهم الممتازة السندات في أن نصيب السهم من الأرباح محدد بنسبة معينة من قيمته الاسمية، وأنه لا يجوز لحملة الأسهم العادية الحصول على نصيبهم من الأرباح أو نصيبهم في أموال التصفية قبل حملة الأسهم العادية.

ج/ المشتقات: وهي عقود تشتق قيمتها من قيم الأصول الاستثمارية كالأسهم أو السندات والسلع والعملات، وهي تعطي الحق لمالكيها شراء أو بيع موجود (نقدي، مالي، حقيقي) بسعر محدد وبكميات محددة خلال فترة زمنية معينة وتكتسب قبولها من خلال قيمة الأصول.¹ وهناك أنواع متعددة للمشتقات منها:²

* **عقود الخيارات:** يعطي حامله حق شراء أو بيع الأصل عند سعر ينفذ فيه أو قبل تاريخ محدد وهو عقد بين طرفين المشتري والبائع أو محرر العقود، وهي العقود التي تعطي المشتري الحق بشراء ويسمى خيار الشراء أو البيع ويسمى خيار البيع لكمية محددة في تاريخ وبسعر محدد ويتم دفع عمولة تسمى بسعر الخيار تتراوح عادة ما بين 1-5% من قيمة العقد.

* **العقود المستقبلية:** هي عقود لشراء السلع أو أصول مالية يتم استلامها أو تسليمها في وقت محدد في المستقبل، ويتيح لأحد أطراف العقد شراء أو بيع أصل معين إلى طرف آخر بسعر محدد متفق عليه مسبق يسمى بالسعر المستقبلي، على أن يتم التسليم أو تنفيذ الاتفاق في تاريخ لاحق هو تاريخ استحقاق العقد.

¹ - عماد صالح سلام، البنوك العربية والكفاءة الاستثمارية اتحاد المصارف العربية، بيروت، 2004، ص 147.

² - دريد كامل آل شبيب، الاستثمار والتحويل الاستثماري، دار البيازوري العلمية، عمان، ط 1، 2009، ص ص 417 403.

* **العقود الآجلة:** هي اتفاقية تعاقدية بين المشتري وبائع لتبادل أصل معين مقابل نقد في وقت لاحق مستقبلا وبسعر يحدد الآن، ويتفق في هذا العقد على مواصفات الأصل من حيث الجودة والتصنيف والنوعية وطريقة ومكان التسليم والسعر ووسيلة السداد، ويتم التفاوض على كل هذه الشروط بين البائع والمشتري. وإن ارتفع أو انخفض أسعار العقود الآجلة لا يصاحبها أي تدفق نقدي للمستثمر إذ أن قيمتها دائما تصبح إما موجبة أو سالبة كانعكاس لتغيرات أسعار العقود الآجلة بعد عملية الشراء، كما أن عملية التسوية النهائية للعقد الآجل من حيث الربح أو الخسارة لا تتم إلا في تاريخ الاستحقاق.

* **عقود المقايضة أو المبادلات:** تعتبر عقود المقايضة إحدى أدوات المشتقات المالية وتسري عقودها على الخيارات وعلى أسعار الفائدة والعملات، وتعرف بأنها " التزام تعاقدي بين طرفين يتضمن مبادلة نوع معين من التدفق النقدي أو أصل معين مقابل تدفق أو أصل آخر وبموجب شروط يتفق عليها عند التعاقد "، وتحدد عقود المقايضة طبيعة الأصل وقيمة المدفوعات والسعر الآجل لمقايضة العملة المتفق عليها وفترة العقد.

المطلب الثالث: مخاطر الاستثمار الأجنبي غير المباشر

هناك عدد لا محدود من المصادر المسببة لتباين العوائد، ويمكن تقسيم تلك المصادر المتنوعة إلى مجموعتين رئيسيتين هما مصادر منتظمة وغير منتظمة، وتنقسم بدورها إلى فئات أضيق كما يلي:¹

1- المصادر المنتظمة للمخاطر:

أ- **مخاطر سعر الفائدة:** يقصد بمخاطرة سعر الفائدة قابلية التباين في العائد الناتج عن حدوث تغيرات في مستوى أسعار الفائدة وتميل كل أسعار الفائدة السوقية إلى الارتفاع أو الانخفاض معا على المدى الطويل. وتؤثر مخاطر سعر الفائدة على أسعار الأوراق المالية ذات الدخل الثابت مثل السندات أكثر من تأثيرها على الاسهم العادية.

ب- **مخاطر القوة الشرائية:** يقصد به فرصة تراجع القوى الشرائية للمدخرات أو الثروة المستثمرة بسبب التضخم، أي أنها عدم التأكد بشأن القوى الشرائية المستقبلية للأموال المستثمرة.

وتصل مخاطرة القوى الشرائية إلى أقصاها في الاستثمارات ذات الدخل الثابت مثل المدخرات والودائع والسندات، وعندما يتجاوز معدل التضخم معدلات الفائدة الثابتة فإن المدخرات تعاني من هبوط في القوى الشرائية.

ج- **المخاطر السوقية:** ويعني هذا الخطر مجمل الأحداث السياسية أو الاقتصادية أو الاجتماعية، علاوة على الأسباب الأمنية التي تحدث في الدولة أو دول أخرى متكاملة في أسواقها.

¹ - طارق عبد العال حماد، أسس الاستثمار الناجح في البورصة، الدار الجامعية، الإسكندرية، ط1، 2010، ص ص 16، 23.

وتؤثر مخاطر السوق بشكل أساسي في الأسهم العادية، أما السندات والأوراق المالية الممتازة الأخرى فهي أقل عرضة لمثل هذه التقلبات لأن قيمتها الحقيقية يمكن تقديرها بدقة أكبر من قيمة الأسهم.

2- المصادر الغير منتظمة للمخاطر:

أ- **مخاطر الإدارة:** يمكن أن تتسبب الإدارة في تباينات فريدة وغير منتظمة في العوائد المستحقة للمستثمرين، فهي أخطاء ترتكب بواسطة فريق الإدارة نتيجة اتخاذ قرارات خاطئة سواء كانت في الإنتاج أو الاستثمار أو التسويق والتنظيم، وهي تحدث آثارا عكسية على القيمة السوقية للأوراق المالية.

ب- **تحليل التعادل:** إذا كانت المنشأة تعمل على أساس وحدات مخرجات أكثر من حجم التعادل فإنها بذلك تكسب أرباحاً توفر هامش أمان ضد التطورات المناوئة، وفي هذه الحالة تتعرض المنشأة لمخاطر منخفضة، أما المنشأة التي تمارس نشاطها عند نقطة التعادل أو بالقرب منها فإنها تواجه احتمال كبير بأن تصبح عاجزة عن الدفع أو تشهر إفلاسها.

ج- **مخاطر الصناعة:** أحيانا تتعرض كل المنشآت العاملة في صناعة واحدة أو بضع صناعات لقابلية تغير العائد بسبب قوة معينة لا تؤثر مع غالبية المنشآت العاملة خارج تلك الصناعة على نحو ذو دلالة، وهذه القوة يطلق عليها اسم مخاطر الصناعة، ويمكن أن تتبع مخاطر الصناعة من مصادر عدة منها تعطيل إمدادات المواد الخام وكذلك قوانين مكافحة التلوث تهدد صناع لب الورق ومعامل تكرير البترول ومصانع الحديد والصلب.

المبحث الثالث: مناخ الاستثمار

لكي يتسنى للدول المضيفة وخاصة منها النامية اجتذاب الاستثمار الأجنبي والاستقاء من مختلف المزايا يجب أن تعمل على تفعيل التدابير الأساسية المتعلقة بتحسين مناخ الاستثمار وتشجيع وجذب المستثمرين.

المطلب الأول: مفهوم المناخ الاستثماري

لا ينتقل رأس المال من بلده الأصلي إلى البلد المضيف إلا إذا توفر له مناخ استثماري يحقق ما يهدف إليه من زيادة العائد.

هناك تعريف عديدة للمناخ الاستثماري نذكر منها:

* توليفة مركبة من العوامل الاقتصادية والاجتماعية والسياسية التي تسعى من خلالها الجهات الوصية إلى الترويج للقطر وللفرص الاستثمارية الملائمة.

* كما يقصد بمناخ الاستثمار: مجمل الأوضاع والظروف المؤثرة في اتجاه تدفق رأس المال وتوظيفه، وتشمل هذه الظروف الأبعاد السياسية والاقتصادية وكفاءة وفعالية التنظيمات الإدارية التي يجب أن تكون ملائمة ومناسبة لجذب وتشجيع الاستثمارات المحلية والأجنبية¹.

* أما المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات فقد عرفت مناخ الاستثمار على أنه مجمل الأوضاع والظروف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والمؤسسية والقانونية التي يمكن أن تؤثر على قرار الاستثمار وعلى فرص نجاح المشروع الاستثماري في دولة ما أو قطاع معين، وتعد هذه الأوضاع والظروف عناصر متداخلة تؤثر وتتأثر ببعضها البعض، ومعظمها عناصر متغيرة يخلق تفاعلها أوضاعا جديدة بمعطيات مختلفة وتترجم محصلتها كعوامل جاذبة أو طاردة لرأس المال².

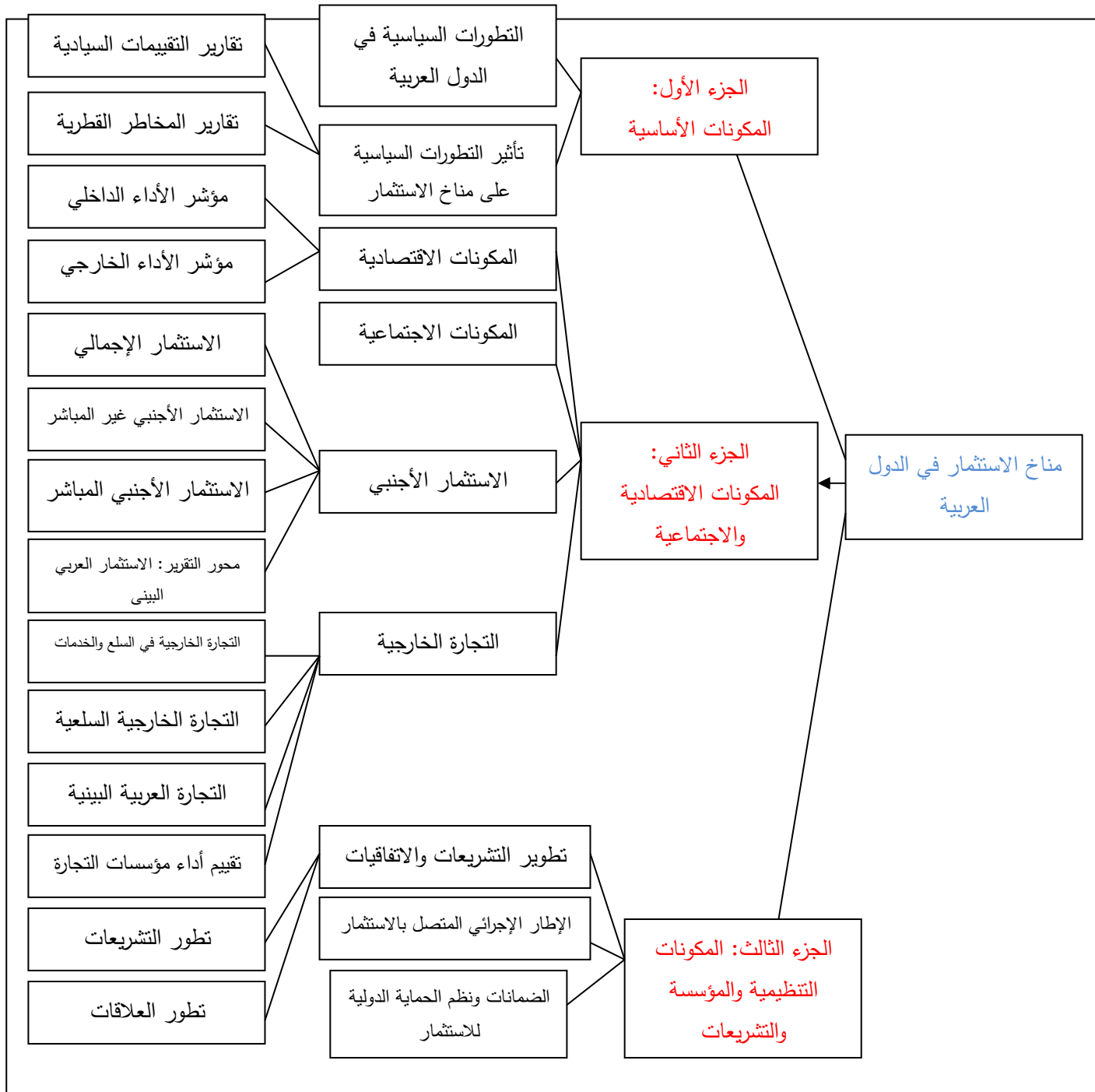
* أما البنك الدولي في تقريره عن التنمية فقد عرفه بأنه: مجموعة العوامل الخاصة التي تحدد شكل الفرص والحوافز الاستثمارية التي تتيح للمؤسسات الاستثمارية بطريقة منتجة وتحقق فرص العمل، وتخفيض تكاليف مزاولة الأعمال³.

¹ - بوشمال عبد الرؤوف، التسويق الدولي وتأثيره على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، دراسة حالة الجزائر، رسالة ماجستير، فرع التسويق، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، 2011/2012، ص 88.

² - المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، التقرير السنوي لمناخ الاستثمار في الدول العربية، 2011، ص 15.

³ - الأمم المتحدة، تقرير البنك الدولي عن التنمية لعام 2005.

الشكل رقم (01): يوضح الهيكل العام لمكونات مناخ الاستثمار في الدول العربية



المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار عام 2011، ص 7

يوضح الشكل رقم (1) الهيكل العام لمكونات مناخ الاستثمار في الدول العربية والمكون من ثلاثة أجزاء هي:

1- المكونات الأساسية: والتي تنقسم إلى التطورات السياسية في الدول العربية وما يواكبه من تغييرات وتقلبات، والقسم الثاني إلى تأثير التطورات السياسية على مناخ الاستثمار حيث كيف تغير هذه التطورات في المناخ

السياسي، وينقسم هذا الأخير أيضا إلى خارجي تقارير التقييمات السيادية وتقارير المخاطر القطرية التي تعاني منها البلاد التي تكون في حالة حروب وأزمات.

2- المكونات الاقتصادية والاجتماعية: ينقسم إلى أربعة مكونات هي:

* المكونات الاقتصادية: به مؤشر الأداء الداخلي ومؤشر الأداء الخارجي.

* المكونات الاجتماعية.

* الاستثمار الأجنبي: به الاستثمار الإجمالي والاستثمار المباشر وغير المباشر، ومحور تقارير الاستثمار العربية البينية التي تتم بين الدول العربية.

* التجارة الخارجية: تجارة في السلع والخدمات والتجارة السلعية والتجارة البينية العربية، وهناك أيضا تقييم أداء مؤسسات التجارة.

3- المكونات التنظيمية والمؤسسات والتشريعات: والتي تتم من خلال دراسة تطوير التشريعات والاتفاقيات

(التشريعات والاتفاقيات)، والإطار الإجرائي المتصل بالاستثمار والضمانات، ونظم الحماية الدولية للاستثمار.

المطلب الثاني: مكونات مناخ الاستثمار

وتشمل مجموعة من العناصر الدالة على مستوى أداء الاقتصاد الوطني من أهمها:

أولاً: الاستقرار السياسي والأمني:

وتعني استقرار الأوضاع الأمنية بمعنى توفر الأمن والطمأنينة، ويؤثر المناخ السياسي السائد في البلد على مدى الثقة التي يوليها قطاع الأعمال، فالمستثمر الأجنبي لا يغامر بأمواله في بلد يعرف ثورات وانقلابات عسكرية أو عمليات إرهابية، وقد يصبح الأمر مكلفا في حالة حدوث تغيرات متتالية للحكومات حيث لا تلتزم الحكومة الجديدة بما منحه الحكومة السابقة للمستثمرين من ضمانات أو تعهدات، يمكن حصر الاستقرار السياسي في الفترة الزمنية التي تقضيها الحكومات في سدة الحكم¹.

ثانياً: المناخ الاقتصادي والمالي:

ويكمن المناخ الاقتصادي في:²

1- مستوى النمو الاقتصادي: وذلك من خلال معدل النمو الكلي في القطاعات المختلفة ومعدل التغيير في

الإنتاجية، وكذلك المنافسة الخارجية نسبة مساهمة الأنشطة الخدماتية في الناتج الإجمالي المحلي.

¹ - دحماني سامية، تقييم مناخ الاستثمار ودوره في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر - حالة الجزائر، في ظل إصلاحات العشرية 1988/1998، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، فرع النقود والمالية، 2000، ص 75.

² - بوشمال عبد الرؤوف، مرجع سابق، ص ص 89-90.

2- مستوى الاستقرار الاقتصادي: ويعد العامل الأساسي لقياس مدى فعالية المناخ الاستثماري، ونقصد به الاستقرار الداخلي مقاسا بمعدل التضخم ومعدل البطالة وعجز الميزانية، وأما الاستقرار الخارجي فيقاس بالحساب الجاري في ميزان المدفوعات ودرجة المديونية ومن تم معالجة كل الاختلالات التي يحتمل أن تميزها لكون أن هذه الاختلالات في عمومها قد تؤدي إلى نفور المستثمر الأجنبي وصرفه النظر عن الاستثمار في تلك الظروف.

3- هيكل المتغيرات الاقتصادية: ووفرة الموارد الطبيعية المتاحة داخل البلد المضيف وكذا البنية التحتية ومدى صلاحية الموارد غير المتجددة (البتروول والغاز...)

4- مرونة السياسة المالية والنقدية: وذلك لقياس مدى كفاءة البنوك وقدرتها على توفير المعلومات للمستثمرين ومعدل الفائدة على التسهيلات الائتمانية ومدى كفاءة سوق المال داخل الدولة والتحكم في الإيرادات والنفقات العامة والإبقاء على الديون الخارجية في المستوى الذي يمكن التحكم فيه.

ثالثا: الإطار القانوني:

يتطلب مناخ الاستثمار الجيد تشريعات دائمة متناسقة متوافقة مع بعضها صالحة للتطبيق على نطاق واسع، تطبق دون التمييز بين المستثمرين الأجانب والمحليين، وتتمثل الأنظمة والقوانين ذات الصلة بالقرار الاستثماري في نظام الضرائب، قانون الجمارك، قوانين العمل، فعالية وعدالة النظام القضائي، القانون التجاري والمنافسة، وقانون حماية المستهلك، قانون الإشهار¹.

ويهتم المستثمرين الأجانب بضمان المعاملة العادلة مع المستثمرين المحليين وبإصدار قوانين تمنع مصادرة الملكية أو تضمن التعويض السريع والعاقل في حالة المصادرة إضافة إلى حق اللجوء إلى التحكيم الدولي لتسوية المنازعات الاستثمارية.

فالإطار القانوني المشجع للاستثمار لا يتمثل في زيادة المزايا وإنما في تقليل احتمال المخاطر وبتث الثقة في العلاقات الاستثمارية، ولا بد من تأكيد الشفافية في المعلومات والإجراءات والقرارات وإتاحتها للمستثمر فلا يمكن إعداد دراسة جيدة دون معلومات صحيحة ويمكن المستثمر من معرفة الوضع الراهن والتنبؤ بالمستقبل وتشمل الشفافية وضوح التشريعات وتفسيراتها وثباتها ومعرفة اتجاهات تغييرها.

ولأنظمة الاستيراد والتصدير والجمارك دورًا هامًا في خلق مناخ ملائم للاستثمارات ونجد في معظم البلدان المضيفة لا سيما النامية منها أن أنظمة الاستيراد وإجراءاتها (انطلاق من إجازة الاستيراد وانتهاء بالتخليص

¹ - النجار سعيد، نحو إستراتيجية قومية للإصلاح الاقتصادي، ط1، دار الشروق، مصر، 1991، ص 131.

الجمركي ومرورا بالمعاملات المصرفية) تتصف بالروتين وتحتاج إلى كثير من التطوير إضافة إلى أن الرسوم الجمركية المرتفعة تكبح الاستثمار لأن المستثمر يقارن بتكاليف منافسية من الدول الأخرى¹.

المطلب الثالث: المؤشرات العامة لقياس مناخ الاستثمار

هي المؤشرات التي تقيس مدى إمكانية الأوضاع الاقتصادية في بلد ما لبيئة الأعمال، بغض النظر عن وجود أو عدم وجود أخطار، ومن هذه المؤشرات ما يلي:

أ- المؤشرات العامة لقياس مناخ الاستثمار

ب- مؤشر قياس المخاطر القطرية

أ- المؤشرات العامة لقياس مناخ الاستثمار: يتكون من جملة من المؤشرا منها

1- المؤشر المركب لمكونات الاستثمار: قامت المؤسسة العربية لضمان الاستثمار بالكويت منذ 1996 ببناء مؤشر مركب يقيس درجة التحسن أو التراجع في المناخ الاستثماري²، ويحسب بالمتوسط الحسابي البسيط لدرجات ثلاث مؤشرات جزئية هي: مؤشر السياسة المالية، مؤشر السياسة النقدية ومؤشر التوازن الخارجي. وتتراوح قيمته بين [3، +3] حيث³:

- إذا كان $1 >$ يعني عدم تحسن مناخ الاستثمار.

- إذا كان [1، +2] يعني تحسن مناخ الاستثمار.

- إذا كان [2، +3] يعني تحسن كبير في مناخ الاستثمار.

1-1- مؤشر السياسة المالية: يسعى هذا المؤشر لتأسيس التوازن الداخلي للاقتصاد، ويعبر عنه بنسبة عجز الميزانية العمومية من الناتج المحلي الإجمالي، حيث مؤشر السياسة المالية = (عجز الميزانية العمومية / الناتج المحلي الإجمالي) $\times 100$.

1-2- مؤشر السياسة النقدية: يعتمد على معدل التضخم كمؤشر للسياسة النقدية من أجل تدعيم استقرار التوازن الداخلي للاقتصاد، وتقدم الدرجات حسب تغير معدل التضخم من سنة إلى أخرى على النحو التالي⁴:

- انخفاض معدل التضخم بأكثر من 25 نقطة مئوية

+3 درجات

¹ - جويل بيرغسمان، الاستثمار الأجنبي المباشر في البلدان النامية، الإنجازات والمشكلات، مجلة التمويل والتنمية، العدد 1، المجلد 3، المنظمة العالمية للتجارة في 3 مارس 1996، ص 36.

² - قويدري محمد، تحليل واقع الاستثمارات الأجنبية المباشرة وأفاقها في البلدان النامية، حالة الجزائر - أطروحة دكتوراه العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، تخصص اقتصاد دولي، 2004/2005، ص 167.

³ - المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية، 2005، ص 107، متاح على الموقع الإلكتروني <http://www.iciigc.org> تاريخ الإحلال 5 ماري 2017.

⁴ - نفس المرجع السابق، ص 111.

- انخفاض معدل التضخم من 5 إلى أقل من 25 نقطة مئوية +2 درجتان
 - انخفاض معدل التضخم من 1 إلى أقل من 5 نقاط مئوية +1 درجة
 - انخفاض معدل التضخم أقل من 1 إلى ارتفاع 7 نقاط مئوية 0 درجة
- 1-3- مؤشر التوازن الخارجي:** يحسب بنسبة عجز الحساب الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي وفق الدرجات التالية:¹

- انخفاض العجز بأكثر من 2 نقاط مئوية +3 درجات
- انخفاض العجز من 2 إلى أقل من 4 نقاط مئوية +2 درجتان
- انخفاض العجز من 1 إلى أقل من نقطتين مئوية +1 درجة
- انخفاض بأقل من 1 إلى ارتفاع بنقطتين مئوية 0 درجة
- ارتفاع العجز بأكثر من نقطتين إلى 5 نقاط مئوية -1 درجة
- ارتفاع العجز بأكثر من 5 إلى أقل من 10 نقاط مئوية -2 درجتان
- ارتفاع العجز بأكثر من 10 نقاط مئوية -3 درجة

* يستخدم هذا المؤشر لتطورات سياسة سعر الصرف في سعيها نحو تأسيس التوازن الخارجي.

2- التقييم الائتماني السيادي: تهدف العديد من الدول والمؤسسات إلى الحصول على تقييم يعكس مدى استقرار وتنافسية وضعها وقدرتها على تسديد الالتزامات، حيث يعتبر مؤشر لوضعها الاقتصادي والمالي والسياسي والاجتماعي، بالإضافة لتوقعات الأداء ومستقبل الدولة أو المؤسسة موضوع التقييم، ويصدر هذا التقييم من مؤسسة الفايانانشل تايمز بالاستناد إلى التصنيف السيادي المنفرد لوكالات التصنيف الائتماني العالمية التالية: (Standard)، (Andbors) أندبورز، مجموعة فيتش (Fitch) Rayntag Investmet (Capital intelligence²، information mission).

3- مؤشر التنافسية العالمي: يصدر سنويا منذ عام 1979 عن المنتدى الاقتصادي العالمي، ويعتبر أداة هامة في تشكيل السياسات الاقتصادية وتوجيه قرارات الاستثمار وتأثيرها على الأوضاع التنافسية العالمية، ويقاس قدرة الاقتصادات العالمية على تحقيق معدلات نمو اقتصادية على المديين المتوسط والطويل.³

1 - نفس المرجع السابق، ص 111.

2 - المؤسسة العربية لضمان الاستثمار في الدول العربية، 2004، ص ص 970، 98 بتصريف الباحثة.

3 - المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، عام 2005، ص ص 68، 69، بتصريف الباحثة.

4- مؤشر التنمية البشرية: هو مؤشر يقيس متوسط ما تم تحقيقه في الدولة لجهة تعزيز التنمية البشرية (الصحة، التعليم، معدل دخل الفرد)، ويتم احتساب المؤشر على أساس متوسط ثلاث مؤشرات فرعية تقيس متوسط التقدم الذي تم تحقيقه على مدى 5 سنوات في ثلاثة أبعاد رئيسية من التنمية البشرية:¹

* طول العمر (متوسط معدل العمر المتوقع عند الولادة).

* العلم والمعرفة (معدل محو الأمية ونسب الالتحاق في المراحل التعليمية).

* مستوى المعيشة (معدل دخل الفرد للنتائج المحلي الإجمالي الحقيقي).

5- مؤشر سهولة أداء الأعمال: تتم استحداثه كمؤشر مركب في إطار قاعدة بيانات بيئة أداء الأعمال التي تصدر سنويا عن البنك الدولي ومؤسسة التمويل الدولية.

يقيم هذا المؤشر مدى تأثير القوانين والإجراءات الحكومية على الأوضاع الاقتصادية مع التركيز على قطاع الشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم من أجل وضع أسس للتقييم والمقارنة بين بن أوضاع بيئة الأعمال في الدول المتقدمة وفي الدول النامية التي يعطيها المؤشر².

6- مؤشر الشفافية: يصدر سنويا منذ عام 1995 عن منظمة الشفافية الدولية التي تعرفه على أنه: "استغلال المناصب العامة لتحقيق منافع خاصة" يقدر المؤشر درجة الشفافية من خلال قياس مدى انتشار الفساد بين موظفي القطاع العام ورجال السياسة، وتتكون هذه المؤشرات من 10 درجات حيث تدل الدرجة صفر على نقشي الفساد، والدرجة العاشرة تدل على مستوى عالي من الشفافية.

وفي سنة 2015 استحدثت هذه المؤشرات قائمتين الأولى تخص الدول العشرة الأكثر شفافية، والثانية الأقل شفافية، وقد شمل 159 دولة منها تسع عشر دولة عربية لم تصنف أي منها في القائمتين المذكورتين³.

7- مؤشر ضمان لجاذبية الاستثمار: ينطلق بناء مؤشر ضمان لجاذبية الاستثمار من تعريف الجاذبية الدولية على أنها قدرة البلد في فترة زمنية محددة على جذب المشاريع الاستثمارية والفرص الاقتصادية المجدية في مجالات متعددة، واستقطاب عناصر الإنتاج المتنقلة من شركات ورؤوس أموال وخبرات ومبدعين في مختلف الميادين.

وعليه يتكون مؤشر ضمان لجاذبية الاستثمار من ثلاث مجموعات رئيسية يندرج تحتها 10 مكونات أساسية أو مؤشرات فرعية تتفرع بدورها إلى 114 متغيراً كمياً، يتم تجميعها من مصادر وقواعد بيانات دولية وإقليمية

1 - نفس المرجع السابق، ص 69.

2 - المؤسسة العربية لضمان الاستثمار لعام 2004، مرجع سابق، ص 232.

3 - المؤسسة العربية لضمان الاستثمار لعام 2015، ص 11.

ومحلية غالبيتها العظمى متوسط قيمة المتغير، وذلك لتعزيز قوة النتائج وتقليل آثار التقلبات في البيانات الناجمة عن الصدمات الخارجية والداخلية والتي قد تبعد مؤقتاً بعض التغيرات عن مستواها العادي، تقيس في مجموعها قدرة الدول على جذب الاستثمار الأجنبي.¹

ب- مؤشر قياس المخاطر القطرية:

يصدر هذا المؤشر شهرياً عن مجموعة خدمات المخاطر السياسية من خلال الدليل الولي للمخاطر القطرية منذ عام 1980 لغرض قياس المخاطر المتعلقة بالاستثمار ويغطي 18 دولة عربية من أصل 140 دولة يشملها المؤشر، ويتكون المؤشر من 3 محددات فرعية هي:²

* **مؤشر تقييم المخاطر السياسية:** (يندرج فيه 12 متغير هي درجة استقرار الحكومة، الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية، خريطة الاستثمار، وجود نزاعات داخلية، وجود نزاعات خارجية، الفساد، دور المؤسسة العسكرية في السياسة، دور الدين في السياسة، سيادة القانون والنظام، الاضطرابات العرقية، مصداقية الممارسات الديمقراطية، نوعية البيروقراطية).

* **مؤشر تقييم المخاطر المالية:** (يندرج فيه 5 متغيرات هي نسبة الدين الخارجي إلى الناتج المحلي الإجمالي، نسبة خدمة الدين الخارجي إلى إجمالي صادرات السلع والخدمات، نسبة ميزان الحساب الجاري إلى إجمالي صادرات السلع والخدمات، عدد الأشهر من الواردات التي تغطيها احتياطات الدولة، استقرار سعر الصرف).

* **مؤشر تقييم المخاطر الاقتصادية:** (يندرج فيه 5 متغيرات هي متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، معدل النمو الاقتصادي الحقيقي، معدل التضخم، نسبة عجز/ فائض الميزانية الحكومية إلى الناتج المحلي الإجمالي، نسبة وضع ميزان الحساب الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي).

¹ - المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، التقرير السنوي 2012/2013، ص ص 8، 9.

² - المؤسسة العربية لضمان الاستثمار لعام 2011، ص 56.

خلاصة الفصل:

إن الاهتمام متزايد بموضوعات الاستثمار الأجنبي من طرف مختلف المدارس الاقتصادية والخبراء، وهذا ما يدل على أن هذا الأخير هو ظاهرة اقتصادية جديدة بالدراسة والتفسير.

وقد تجلى من مختلف الدراسات حول تحديد مفهوم له، الاختلاف الواضح بين جميع هؤلاء في تسميته وماهيته ومحدداته، وهذا ما يؤكد حقيقة أنه ظاهرة اقتصادية معقدة الجوانب، إلا أنه من جانب آخر تجلى التوفيق بينهم جميعا على أنه حركة من حركات رؤوس الأموال الدولية طويلة الأجل يختلف تماما عن استثمار المحفظة، حيث يعتبر هذا الأخير امتلاك الأوراق المالية المختلفة (أسهم، سندات) بالإضافة إلى معيار الرقابة والملكية الذي على أساسه تم الاتفاق على ضرورة التفرقة بينها.

كما تعرفنا على المناخ الاستثماري الذي هو مجموع الظروف والسياسات والمؤسسات الاقتصادية والسياسية التي تسعى من خلالها الجهات الوصية إلى الترويج للاستثمار من خلال مكوناتها والتسهيلات المقدمة ومؤشراته. ولمعرف مدى تأثير بعض هذه المؤشرات على جاذبية مناخ الاستثمارات الأجنبية في دولة مضيئة مثل ليبيا. هذا ما سنتطرق إليه في الفصل الموالي.

الفصل الثالث

دراسة حالة جاذبية مناخ الاستثمار

في ليبيا وتطور مستويات خطر البلد

تمهيد:

خلال هذا الفصل نعمل على تتبع حركة مركبات مؤشر ضمان لمناخ الاستثمار، وهذا لإعطاء صورة عن تطور تدفقات الاستثمارات الأجنبية في ليبيا قبل وبعد تأزم الوضع هناك، وكذا تحليل العلاقة القائمة بين مناخ الاستثمار وحركة مؤشرات خطر البلد.

الصورة من شأنها أن تعبر عن هذا الأثر في ضوء البيانات التي تخص مؤشرات خطر البلد والتي وفرتها المؤسسة العربية لضمان الاستثمار ضمن تقاريرها السنوية.

وفي هذا السياق سيتم تناول المباحث التالية:

المبحث الأول: حركة مركبات مؤشر الضمان لتقييم مناخ الاستثمار في ليبيا.

المبحث الثاني: تطور تدفقات الاستثمارات الأجنبية إلى ليبيا.

المبحث الثالث: تحليل العلاقة بين مناخ الاستثمار وخطر البلد.

المبحث الأول: حركة مركبات مؤشر ضمان لتقييم مناخ الاستثمار في ليبيا

من أجل تقييم خطر البلد في ليبيا فإنه لا بد من استعراض تطور حركة مركبات مؤشر ضمان لتقييم مناخ الاستثمارات لليبيا، والمتمثلة في النمو الاقتصادي، التوازن الخارجي، السياسة النقدية، وهذا اعتمادا على إحصائيات المؤسسة العربية لضمان الاستثمار التقرير السنوي.

المطلب الأول: مؤشر النمو الاقتصادي

يشهد مؤشر النمو الاقتصادي في ليبيا انخفاضا واسعا في مستواه، وهذا ما نلاحظه في الجدول أدناه.

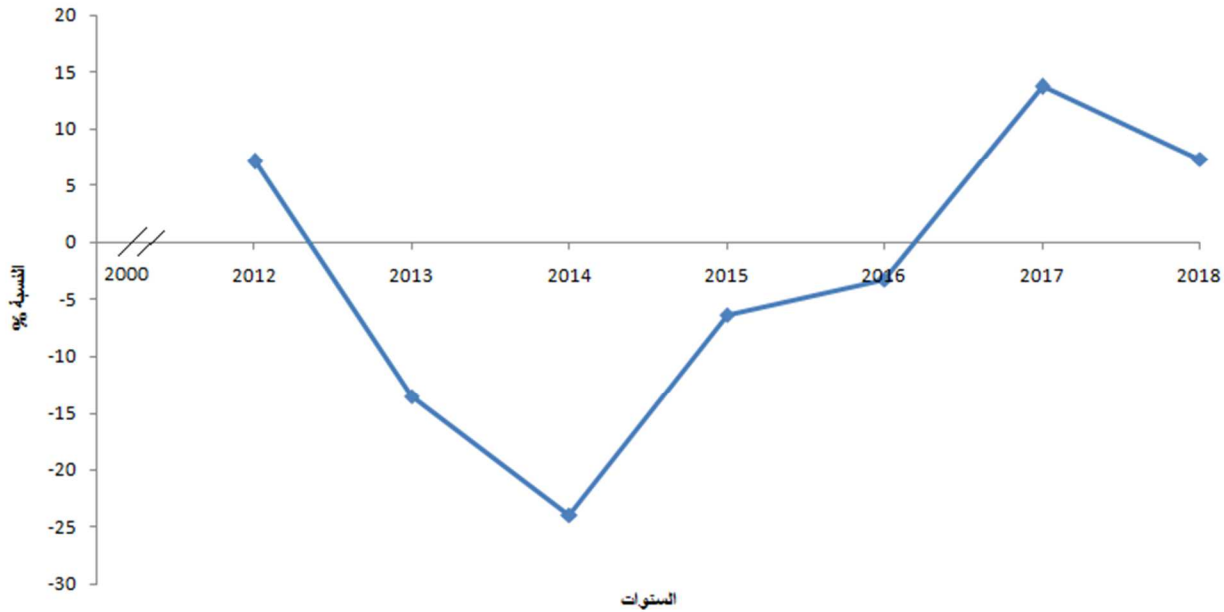
الجدول رقم (02): يوضح معدل النمو الحقيقي للنتائج المحلي الإجمالي العربي (%) حسب الترتيب

التنازلي لعام 2016

معدل النمو الحقيقي للنتائج المحلي الإجمالي العربي (%) حسب الترتيب التنازلي لعام 2016								
مقارنة 2015 مع 2016	توقعات		2016	2015	2014	2013	متوسط 2012 - 2000	الدولة
	2018	2017						
12,7	0,7	0,5	10,3	-2,4	-0,4	7,6	12,7	العراق
0,0	7,0	7,0	6,5	6,5	6,0	5,0	3,7	جيبوتي
-0,4	4,8	4,0	3,8	4,2	2,2	2,1	4,5	مصر
-0,3	2,6	2,9	3,6	3,9	3,8	2,8	3,7	الجزائر
-0,1	-	3,5	3,3	3,5	-0,2	2,2	4,2	فلسطين
2,0	1,4	4,3	3,2	1,2	5,4	6,1	4,6	موريتانيا
-1,8	3,5	3,5	3,1	4,9	1,6	5,2	5,9	السودان
0,4	3,8	3,3	2,8	2,4	3,1	2,8	5,6	الأردن
-1,0	3,2	3,4	2,6	3,7	4,0	4,6	12,4	قطر
1,4	2,6	2,6	2,5	1,1	0,6	0,4	5,5	الكويت
-1,7	3,1	2,5	2,3	4,0	3,1	4,7	5,0	الإمارات
0,8	1,6	1,8	2,1	2,9	4,4	5,4	5,1	البحرين
-2,7	4,2	4,8	1,8	4,5	2,6	4,5	4,6	المغرب
-1,5	3,6	2,6	1,8	3,3	2,9	3,2	3,8	سلطنة عمان
0,7	3,5	2,8	1,5	0,8	2,3	2,4	3,9	تونس
-2,3	2,6	2,0	1,2	3,5	3,6	2,7	4,3	السعودية
0,0	2,5	2,0	1,0	1,0	2,0	2,5	4,6	لبنان
3,1	7,3	13,7	-3,3	-6,4	-24,0	13,6	7,1	ليبيا
23,9	7,9	12,6	-4,2	-28,1	-0,2	4,8	3,0	اليمن
-	-	-	-	-	-	-	4,9	سورية
0,4	3,7	3,0	2,9	2,5	2,2	3,1	5,5	المتوسط العربي
-0,1	3,6	3,4	3,1	3,2	3,4	3,3	4,0	العالم
-0,5	1,8	1,8	1,6	2,1	1,9	1,2	1,8	مجموعة الدول المتقدمة
0,1	4,8	4,6	4,2	4,0	4,6	5,0	6,2	مجموعة الدول الناشئة والنامية

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، التقرير السنوي 2016، ص 6

الشكل رقم (02): منحنى بياني يمثل معدل النمو الحقيقي للنتائج المحلي الإجمالي في ليبيا



المصدر: من إنجاز الطالبة اعتمادا على الجدول رقم (2)

اعتبرت ليبيا في السنوات القليلة الماضية 2000-2012 أعلى معدلات نمو الدول العربية من حيث معدل النمو الحقيقي للنتائج المحلي، حسب ما ورد في الجدول والمنحنى السابقين، حيث احتلت المرتبة الثالثة بعد العراق وقطر بمعدل متوسط 7,1%.

ومع تراجع أسعار النفط والأزمة النفطية التي شهدتها الدول العربية تضررت الكثير من الدول المعتمدة في نشاطها الاقتصادي على البترول والمواد الطاقوية الأخرى مثل قطر والجزائر، ومع تفاقم كل هذه المشاكل على ليبيا، بالإضافة إلى الأزمة والصراع الداخلي الواقع في ليبيا شهدت انخفاضا شديدا، بحيث تراجع معدل نموها إلى دون (6,13%)، الأمر الذي جعلها وقتها أضعف دولة عربية من حيث معدل النمو للنتائج المحلي، ولم تتوقف عند هذا المستوى بل واصل المعدل في الانخفاض حيث بلغ في 2014 أدنى درجاته (0,24%)، ومع سنة 2015 و2016 بدأت ليبيا تستعيد البعض من نشاطها، حيث ارتفع المعدل إلى 4,6- و 3,3- على التوالي.

المطلب الثاني: مؤشر التوازن الخارجي

سجل مؤشر التوازن الخارجي تدهور وانخفاض، وهذا ما سيوضحه الجدول التالي:

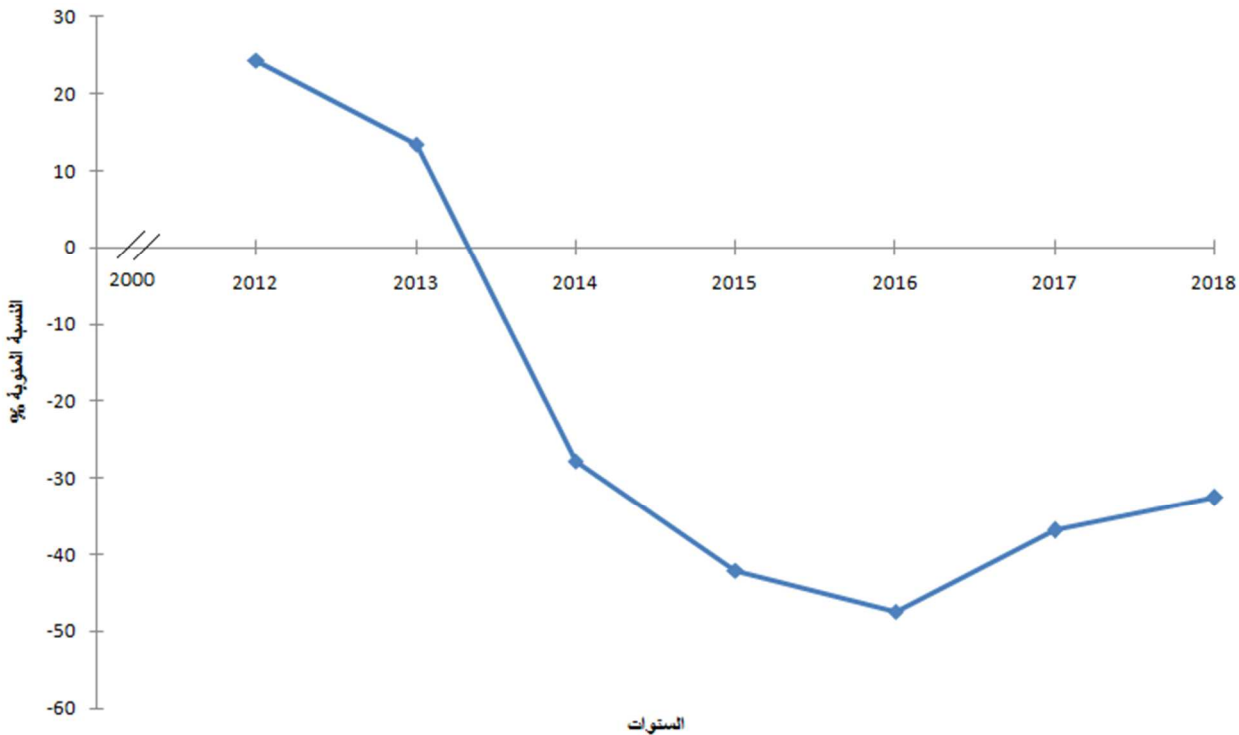
الجدول رقم (03): يوضح الحساب الجاري للدول العربية كنسبة من الناتج (%) حسب الترتيب التنازلي لعام

2016

الحساب الجاري للدول العربية كنسبة من الناتج حسب الترتيب التنازلي لعام 2016								
مقارنة 2015 مع 2016	توقعات		2016	2015	2014	2013	متوسط	الدولة
	2018	2017					2012 - 2000	
-1,7	8,8	8,4	3,6	5,2	33,3	39,9	32,8	الكويت
-2,2	3,0	3,2	1,1	3,3	10,0	19,1	12,5	الإمارات
0,7	-1,5	-1,4	-1,2	-1,9	-5,7	-7,6	-3,0	المغرب
-10,1	1,0	0,0	-1,8	8,2	23,5	29,9	20,0	قطر
-1,6	-3,2	-3,8	-4,7	-3,1	4,6	7,4	6,3	البحرين
-2,1	-4,6	-5,2	-5,8	-3,7	-0,8	-2,2	-0,4	مصر
2,0	-4,5	-5,9	-5,1	-7,8	-7,0	-8,7	-5,3	السودان
-0,7	-2,7	-6,1	-6,1	-5,5	-1,7	-3,1	0,2	اليمن
1,6	-1,8	-2	-6,6	-8,3	9,8	18,2	16,7	السعودية
0,8	-6,1	-6,9	-8,0	-8,8	-9,1	-8,4	-3,8	تونس
-0,0	-7,5	-8,9	-9,0	-9,0	-6,8	-10,3	-5,8	الأردن
-3,6	-5,7	-3,6	-10,8	-7,2	-0,8	1,4	3,6	العراق
0,1	-	-11,4	-13,4	-13,5	-7,4	-12,3	-17,8	فلسطين
1,4	-10,2	-13,7	-15,1	-16,5	-4,4	0,4	13,5	الجزائر
13,5	-14,9	-14,4	17,2	-30,7	-25,6	-23,3	-7,9	جيبوتي
0,6	-20,5	-20,6	-20,4	-21,0	-28,1	-26,7	-14,7	لبنان
-3,8	-14,8	-17,6	-21,3	-17,5	5,7	6,7	9,1	سلطنة عمان
-5,1	-22,5	-24,9	-21,9	-27,0	-33,3	-28,6	-14,8	موريتانيا
-5,3	-32,6	-36,9	-47,4	-42,1	-27,8	13,5	24,4	ليبيا
-	-	-	-	-	-	-	-0,4	سورية
-1,13	-3,24	-3,90	-6,55	-5,42	5,78	11,35	11,87	متوسط الدول العربية

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، التقرير السنوي 2016، ص 14

الشكل رقم (03): منحني بياني يمثل الحساب الجاري في ليبيا كنسبة من الناتج



المصدر: من إنجاز الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (3)

شهد الحساب الجاري في حساب المدفوعات الليبي من سنة 2000 إلى 2012 معدل متوسط له 24,4%، وهو بهذا يحتل المرتبة الثانية بعد الكويت، إلا أن ذلك لم يدم طويلا، حيث في سنة 2013 انخفض ليصل إلى 13,5% والسبب في هذا الانخفاض هو الوضع الاقتصادي الذي شهدته ليبيا بعد تفاقم الأزمة بها. ولكن ابتداءً من سنة 2014 إلى غاية 2016 فإن الحساب الجاري شهد انخفاضا شديدا تتراوح قيمته ما بين (27,8%) و (47,4%)، وهذه أرقام تمثل عجز قياسي في التاريخ الاقتصادي الليبي، وهذا راجع لأن مجمل اقتصاد ليبيا كان مبني على قطاع المحروقات وخاصة البترول، فبسبب النزاع الداخلي الليبي تم إغلاق بعض المنشآت النفطية والغازية وانخفاض صادرات البترول، ومن أجل تمويل هذا العجز جرى استنفاد صافي الاحتياطات النقدية الأجنبية بسرعة وانخفاض الاحتياطات من 8,9 مليار إلى (-18,7) مليار دولار. ومن المتوقع استمرار زيادة الانخفاض في الحساب الجاري إذا لم تتحسن الأوضاع في ليبيا والاعتماد على موارد أخرى لسد هذا العجز.

المطلب الثالث: مؤشر السياسة النقدية (التضخم)

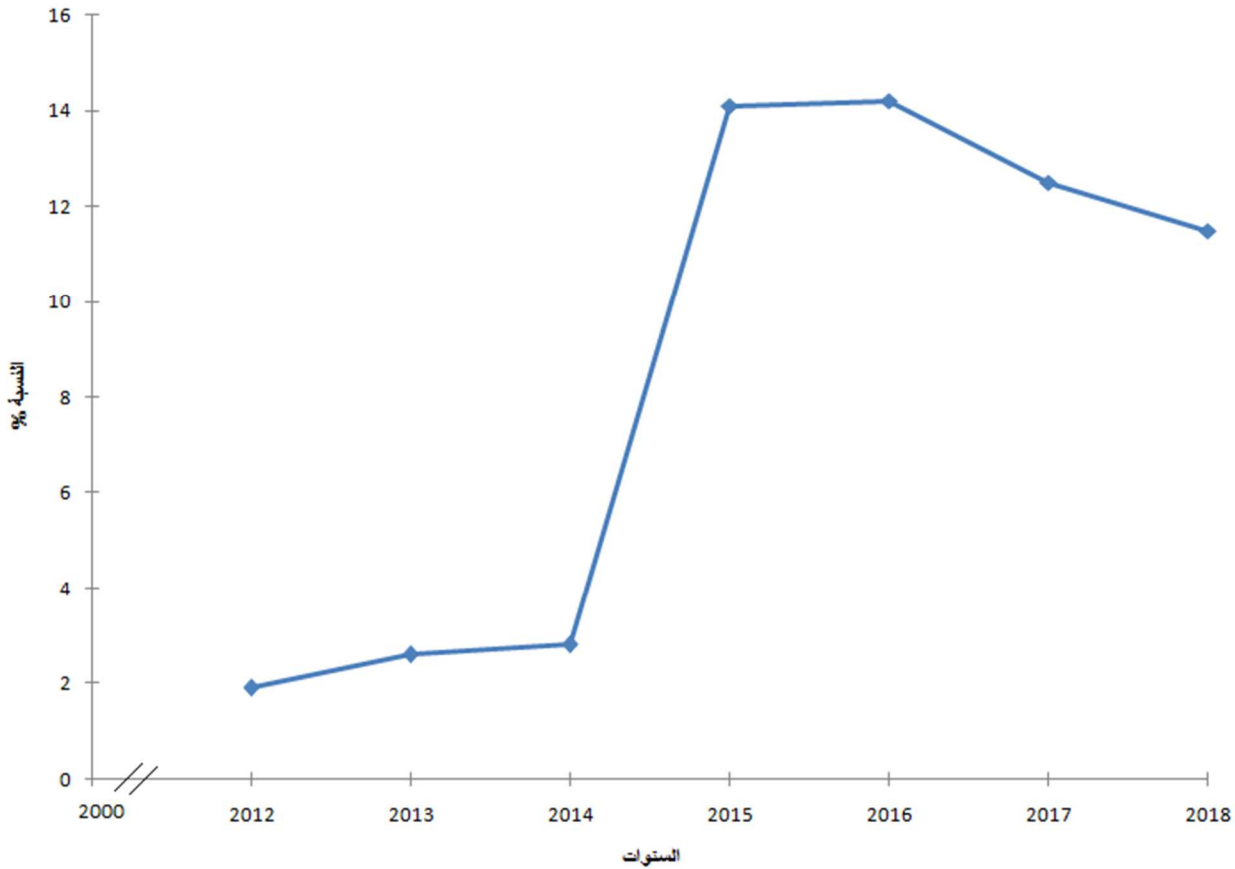
شهد معدل التضخم في ليبيا ارتفاعا محسوسا، وهذا ما نلاحظه في الجدول التالي:

الجدول رقم (04): يوضح معدل التضخم (متوسط سنوي %) حسب الترتيب التصاعدي لعام 2016

معدل التضخم (متوسط سنوي %) حسب الترتيب التصاعدي لعام 2016								الدولة
مقارنة 2015 مع 2016	توقعات		2016	2015	2014	2013	متوسط	
	2018	2017					2012 - 2000	
3,0	3,0	2,0	-0,7	-3,7	1,9	4,8	3,1	لبنان
0,4	2,5	2,3	-0,5	-0,9	2,9	4,8	3,9	الأردن
1,1	2,8	3,1	1,1	0,1	1,0	1,2	2,8	سلطنة عمان
-0,3	-	1,2	1,1	1,4	1,7	1,7	3,8	فلسطين
-0,2	1,4	1,3	1,3	1,5	0,4	1,9	1,7	المغرب
0,8	5,0	4,2	1,3	0,5	3,8	4,1	6,1	موريتانيا
0,6	2,0	2,0	2,0	1,4	2,2	1,9	17,0	العراق
0,9	3,5	3,5	3,0	2,1	2,9	2,4	3,6	جيبوتي
1,2	2,8	3,1	3,0	1,8	3,4	3,1	4,5	قطر
0,2	3,6	3,8	3,4	3,2	2,9	2,7	3,2	الكويت
-0,5	3,2	3,1	3,6	4,1	3,4	1,1	4,5	الإمارات
1,8	4,0	3,0	3,6	1,8	2,9	3,3	1,5	البحرين
-1,1	3,8	3,9	3,7	4,9	2,3	5,8	3,1	تونس
1,8	4,7	2,0	4,0	2,2	2,7	3,5	2,1	السعودية
-34,4	14,0	18,0	5,0	39,4	8,2	11,0	11,6	اليمن
1,1	4,3	4,8	5,9	4,8	2,9	3,3	3,8	الجزائر
-0,8	13,1	18,2	10,2	11,0	10,1	6,9	7,9	مصر
-3,4	12,7	16,1	13,5	16,9	36,9	36,5	11,8	السودان
0,1	11,5	12,5	14,2	14,1	2,8	2,6	1,9	ليبيا
-	-	-	-	-	-	-	4,9	سورية
0,8	-	5,9	5,6	4,8	4,8	5,0	4,1	المتوسط العربي
0,1	3,3	3,3	2,9	2,8	3,2	3,7	4,2	العالم
0,48	1,9	1,7	0,8	0,3	1,4	1,4	2,1	مجموعة الدول المتقدمة
-0,2	4,2	4,4	4,5	4,7	4,7	5,5	6,6	مجموعة الدول الناشئة والنامية

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، التقرير السنوي 2016، ص 12.

الشكل رقم (04): منحنى بياني يمثل معدل التضخم خلال السنوات (2018/2000)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (4)

من خلال الجدول والمنحنى نلاحظ أن معدل متوسط التضخم خلال الفترة 2000 إلى 2012 كان يقدر بـ 1,9، وهي قيمة منخفضة مقارنة مع باقي الدول العربية، حيث أن ليبيا احتلت المرتبة الثالثة من حيث معدل التضخم، إلا أن وتيرة التضخم تسارعت لتصل إلى 14,2% في عام 2016، والسبب وراء هذه الزيادة هي أسعار الغذاء، حيث التمويل اللازم للواردات (لاسيما الأغذية المدعمة) أدى إلى نقص السلع واتساع نطاق السوق السوداء، وقفز أسعار الموارد الأساسية مثل القمح إلى أربع أضعاف، ولكن من المتوقع تراجعها في السنوات القادمة مع اتجاه الأزمة نحو الانفراج.

المبحث الثاني: تطور تدفقات الاستثمارات الأجنبية إلى ليبيا

لا يزال الاقتصاد الليبي يعاني من تدني حجم الاستثمارات الأجنبية الواردة إليه سواء كانت مباشرة أو غير مباشرة، مقارنة ببعض الاقتصاديات النامية، كما أن تدفقات هذه الاستثمارات مازالت تنسم بالتذبذب من ناحية الاستثمار الأجنبي المباشر وتقريبا منعدمة من ناحية الاستثمار الأجنبي غير المباشر.

المطلب الأول: تدفقات الاستثمار الأجنبي غير المباشر إلى ليبيا

تشهد تدفقات الاستثمار الأجنبي غير المباشرة إلى ليبيا تذبذب أو انعدام لتلك التدفقات، وهذا ما يمكن ملاحظته من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (05): يوضح تطور إجمالي أرصدة الاستثمارات الواردة لمحفظه الأوراق المالية في الدول العربية بالمليون دولار (2010/2008)

تطور إجمالي أرصدة الاستثمارات الواردة لمحفظه الأوراق المالية في الدول العربية بالمليون دولار						
م	الدولة	نهاية 2008	نهاية 2009	نهاية 2010	التغيير بالمليون دولار	نسبة التغيير
1	مصر	10,778	8,304	28,749	20,445	246,2
2	الإمارات	21,190	22,713	27,785	5,072	22,3
3	قطر	6,735	10,104	12,931	2,827	28,0
4	البحرين	9,714	8,889	11,375	2,486	28,0
5	السعودية	9,714	8,495	10,224	1,729	20,4
6	المغرب	3,164	2,074	4,271	(122)	105,9
7	تونس	3,953	4,186	4,064	(764)	(2,9)
8	لبنان	2,040	3,404	2,640	7	(22,4)
9	الكويت	3,569	2,718	2,323	(395)	(14,5)
10	الأردن	1,580	1,546	2,155	609	39,4
11	العراق	893	1,333	1,346	13	1,0
12	سلطنة عمان	698	645	671	26	4,0
13	الجزائر	76	196	477	281	143,6
14	فلسطين	-	470	470	(0)	(0,1)
15	السودان	291	344	392	48	13,8
16	سورية	69	195	204	9	4,4
17	ليبيا	23	37	166	129	348,5
18	اليمن	101	107	75	(32)	(29,9)
19	موريتانيا	4	83	9	(74)	(89,6)
20	جيبوتي	14	103	3	(100)	(97,0)
	الإجمالي	74,515	75,946	110,329	34,383	45,3

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، التقرير السنوي 2011، ص 90.

تحتل ليبيا المراتب الأخيرة من حيث الاستثمار في حفظة الأوراق المالية الوارد إلى الدول العربية، فبنهاية عام 2016 وصلت أرصدة الاستثمار إلى 166 مليون دولار، وهذا الانخفاض مقارنة مع باقي الدول العربية الأخرى راجع إلى عدم وجود سوق للأوراق المالية متطور بليبيا، حيث أن سوق الأوراق المالية مرتبطة بالأسواق العالمية، وذلك من خلال شبكة من المعلومات تساعد في التدفق المالي للعملية الاستثمارية.

المطلب الثاني: تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى ليبيا

سنقوم بدراسة تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى ليبيا من خلال:

أ- التوزيع القطاعي للاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة إلى ليبيا.

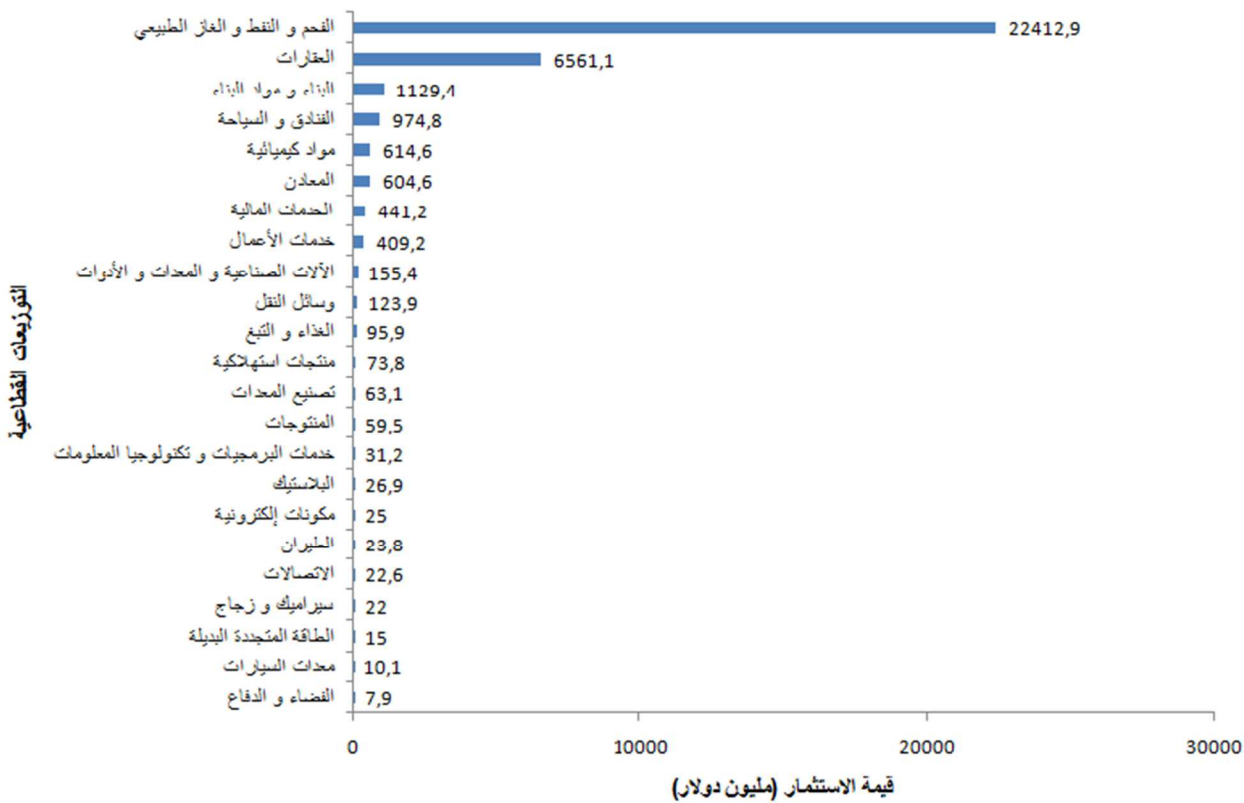
ب- التوزيع الجغرافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة إلى ليبيا.

وسنتطرق لكل واحدة فيهم على حدى:

أ- التوزيع القطاعي للاستثمارات الأجنبية المباشرة:

الشكل رقم (05): يوضح توزيع الاستثمارات الواردة إلى ليبيا حسب التوزيع القطاعي (مليون دولار) ما بين

2011 و2015



المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، التقرير السنوي 2016، ص 168

نلاحظ من خلال الشكل رقم (4) بأن قطاع الفحم والنفط والغاز يستحوذ على مجمل المبالغ المستثمرة في ليبيا، حيث بلغت 22,412,9 مليون دولار باعتبار أن ليبيا غنية بالبترول والمواد الطاقوية وذات جودة عالية، يليها قطاع العقارات حيث بلغ قيمة الاستثمار به 6,561,1، أما باقي القطاعات فهي في مبالغ متفاوتة فيما بينها. وبالتالي نستخلص بأن حجم الاستثمارات الأجنبية مازالت دون مستوى الطموحات، ولا تتناسب مع مقومات الاستثمار المتوفرة والطاقة الكامنة غير المستغلة في الاقتصاد الليبي، إضافة بأن معظم الاستثمارات الأجنبية رغم صغر حجمها فإنها تتركز في قطاع النفط والغاز، علما بأن هناك موارد اقتصادية أخرى لليبيا غير النفط لم تستغل بعد، ومن أهم هذه الموارد:

- الموقع الإستراتيجي لليبيا.
- الطاقة البديلة كالطاقة الشمسية والرياح المتوفرة في الصحراء الكبرى.
- المحاصيل الإستراتيجية كالتمر والزيت والحلفاء والثروة البحرية.
- السياحة لوجود عدد كبير من المواقع الأثرية القديمة الإسلامية، وكذا واحات ورمال الصحراء الكبرى والشواطئ الدافئة.
- ب- التوزيع الجغرافي للاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة إلى ليبيا.

الجدول رقم (06): يمثل الدول المستثمرة في ليبيا ما بين يناير 2011 وديسمبر 2015

الدولة	عدد المشروعات	التكلفة (مليون دولار)	عدد الوظائف	عدد الشركات
البحرين	4	20,181,4	3,524	4
هولندا	5	1,610,9	3,527	4
المملكة المتحدة	15	1,481,4	1,730	14
الولايات المتحدة	10	948,5	1,165	10
الإمارات العربية المتحدة	14	874,3	2,273	13
إيطاليا	10	772,6	2,117	09
النرويج	06	755,5	699	06
أستراليا	03	721,6	470	01
سنغافورة	06	649,1	2,045	03
روسيا	07	623,7	1,081	07
أخرى	80	5,284,6	12,538	77
الإجمالي	160	33,904	31,169	148

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، التقرير السنوي 2016، ص 168

خلال الفترة من يناير 2011 إلى ديسمبر 2015 بلغ عدد مشروعات الاستثمار الأجنبي إلى ليبيا 160 مشروع، يتم تنفيذها من قبل 148 شركة عربية وأجنبية، حيث تستحوذ المملكة المتحدة في عدد الشركات وعدد المشروعات، أما من جهة التكلفة فإن البحرين تستحوذ على التكلفة المرتفعة لمشروعاتها والمتمثلة بـ 4 مشروعات وكذا عدد الوظائف.

أما فيما يخص باقي الدول فهي متفاوتة ومختلفة فيما بينها من حيث عدد الشركات وعدد المشاريع والتكلفة وعدد الوظائف.

وتشير التقارير أن التكلفة الاستثمارية الإجمالية للمشروعات تبلغ نحو 34 مليار دولار وتوظف أكثر من 31,2 ألف عامل، حيث وكما تطرقنا في المطلب السابق عن الاستثمار الوارد إلى ليبيا حسب القطاعات بأن جل الشركات والمشروعات تتجه إلى قطاع الطاقة والمواد الطاقوية التي يحتلها في القطاع الصناعي.

المطلب الثالث: تقييم تدفقات الاستثمار الأجنبي إلى ليبيا

يلاحظ من خلال التحليل السابق لتدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة وغير المباشرة حيث نجد بأن تدفقات الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة إلى ليبيا تكاد تكون منعدمة ماعدا في السنوات 2008، 2009، 2010، حيث وصلت إلى 166 مليون دولار من إجمالي الاستثمارات الواردة لمحفظه الأوراق المالية.

أما الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة من الدول العربية والأجنبية في القطاعات الاقتصادية المختلفة، أن هذه الاستثمارات دون مستوى الطموحات وأن أغلب الاستثمارات الأجنبية المباشرة كانت في قطاع النفط والغاز، حيث الاستثمار فيها يسمح باستعمال الموارد المحلية في استثمارات أخرى، وحاجة الاقتصاد الليبي هي الاستثمار والشراكة في القطاعات الأخرى التي تتجدد مواردها (الطاقة البديلة) وتسمح بانطلاق العملية الإنتاجية في كل القطاعات، ويمكن إرجاع تدني مستوى الاستثمارات الأجنبية في مختلف القطاعات الاقتصادية إلى مجموعة من العوامل أهمها:

- عدم وجود سوق منافسة، والاقتصاد الليبي لم يصل بعد إلى مستوى الإصلاحات المطلوبة، وهذا يعد نسبيا مقبولا لما مرت به ليبيا من حصار اقتصادي خلال الأزمة التي مر بها الاقتصاد الليبي.

- كما أن الاستثمارات الأجنبية المباشرة مرتبطة ارتباطا وثيقا بمدى قدرة القطاع الخاص على المساهمة في العملية الإنتاجية، وهذا القطاع لم يصل بعد إلى المستوى المطلوب، فمعظم الاستثمارات في القطاعات الاقتصادية نفذت بواسطة القطاع العام، إضافة إلى ذلك نقص التجربة والخبرة في هذا القطاع جعلته لا يساهم كما هو مطلوب منه، فالقطاع الخاص في كثير من الدول يساهم كثيرا في جذب الاستثمارات الأجنبية بفضل خبرته وعلاقته الخاصة مع المستثمرين الأجانب.

إضافة إلى ما سبق ذكره فإن المستثمر الأجنبي لا يمكن أن يغامر إلا إذا لاحظ أن القطاع الخاص يغامر في الدول المضيفة، ولكن ما يلاحظ في الاقتصاد الليبي أن النشاط التجاري المتعلق بالاستيراد هو الغالب، هذا لما تحققه من مردودية مرتفعة مقارنة بالنشاط الاستثماري، كما أن التسهيلات والتلاعبات في هذا المجال تشجع الخواص على مواصلة هذا النشاط بدلا من المغامرة في عملية الاستثمار.

أما الجانب الآخر المهم هو أن هناك العديد من المؤسسات الاقتصادية العامة لم يتم الفصل في وضعيتها سواء بالاستمرار أو التوقف أو الخصخصة، وهذا المحيط لا يسمح للمستثمر الأجنبي أن يقوم بالاستثمار في محيط لا يعرف كيف سيكون المستقبل الاقتصادي فيه، خاصة بعد الأزمة التي تعيشها ليبيا.

المبحث الثالث: تحليل العلاقة بين مناخ الاستثمار وخطر البلد في ليبيا

مع استمرار الأحداث السياسية والعسكرية التي تشهدها ليبيا اشتدت حاجة المستثمرين لمراجعة مركزها على قائمة التقييمات السيادية التي تصدرها وكالات التصنيف الدولية حول العالم، بغرض اتخاذ قرار مواصلة العمل أو تحويل أصولهم إلى أماكن آمنة.

المطلب الأول: تطور خطر البلد في ليبيا

بالاعتماد على تقارير وكالتي ستاندرد أندبورن ومجموعة فيتش المختصتان في التقييمات السيادية بالإضافة إلى مؤشر تقييم المخاطر القطرية المتمثلة في المؤشر المركب للمخاطر القطرية ومؤشر الكوفاس من أجل دراسة وتحليل خطر البلد في ليبيا.

* حيث أنه بالنسبة لستوندار اندبورز وفيتش تعمدان السلم الآتي:

AAA: أعلى جودة لتصنيف الجدارة الائتمانية السيادية ويعني احتمال صغير 2% لحالة عدم السداد.

AA: احتمال لا يتعدى 4% لحالة عدم السداد.

BBB: مستوى متوسط لجودة الجدارة الائتمانية.

BB: دون متوسط لجودة الجدارة الائتمانية وبه مخاطر المضاربة.

CCC: تصنيف ضعيف جدا ويتضمن مخاطر المضاربة.

* أما بالنسبة للمؤشر المركب للمخاطر القطرية فيكون التقييم وفق السلم التالي:

التوصيف	درجة المؤشر (نقطة مئوية)
درجة مخاطر منخفضة جدا	100-80
درجة مخاطر منخفضة	79,9-70
درجة مخاطر منخفضة	69,9-60
درجة مخاطر مرتفعة جدا	59,9-50
درجة مخاطر مرتفعة	49,9-0

* في حين نجد عند مؤشر كوفاس السلم التالي:

A1 يشير إلى احتمال الخطر ضعيف جدا.

A2 يشير إلى احتمال الخطر ضعيف قليل.

A3 يشير إلى احتمال الخطر مرضي جدا.

A4 يشير إلى احتمال الخطر مرضي.

B يشير إلى احتمال الخطر أكثر مما ينبغي.

C يشير إلى احتمال الخطر مرتفع.

D يشير إلى احتمال الخطر مرتفع جدًا.

E يشير إلى احتمال الخطر متجاوز الحد (أعظم ارتفاع)

والجداول الموائية توضح ذلك:

الجدول رقم (07): يوضح التغييرات التي طرأت على التقييمات السيادية في الدول العربية قبل وبعد الأحداث السياسية الأخيرة

التغييرات التي طرأت على التقييمات المعقدة في الدول العربية قبل وبعد الأحداث المعقدة الأخيرة										
EIU		كاهنيل التلجمنس		فيتش		مونيز		مقارن أند بورز		الدولة
منتصف يناير 2012	منتصف ديسمبر 2010	منتصف يناير 2012	منتصف ديسمبر 2010	منتصف يناير 2012	منتصف ديسمبر 2010	منتصف يناير 2012	منتصف ديسمبر 2010	منتصف يناير 2012	منتصف ديسمبر 2010	
مستقر AA	مستقر A	مستقر AA-	مستقر AA-	-	-	مستقر Aa2	مستقر Aa2	مستقر AA	مستقر AA	قطر
مستقر A	مستقر A	مستقر AA-	مستقر AA-	مستقر AA	مستقر AA	مستقر Aa2	مستقر Aa2	مستقر AA	مستقر AA-	الكويت
مستقر BBB	مستقر BBB	مستقر AA-	مستقر AA-	مستقر AA-	مستقر AA-	مستقر Aa3	مستقر Aa3	مستقر AA-	مستقر AA-	السعودية
مستقر A	مستقر A	مستقر A	مستقر A	-	-	A2	A2	مستقر A	مستقر A	عمان
مستقر BB	مستقر BBB	مستقر BBB+	مستقر A	مستقر BBB	مستقر A	مستقر Baa1	مستقر A3	مستقر BBB	مستقر A	البحرين
مستقر B	مستقر BB	مستقر BBB-	مستقر BBB-	مستقر BBB-	مستقر BBB-	Ba1	Ba1	مستقر BBB-	مستقر BBB-	المغرب
مستقر B	مستقر BBB	مستقر BBB	مستقر BBB	مستقر BBB-	مستقر BBB	مستقر Baa3	مستقر Baa2	مستقر BB	مستقر BBB	تونس
مستقر CC	مستقر B	مستقر BB	مستقر BB	-	-	مستقر Ba2	Ba2	مستقر BB	مستقر BB	الأردن
مستقر CCC	مستقر CCC	مستقر B	مستقر B	مستقر B	مستقر B	B1	مستقر B1	مستقر B	مستقر B	لبنان
مستقر CCC	مستقر BB	مستقر BB+	مستقر BBB-	مستقر B+	مستقر BB+	مستقر B1	مستقر Ba1	مستقر B	مستقر BB+	مصر
مستقر BB	مستقر BB	مستقر AA-	مستقر AA-	-	-	Aa2	Aa2	-	-	الإمارات
مستقر B	مستقر BB	-	-	مستقر B	مستقر BBB+	-	-	-	مستقر A-	ليبيا
مستقر CC	مستقر CC	مستقر B-	مستقر B	-	-	-	-	-	-	اليمن
مستقر CC	مستقر B	-	مستقر BB-	-	-	-	-	-	-	سورية
مستقر BB	مستقر BB	-	-	-	-	-	-	-	-	الجزائر
مستقر CCC	مستقر CC	-	-	-	-	-	-	-	-	العراق
مستقر C	مستقر C	-	-	-	-	-	-	-	-	السودان

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار التقرير السنوي، عام 2011، ص 54.

الجدول رقم (08): يوضح وضع الدول العربية في مؤشرات المخاطر القطرية الدولية 2010-2012

وضع الدول العربية في مؤشرات المخاطر القطرية الدولية 2010 - 2012										
م	الدولة	1			2		3		4	
		المؤشر المركب للمخاطر القطرية PRS			دائج اند براك مسترث		مؤشر اليورو موني للتقويم القطري		الكوفاس	
		التغير	نولة 140	نولة 140	التغير	نولة 132	نولة 133	نولة 186	نولة 165	نولة 157
	Jun-12	Dec-10		Dec-10	Mar-12	Apr-12	Jan-11	Jun-12	التغير	
1	سلطنة عمان	✓	83.5	81.5	✓	3a	3c	*	86.98	A3
2	الإمارات	✓	82.8	81.3	✓	2d	3c	*	61.74	A3
3	قطر	*	81.0	82.0	*	2a	3a	*	74.26	A2
4	السعودية	✓	81.0	80.3	✓	3a	3b	*	64.81	A4
5	الكويت	*	79.8	82.5	*	3b	3d	*	70.17	A2
6	نوبيا	*	75.5	80.5	*	5a	7	*	24.07	D
7	البحرين	*	74.8	78.3	*	2d	4a	*	53.90	A4
8	الجزائر	!	72.0	72.0	!	5b	5c	*	40.01	A4
9	المغرب	*	70.5	72.3	*	3b	3d	*	48.52	A4
10	الأردن	*	67.8	69.5	*	3d	4b	*	46.86	B
11	تونس	*	64.3	72.8	*	2c	5a	*	49.81	A4
12	لبنان	✓	61.8	59.8	✓	4d	5b	*	42.74	C
13	مصر	*	60.3	65.3	*	3c	5d	*	39.11	C
14	العراق	✓	59.5	58.3	✓	6d	6d	!	29.85	D
15	اليمن	*	57.8	61.8	*	6d	6d	!	22.90	D
16	سورية	*	54.0	67.3	*	5a	7	*	24.27	D
17	السودان	*	46.0	52.0	*	6d	6d	!	26.98	D
18	الصومال	✓	41.3	37.3	✓	-	-	-	13.85	-
19	جيبوتي	-	-	-	-	-	-	-	7.72	C
20	موريتانيا	-	-	-	-	-	-	-	5.62	C
21	فلسطين	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	عدد الدول العربية في المؤشر		18			17			20	19



المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار التقرير السنوي، عام 2011، ص 62.

الجدول رقم (09): يوضح التغييرات التي طرأت على التقييمات السيادية في الدول العربية نهاية عام 2015 / نهاية عام 2016

التغييرات التي طرأت على التقييمات السيادية في الدول العربية نهاية عام 2015 / نهاية عام 2016 (حسب الترتيب الأبجدي للدول)										
الدولة	ستاندر أند بورز		موديز		فيتش		كايبيل انتلجنس		أي إتش إس	
	نهاية 2015	نهاية 2016	نهاية 2015	نهاية 2016	نهاية 2015	نهاية 2016	نهاية 2015	نهاية 2016	نهاية 2015	نهاية 2016
الازن	BB- مستقر	BB- سلبي	B1 مستقر	B1 مستقر	-	-	BB- مستقر	BB- مستقر	CCC مستقر	BB+ مستقر
الامارات	-	-	Aa2 مستقر	Aa2 مستقر	-	-	AA- مستقر	BB مستقر	BB مستقر	AA- مستقر
البحرين	BBB- سلبي	BB مستقر	Baa3 سلبي	Baa3 مستقر	BB+ مستقر	BBB- مستقر	BBB- مستقر	BB+ مستقر	BB مستقر	BBB- سلبي
نونس	-	-	Ba3 مستقر	Ba3 مستقر	BB- مستقر	BB- مستقر	-	-	CCC مستقر	BB+ مستقر
الجزائر	-	-	-	-	-	-	-	-	BB مستقر	BB+ سلبي
السعودية	A+ سلبي	A- مستقر	Aa3 مستقر	A1 مستقر	AA مستقر	AA- سلبي	AA- مستقر	AA- سلبي	A مستقر	AA- مستقر
السودان	-	-	-	-	-	-	-	-	C مستقر	CC سلبي
سورية	-	-	-	-	-	-	-	-	C سلبي	C سلبي
العراق	B- مستقر	B- مستقر	(P) Caal مستقر	(P) Caal مستقر	B- مستقر	B- سلبي	-	-	CCC مستقر	CC+ مستقر
سلطنة عمان	BBB+ سلبي	BBB مستقر	A1 سلبي	Baa1 مستقر	-	-	A مستقر	A- سلبي	A مستقر	BBB سلبي
قطر	AA مستقر	AA مستقر	Aa2 مستقر	Aa2 مستقر	AA مستقر	AA مستقر	AA- سلبي	AA مستقر	AA مستقر	AA- مستقر
لبنان	AA مستقر	AA مستقر	Aa2 مستقر	Aa2 مستقر	AA مستقر	AA مستقر	AA- مستقر	A مستقر	AA مستقر	AA- مستقر
اليمن	B- سلبي	B- سلبي	B2 سلبي	B2 سلبي	B سلبي	B- مستقر	B سلبي	B سلبي	CCC مستقر	B- مستقر
ليبيا	-	-	-	-	B مستقر	B مستقر	-	-	B مستقر	B- سلبي
مصر	B- إيجابي	B- إيجابي	B3 مستقر	B3 مستقر	B مستقر	B مستقر	B- مستقر	B- مستقر	CCC مستقر	B- مستقر
المغرب	BBB- مستقر	BBB- مستقر	Ba1 مستقر	Ba1 مستقر	BBB- مستقر	BBB- مستقر	-	-	B مستقر	BBB مستقر
اليمن	-	-	-	-	-	-	-	-	CC مستقر	CCC سلبي

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار التقرير السنوي، عام 2016، ص 17

نلاحظ من خلال الجداول السابقة بأن وضعية ليبيا في التصنيفات السيادية لدى وكالات فينش و EIU وفي المؤشر المركب للمخاطر القطرية ومؤسسة الكوفاس خلال (2012/2010) و(2015/2016) بأن التصنيف كان يشير إلى أن مخاطر عدم تسديد الدين مرتفعة وأن الفترة على دفع ديونها في وقتها ضعيفة، بالإضافة إلى زيادة المضاربة وهذا بسبب ارتباطها بالأحداث والصراع الداخلي التي تعيشه ليبيا، وبسبب الأوضاع وعدم الاستقرار الاقتصادي والمالي، فإن ذلك ينعكس على توفر مناخ مناسب للمستثمرين الأجانب وبالتالي النفور وعدم الاستثمار في ليبيا.

المطلب الثاني: العلاقة بين مستوى خطر البلد وتدفقات الاستثمار في ليبيا

أولاً: تدفقات الاستثمار في ليبيا

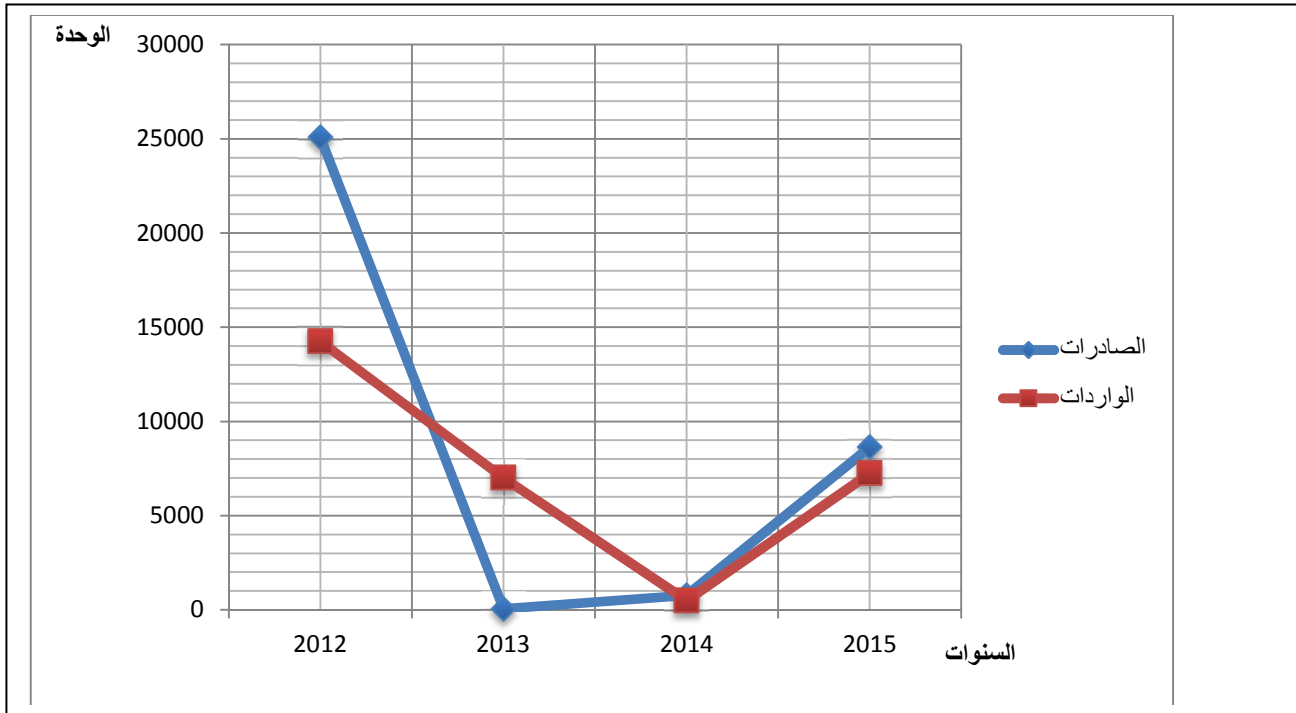
وهذا ما نلاحظه في الجدول التالي:

الجدول رقم (10): تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والأرصدة إلى ليبيا خلال (2015/2012)

2015	2014	2013	2012	الوحدة	الاستثمار الأجنبي المباشر
					التدفقات
864,3	78,0	6,0	2,509,0	مليون دولار	- الصادرات
725,7	50,0	702,0	1,425,0	مليون دولار	- الواردات
					الأرصدة
20,203,2	19,338,9	19,261,0	19,225,0	مليون دولار	- الصادرات
17,761,7	17,086,0	17,036,0	17,759,0	مليون دولار	- الواردات

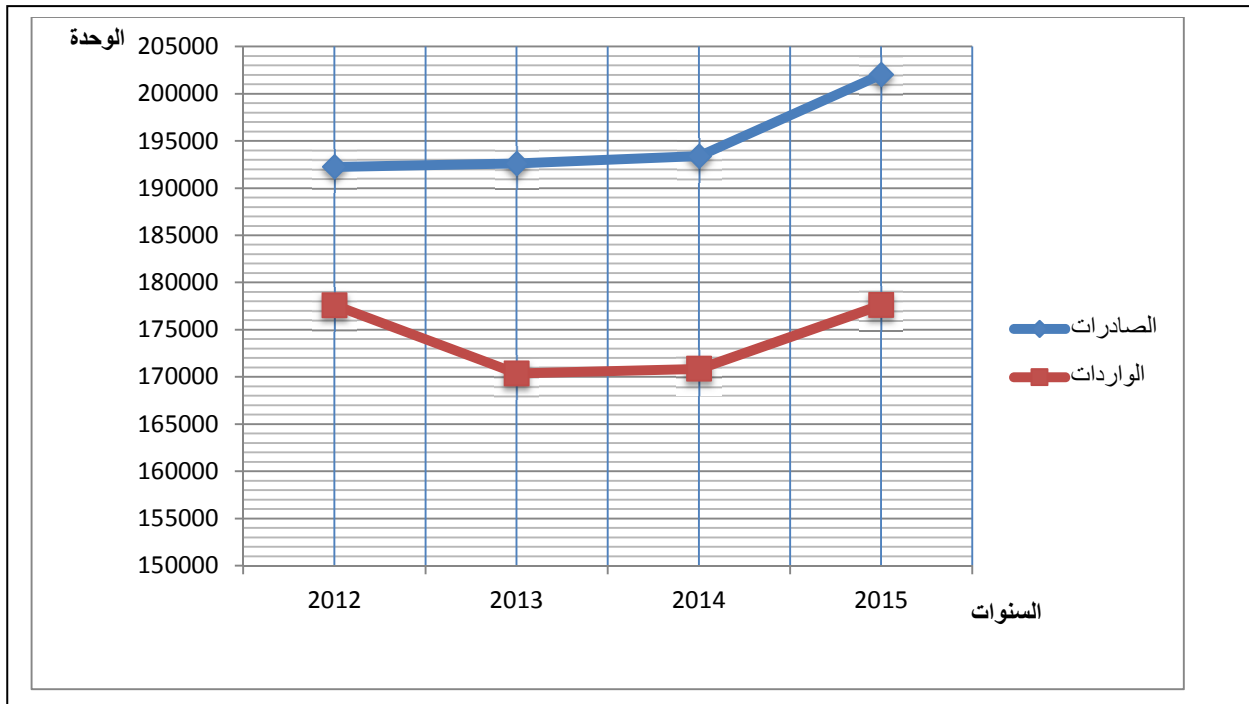
المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، التقرير السنوي عام 2016، ص 169.

الشكل رقم (06): يمثل تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى ليبيا (2015/2012)



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على الجدول رقم (10)

الشكل رقم (07): يمثل أرصدة الاستثمار الأجنبي المباشر إلى ليبيا خلال (2015/2012)



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على الجدول رقم (10)

شهدت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى ليبيا تراجع في سنتي 2013 و 2014 مقارنة مع سنة 2012، وذلك للأوضاع المتأزمة التي شهدتها ليبيا في تلك الحقبة، ولكنها سرعان ما شهدت ارتفاعاً في سنة 2015، حيث بلغت 725,7 مليون دولار إذا ما قارناها بسنة 2014 و 2013، أما الصادرات والتي كانت تقدر بـ 25090 مليون دولار في سنة 2012، حيث أنها لم تتأثر كثيراً بالأوضاع الداخلية لليبيا والتي تعتمد أساساً على قطاع المحروقات والذي لم يكن منهوباً في تلك الفترة، لكنها في سنة 2013 شهدت انخفاضاً شديداً في قيمتها، حيث وصلت إلى 6 مليون دولار وهو أضعف رقم في صادرات ليبيا في تاريخها، لتحسن الصادرات فيما بعد وتشهد زيادة معتبرة في سنتي 2014 و 2015، وذلك بسبب ما تعرضه ليبيا من فرص استثمارية ضخمة في إطار خطة إعادة الإعمار بقيمة 480 مليار دولار على مدى العفدين المقبلين، حيث تم طرح العديد من الفرص على المستثمرين وتقديم تحفيزات في قطاعات مختلفة مثل: الإسكان، الطاقة والنقل والمرافق والمياه الصناعية والزراعة والخدمات والبنية الأساسية وغيرها.

أما على صعيد أرصدة الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة إلى ليبيا فشهد انخفاضاً في سنتي 2013 و 2014 إذا ما قارناها بسنة 2012، إلا أنها سرعان ما ارتفعت لتصل إلى 17,7617 مليون دولار في سنة 2015، وهي قيمة تصل إليها مقارنة بسنة 2012.

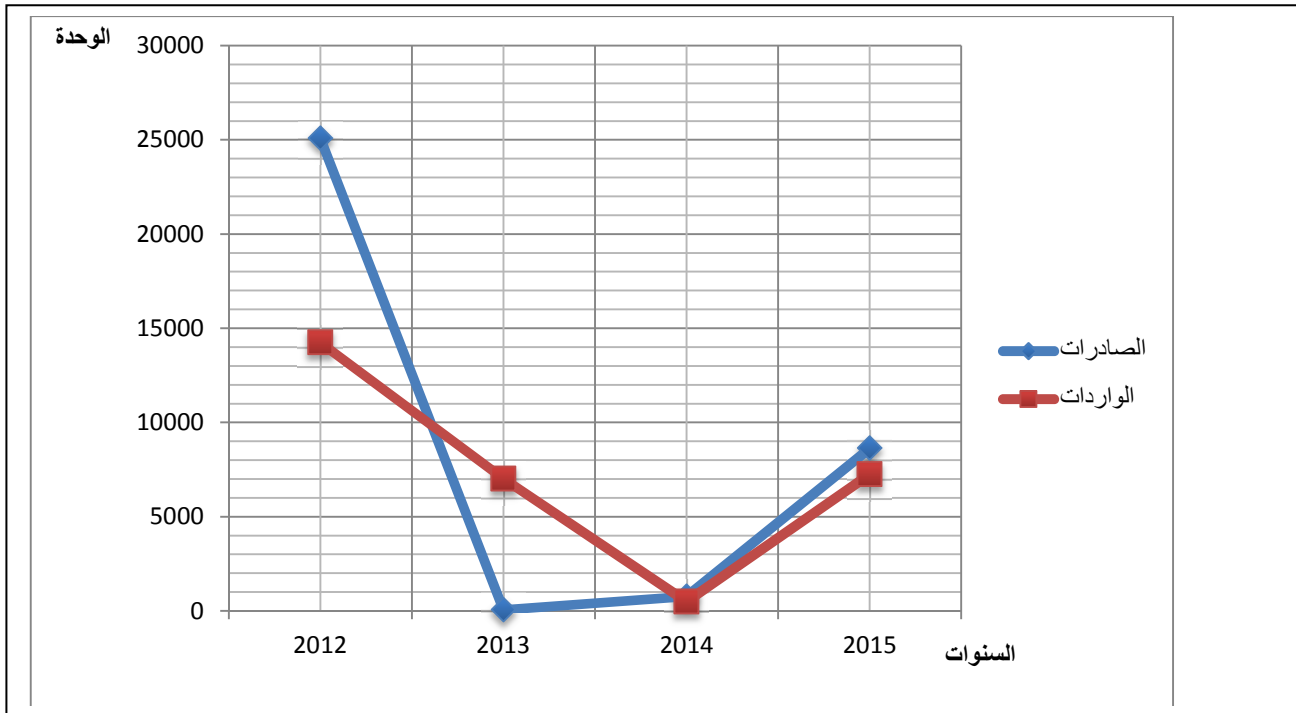
أما فيما يخص الصادرات فإنها لم تتأثر كثيراً بالأوضاع والصراع الداخلي في ليبيا، إذ أنها حافظت على استقرارها وزيادتها سنة 2015، لتصل إلى 20,203,2 مليون دولار.

ثانياً: علاقة خطر البلد بتدفقات الاستثمار إلى ليبيا

قبل قيام المستثمر بإقامة مشروعه فإنه يقوم بدراسة إيجابيات وسلبيات التي سوف تنجم عليه بالإضافة إلى مخاطر المتعلقة بالبلد المضيف و كيف تأثر هذا المخاطر عليه.

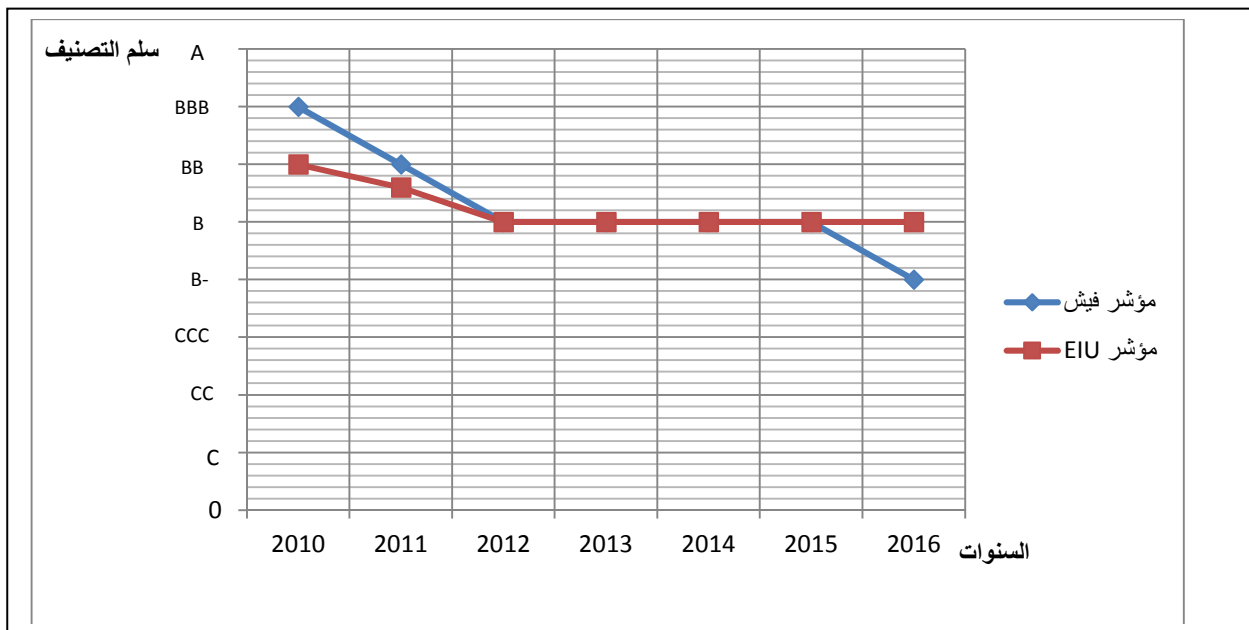
* تطور مستويات خطر البلد في ليبيا:

الشكل رقم (06): يمثل تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى ليبيا (2015/2012)



من اعداد الطلبة اعتمادا على الجدول (10)

الشكل رقم (08): يمثل منحنى لتغير التقييم السيادي الليبي خلال (2012/2010) (2016/2015)



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادًا على الجدولين رقم (7) و(8)

عند إجراء سحب لمنحنى تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى ليبيا مع تقييم الوكالات السيادية، نلاحظ بأن هناك علاقة عكسية بين تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى ليبيا وتقييم الوكالات، فرغم الوضع الاقتصادي والسياسي والأمني السيء الذي تعيشه ليبيا إلا أن تدفقات الاستثمارات الأجنبية الوافد إليها شهدت تحسنا محسوسا في السنوات الأخيرة إذا ما قارناها بالتدفقات التي عرفتتها مع بداية الأزمة (2011).

وتحسن تدفقات الاستثمار راجع إلى تدخلات الدول المتقدمة والحماية العسكرية لحلف الناتو، وهذا بسبب الفوضى التي تتسبب فيها مجموعة من البلدان، فإنهم هم المستفيدون من الصراع الذي يحدث في ليبيا من أجل نهب وسلب ثرواتها تحت مسمى عدم وجود الديمقراطية وحماية حقوق الإنسان، ولكن ما يبدو في الحقيقة فهي عودة الرأسمالية المتوحشة، هذا من جهة ومن جهة أخرى و بفضل ما تمنحه من حوافز ومزايا وإعفاءات و ضمانات التي تتمتع بها المشروعات الاستثمارية في ليبيا، ومن بين هذه المزايا المقدمة للمستثمر:

- إعفاء الآلات والمعدات والأجهزة اللازمة لتنفيذ المشروع من جميع الرسوم والضرائب الجمركية.
 - إعفاء التجهيزات وقطع الغيار والمواد الأولية اللازمة لتشغيل المشروع من جميع الرسوم والضرائب الجمركية المفروضة على الاستيراد، والرسوم والضرائب المفروضة على التصدير عند تصديرها.
 - الحقوق التي يكفلها القانون للمستثمر.
 - فتح حسابات مصرفية باسم المشروع بالعملة المحلية والعملة الصعبة.
 - تحويل صافي الأرباح والفوائد التي يحققها المشروع والمعلن توزيعها سنويا.
- جميع هذه الامتيازات منحت للمستثمر من أجل تحسين الوضع الاقتصادي الليبي والمساهم للخروج من الأوضاع الصعبة التي تعيشها ليبيا.

المطلب الثالث: الدروس المستفادة من حالة ليبيا

- تشكل ليبيا نموذج لحالة اللادولة أو الدولة الفاشلة بسبب تغييب الدولة واحتكارها وشخصية السلطة والثروة والسلاح في ليبيا.
- حالة الإمعان في تبذير ثروات الشعوب العربية مقابل التدبير العقلاني لها في الدول المتقدمة، ومن هنا ضرورة تقديس ثروات الشعوب من أجل تجاوز هذه الحالة.
- التلاعب بأرثيافات البلدان والتلاعب بذاكرة الشعوب والإشارة إلى ما تعرض له الأرشيف الليبي من نهب وبيع في المزاد العلني.
- غياب ثقافة الحوار والحوار المتدخل علامة قوة وليس ضعف، وبالتالي لا بد من الحوار السياسي، وأخيراً وفي مقابل العدالة الانتقالية يطرح مناصفة العدالة التصالحية، لأن العدالة الانتقالية مرهونة بالعدالة التصالحية.

- التوترات الأمنية: التطورات السياسية الأخيرة نجم عنها كذلك غياب الأمن في بعض الأحيان، وما يترتب عليه بالطبع من آثار تختلف من حالة لأخرى بحسب درجة الانقلاب الأمني واتساعه الجغرافي والقطاعي وحدته، والتي بالطبع تنعكس سلبيًا على مناخ الاستثمار وأداء الأعمال بشكل عام.
- ليبيا كانت مسيطرة على النفط دون الإهتمام بتطوير القطاعات الإنتاجية الأخرى.
- محولة الحد من التدخل الأجنبي لضمان تحسن الأوضاع الداخلية من أجل عودة الإستقرار في ليبيا.

خلاصة الفصل:

لقد أظهرت نتائج الدراسة التطبيقية أنه رغم الظروف الداخلية السيئة والصراع القائم في ليبيا بين مختلف قبائلها ورغم احتلالها للمراتب الأخيرة في تصنيفات مختلف الهيئات لتقييم خطر البلد، إلا أنه لم يؤثر على حجم تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة الوافدة إليها، وهذا عكس النظرية الاقتصادية ونظرية الأموال الساخنة.

الخاتمة

الخاتمة.

عملنا في هذه الدراسة لإظهار أثر خطر البلد على جاذبية مناخ الاستثمار في ليبيا وذلك من خلال ثلاثة فصول، إذ تعرض الفصل الأول لخطر البلد وكان التركيز على شطره المتعلق بمفهوم واشكال ومؤشرات خطر البلد، إضافة الى خطر البلد من الناحية المصرفية والمتمثل في الجدارة الائتمانية والمديونية الخارجية وان هناك وكالات التصنيف لتقييم خطر البلد، وهل خطر يؤثر خطر البلد علي مناخ الاستثمارات الأجنبية سواء كانت مباشرة أو غير مباشرة اذا ما توفرت مكونات ومؤشرات تساعد علي الاستثمار فيه.

وختام هذه الدراسة جاءت كدراسة حالة لليبيا والمتمثلة في العلاقة بين خطر البلد وتدفقات الاستثمارات الاجنبية المباشرة اليها.

فيما يخص فرضيات الدراسة:

-إذا كانت التصنيفات التي صدرت حول ليبيا أوضحت انها مكان خطر لإقامة الاستثمارات، فإنه وعلي النقيض من ذلك، حيث ان تدفقات الاستثمارات نحو ليبيا شهدت ارتفاعا وهذا ما أثبتناه في دراستنا وهذا ما يقودنا الى تأكيد بأن ليس حسن التصنيفات لا يعنى بالضرورة نقص تدفقات الاستثمارات الاجنبية المباشرة وهو ما يدل بان التصنيفات لا تساهم بقسط كبير في اتخاذ القرار وهنا تظهر استراتيجيات التي ينوي -المستثمر اتباعها لتحديد سياسة الانتشار والتنويع.

-فى الفرضية الثانية ليس الخطر السياسي هو المحدد الرئيسي لارتفاع المؤشر الكلي لخطر البلد، حيث استطعنا أن نتأكد وخاصة في حالة ليبيا كيف أن اشتداد الخطر السياسي زاد في تدفقات الاستثمارات بشكل محسوس مما يظهر عدم حساسية المستثمر لهذا النوع من المخاطر.

نتائج الدراسة:

-تغير مفهوم خطر البلد في الثمانينات ليتخذ خطر الجدارة الائتمانية التي تعنى قدرة البلد على تسديد ما عليه من ديون تجاه دائنيه أو حتى قدرته على جلب أنواع أخرى من رأس المال ويشمل هذا الخطر خطر رفض السداد وعدم الملاءة.

-أسباب ودوافع ظهور خطر البلد تنوعت بين أسباب عقائدية، أسباب اقتصادية، أسباب اجتماعية، أسباب نفسية وذلك باختلاف البيئة او موطن البلد.

تقييم خطر البلد الذي تحصل عليه الدول من وكالات التقييم العالمية مؤشرا لوضعها الاقتصادي والمالي، بالإضافة الى الاستقرار السياسي والاجتماعي مصحوبا بتوقعات الاداء ومستقبل الدولة أو المؤسسة التي يتم تقييمها.

- الحد الفاصل بين الاستثمار الاجنبي المباشر وغير المباشر، يتمثل في درجة السلطة التي يمارسها المستثمر الاجنبي على مستوى المشروع.

- من أجل زيادة تدفقات الاستثمارات الاجنبية والاستفادة من مختلف المزايا يجب علي الدول المضيفة تفعيل التدابير المتعلقة بتحسين مناخ الاستثمار.

- خطر البلد يخص الاستثمار الاجنبي المباشر أكثر من استثمارات المحفظة و نجده على مستوى المبادلات المالية (رأس المال المستثمر)

- عانت ليبيا من حالة عدم الاستقرار السياسي انعكس سلبا علي الاقتصاد الوطني بها.

- لم يترجم تراجع في تصنيف وعدم تحسن مناخ الاستثمار في نقص تدفقات الاستثمارات الاجنبية الى ليبيا بل العكس فإن تدفقات الاستثمارات الاجنبية الى ليبيا شهد تحسن محسوس رغم الصراع الداخلي الموجود فيها. يجب اتخاذ استراتيجية لإعادة الصادرات النفطية وعائداتها التي تشكل أهمية في تكوين رأسمال الدولة وإجمالي الناتج المحلي لديها فضلا عن ايرادات الحكومة وتغطية الانفاق العام وانقاد هذه الثروة من التبدد من خلال الصفقات المشبوهة.

- يقوم المستثمر باختيار البلد الذي يتوافق مع استراتيجية من ضمن البلدان التي تتوفر على المزايا رغم وجود الصراع الداخلي بها وعدم الاستقرار سياسي.

أفاق الدراسة

تشهد المنطقة العربية سلسلة من الأزمات والتغيرات الجذرية في أنظمتها الحاكمة خلال الثورات الشعبية العربية التي انتقلت من تونس، مصر، ليبيا، اليمن، سوريا والتي أخذت طابع من العنف والحرب الأهلية، والتي ما اصطلح عليها بالربيع العربي.

كيف سيكون حال هذه الدول بعد الربيع العربي وهل سيؤثر بتحسين الظروف اما انه سيعفدها أكثر؟

قائمة المراجع

أولاً: الكتب

1- باللغة العربية:

- 1- أبو قحف عبد السلام، السياسات والأشكال المختلفة للاستثمارات الشباب الجامعة الأجنبية، مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية، 1989.
- 2- أحمد قندور عبد الكريم، المشتقات المالية، ط1، الوراق للنشر والتوزيع، 2014.
- 3- آل شيب دريد كامل، الاستثمار و التحليل الاستثماري، دارال يازوري العلمية، ط1 عمان 2009.
- 4- البواب سيد، برامج التثبيت والتكيف الهيكل لصندوق النقد الدولي والبنك الدولي، ط2، دار البيان القاهرة، 2002.
- 5- التيمي أرشيد فؤاد، عزمى سلام أسامة، الاستثمار بالأوراق المالية تحليل وإدارة، ط1، دار الميسرة، عمان، 2004.
- 6- الجبوري عبد الرزاق حمد حسيني، دور الاستثمار الأجنبي المباشر، ط1، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان
- 7- الحناوي محمد صالح، السيدة عبد الفتاح وآخرون، الاستثمار في البورصة، ط1، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2009 .
- 8- السامراني دريد محمود، الاستثمار الأجنبي المعوقات والضمانات القانونية، ط1، مركز الوحدة العربية، بيروت، 2006.
- 9- السيد متولى عبد القادر، الاقتصاد الدولي النظرية والسياسات، ط1، دار الفكر، عمان، 2001.
- 10- النجار سعيد، المشاكل الاقتصادية الدولية الرئيسية وانعكاساتها على الاقتصاد العربي، ط1، دار الرزاي، الاسكندرية، 1990.
- 11- برايان كويل، السندات الحكومية، قسم الترجمة، دار الفاروق، ط1، القاهرة، 2006.
- 12- حسين كريم حمزة، العولمة المالية والمؤسسات الاقتصادية، ط1، دار صف للنشر والتوزيع، عمان، 2001.
- 13- حماد طارق عبد العال، أسس الاستثمار الناجح في البورصة، ط1، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2009 .

- 14- حنيفي محمد وجيه، تحويل بورصة الأوراق المالية، ط1، دار النفاس، الاردن،2004.
- 15- سلام عماد صالح، البنوك العربية والكفاءة الاستثمارية، دار اتحاد المصارف العربية، بيروت، 2004.
- 16- صدقة عمر هاشم محمد، ضمانات الاستثمارات الأجنبية في القانون الدولي، دار الفر الجامعي، الاسكندرية، 2010.
- 17- زكي رمزي، أزمة القروض الدولية الأسباب والحلول المطروحة مع مشروع صياغة لرؤية عربية، ط1، 1979.
- 18- عبدالله محمد عبد العزيز، الاستثمار الأجنبي المباشر، ط1، دار النفاس للنشر والتوزيع.
- 19- عصران جلال عصران، الاستثمار غير المباشر في محافظ الأوراق المالية، دار التعليم الجامعي الاسكندرية، 2010.
- 20- عجام هيثم صاحب، سعود علي محمد، فخ المديونية الخارجية للدول النامية، ط1 درا الكندي للنشر والتوزيع الأردن، 2014.
- 21- عبد المقصود نزيه، مبروك محمد، الآثار الاقتصادية للاستثمار الأجنبي، دار الفكر الجامعي الاسكندرية 2007.
- 22- غانم محمد، الاستثمار في الاقتصاد السياسي والاسلامي وتشريعات واتفاقيات الاستثمار، الفكر الجامعي الاسكندرية، 2001.
- 23- مسعداوي يوسف، دراسات في المالية الدولية، ط1، دار الراية للنشر والتوزيع، جامعة سعد دحلب البليدة، 2013.
- 24- مندور عصام عمر، محددات الاستثمار الاجنبي المباشر في ظل المتغيرات الاقتصادية الدولية، ط1، دار التعليم الجامعي مصر، 2010.
- 25- هوشيسار معروف الاستثمار والأسواق المالية، ط1، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان 2009.
- 26- هندي منير إبراهيم، أساسيات استثمار وتحليل الأوراق المالية، ط1، الاسكندرية، 2008.

2- الكتب بالفرنسية:

1-AMMAR BELHIMER LA DTTE EXTEIEURE DE ALGERIEK,CASBAH EDKTIONSK,ALGERK ,1998,P21

2-B MAROIS LE RIS QUE PAYS PUF-QUE SAIS.JE PARKS.

ثانيا: الأطروحات والرسائل الجامعية:

1- رسائل دكتوراه:

- 1- عنتره برياش، أثر خطر البلد على تدفق الاستثمار الاجنبي المباشر الى دول المغرب العربي، رسالة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2016/2015.
- 2- فضيلة جنوحات، إشكالية الديون وأثارها على التنمية الاقتصادية في الدول العربية-حالة الدول المدينة-أطروحة كتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006/2005.
- 3- قويدري محمد، تحليل واقع الاستثمارات الأجنبية المباشرة وآفاقها في البلدان النامية-حالة الجزائر- أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005/2004.

2- رسائل الماجستير:

- 1- انجرو ايمان، التحليل الائتماني ودورة في ترشيد عمليات الإقراض، رسالة ماجستير جامعة تشرين كلية العلوم الاقتصادية قسم المحاسبة سوريا، 2007/2006.
- 2- بوشمال عبد الرؤوف، التسويق الدولي وتأثيره على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر- دراسة حالة الجزائر- رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، 2012/2011.
- 3- خالد منة، أثر تصنيف خطر البلد على الاستثمار الدولي في دول المغرب العربي في عقد التسعينات، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2001/2000.
- 4- دحمانى سامية، تقييم مناخ الاستثمار ودوره في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر في ظل الاصلاحات العشرية 1998/1988-حالة الجزائر- رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، فرع النقود والمالية، 2000.
- 5- زعتي رامي، التصنيف الائتماني وآفاق تطبيقه في الاقتصاد السوري، رسالة ماجستير، جامعة حلب كلية الاقتصاد قسم الاقتصاد والعلاقات الاقتصادية الدولية بسوريا، 2011.
- 6- لقوي عبد الحفيظ، مخاطر تحويل الاستثمارات الأجنبية المباشرة، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد دولي، جامعة سكيكدة، 2010.

7- مسعي عبد الحليم، أثر خطر البلد على الأداء الاقتصادي للمؤسسة الاقتصادية في الجزائر خلال 1988-2007، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سكيكدة 2012/2013.

3- مذكرات ماستر:

1- سليمان مريم، تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل العولمة الاقتصادية حالة الجزائر، مذكرة ماستر.

ثالثا الملتقيات:

1- الحاج دهمي، عمر الخشين، دور الإنفاق الاستثماري والاستثمار الأجنبي في تحفيز معدلات النمو الاقتصادي خارج قطاع المحروقات، دراسة حالة الجزائر 1990/2015، الملتقى الوطني آثار الأزمة الاقتصادية الراهنة في الجزائر على مسيرة التنمية المستدامة، جامع سكيكدة.

رابعا: المجالات:

1- إبراهيم مشرقية، إعادة ليبيا لتحقيق الاستقرار من خلال المصالحة الوطنية، الدوحة، العدد 09، ديسمبر 2013.

2- أحمد طلفاح، مؤشرات الجدارة الائتمانية، المعهد العربي للتخطيط، مجلة، جسر التنمية، الكويت، عدد 44، أبريل 2005، رقم 04.

3- عبد اللطيف عبد اللطيف، إدارة خطر البلد ومضمونه في الإدارة الدولية مثل دول الخليج، مجلة العلوم الإنسانية، العدد التاسع، جامعة محمد خيضر بسكرة.

4- المجلة المصرية للتنمية والتخطيط، العدد الأول، جوان 1996.

خامسا: البحوث:

1- محمد خالد أبو الفحم، محددات الجدارة الائتمانية للسلطة الوطنية الفلسطينية، بحث مقدم إلى المؤتمر العالمي الأول، الاستثمار والتمويل في فلسطين ' أفاق التنمية والتحديات المعاصرة، 8-9 ماي 2005.

سادسا: التقارير:

1- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار عام 2004، 2005، 2010، 2011، 2015، 2016.

2- الأمم المتحدة تقرير البنك الدولي على التنمية لعام 2005.

3- تقرير عن التنمية في العالم، البنك الدولي 1990.

سابعا: المواقع الإلكترونية:

[http://www.andi.dz/index.php/ar/dec/ara tion](http://www.andi.dz/index.php/ar/dec/ara%20tion)

فهرس المحتويات

الصفحة	الموضوع
	• الإهداء
	• الشكر
	• الملخص
	• فهرس المحتويات
أ-هـ	• مقدمة
الفصل الأول: الإطار النظري لخطر البلد	
07	• تمهيد
08	المبحث الأول: ماهية خطر البلد
08	المطلب الأول: تعريف خطر البلد وتطوره التاريخي
10	المطلب الثاني: أسباب ظهور خطر البلد
15	المطلب الثالث: مؤشرات خطر البلد
16	المطلب الرابع: أشكال خطر البلد
18	المبحث الثاني: خطر البلد من الناحية المصرفية
18	المطلب الأول: ماهية الجدارة الائتمانية
20	المطلب الثاني: المديونية الخارجية
24	المطلب الثالث: أشكال خطر الجدارة الائتمانية
25	المبحث الثالث: هيئات تقييم خطر البلد
25	المطلب الأول: الشركة الفرنسية لتأمين التجارة الخارجية Coface
27	المطلب الثاني: الدليل الدولي لخطر البلد
28	المطلب الثالث: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار
29	• خلاصة الفصل
الفصل الثاني: جاذبية مناخ الاستثمار	
31	• تمهيد

32	المبحث الأول: الاستثمار الأجنبي المباشر
32	المطلب الأول: تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر
33	المطلب الثاني: أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر
33	المطلب الثالث: أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر
35	المبحث الثاني: الاستثمار الأجنبي غير المباشر
35	المطلب الأول: تعريف الاستثمار الأجنبي غير المباشر
36	المطلب الثاني: أشكال الاستثمار الأجنبي غير المباشر
40	المطلب الثالث: مخاطر الاستثمار الأجنبي غير المباشر
42	المبحث الثالث: مناخ الاستثمار
42	المطلب الأول: تعريف مناخ الاستثمار
44	المطلب الثاني: مكونات مناخ الاستثمار
46	المطلب الثالث: مؤشرات قياس مناخ الاستثمار
51	• خلاصة الفصل
الفصل الثالث: دراسة حالة جاذبية مناخ الاستثمار في ليبيا وتطور مستويات خطر البلد	
53	• تمهيد
54	المبحث الأول: حركة مكونات مؤشر ضمان الاستثمار في ليبيا
54	المطلب الأول: النمو الاقتصادي
57	المطلب الثاني: مؤشر التوازن الخارجي
59	المطلب الثالث: مؤشر السياسة النقدية (معدل التضخم)
61	المبحث الثاني: تطور تدفقات الاستثمارات الأجنبية إلى ليبيا
61	المطلب الأول: تدفقات الاستثمار الأجنبي غير المباشر إلى ليبيا
63	المطلب الثاني: تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى ليبيا
65	المطلب الثالث: تقييم تدفقات الاستثمار الأجنبي إلى ليبيا
66	المبحث الثالث: تحليل العلاقة بين مناخ الاستثمار وخطر البلد
66	المطلب الأول: تطور خطر البلد في ليبيا
71	المطلب الثاني: العلاقة بين مستوى خطر البلد وتدفقات الاستثمار في ليبيا

76	المطلب الثالث: الدروس المستفادة من حالة ليبيا
77	• خلاصة الفصل
79	• خاتمة
	• قائمة الجداول
	• قائمة الأشكال
	• قائمة المراجع
	• قائمة الملاحق

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
12	يوضح الإجراءات المتخذة من قبل الدولة المستقبلية تجاه المستثمر الأجنبي	01
55	يوضح معدل النمو الحقيقي للنتائج المحلي الإجمالي العربي (%) حسب الترتيب التنازلي لعام 2016	02
57	يوضح الحساب الجاري للدول العربية كنسبة من الناتج (%) حسب الترتيب التنازلي لعام 2016	03
59	يوضح معدل التضخم (متوسط سنوي %) حسب الترتيب التصاعدي لعام 2016	04
62	يوضح تطور إجمالي أرصدة الاستثمارات الواردة لمحفظه الأوراق المالية في الدول العربية بالمليون دولار (2010/2008)	05
64	يمثل الدول المستثمرة في ليبيا ما بين يناير 2011 وديسمبر 2015.	06
68	يوضح التغييرات التي طرأت على التقسيمات السيادية في الدول العربية قبل وبعد الأحداث السياسية الأخيرة	07
69	يوضح الدول العربية في مؤشرات المخاطر القطرية الدولية 2010-2012	08
70	يوضح التغييرات التي طرأت على التقييمات السائدة في الدول العربية نهاية عام 2015/نهاية عام 2016	09
71	يوضح تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والأرصدة إلى ليبيا خلال (2015/2012)	10

قائمة الأشكال

الرقم	عنوان الشكل	الصفحة
01	يوضح الهيكل العام لمكونات مناخ الاستثمار في الدول العربية	43
02	منحنى بياني يمثل معدل النمو الحقيقي للنواتج الإجمالي بلبيبا	56
03	منحنى بياني يمثل الحساب الجاري في ليبيا كنسبة من الناتج	58
04	منحنى بياني يمثل معدل التضخم خلال السنوات (2018/2000)	60
05	يوضح توزيع الاستثمارات الواردة إلى ليبيا حسب التوزيع القطاعي (مليون دولار) ما بين 2011 و 2015	63
06	يمثل تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى ليبيا (2015/2012)	72
07	يمثل أرصدة الاستثمار الأجنبي المباشر إلى ليبيا خلال (2015/2012)	72
08	منحنى بياني يمثل تغير التقييم السيادي الليبي خلال (2012/2010) (2016/2015)	74