الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة البليدة 02

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

دور الأداء المالي للمؤسسات الجزائرية في جلب الإستثمارات الأجنبية المباشرة خلال الفترة 2003-2017

أطروحة مقدمة لنيل درجة دكتوراه علوم في: العلوم الاقتصادية

تخصص: نقود مالية وبنوك

إعداد الطالب:

العشناني خالد

أمام اللجنة المشكلة من:

اللقب والاسم	الرتبة	الجامعة	الصفة
يدو محمد	أستاذ	جامعة البليدة 02	رئيسا
حاوشين ابتسام	أستاذ	جامعة البليدة 02	مشرفا ومقررا
غزازي عماد	أستاذ	جامعة المدية	عضوا مناقشا
طويل آسيا	أستاذ محاضر أ	جامعة البليدة 02	عضوا مناقشا
حايد مروان	أستاذ محاضر أ	جامعة خميس مليانة	عضوا مناقشا
سعيد غزلان	أستاذ محاضر أ	جامعة الجزائر 03	عضوا مناقشا

السنة الجامعية: 2022/2021

بِسْمِ ٱللَّهِ ٱلرَّحْمَٰنِ ٱلرَّحِيمِ

الإهـــــــــداء

إلى نبع الصفاء.....أغلى الناس..... الشمعة التي احترقت لتضيء دربي

(الغـــــــالية أمي) بـــرا وإحسانا

إلى الذي حمل على عاتقه همومنا، فجمع متاعب الحياة وألقى بها على كاهله لكي يسهل دربي

(الغالي أبي) فخرا واعتزازا

إلى أخوتي الأعزاء:

(عبد الرحمن ومُحَّد علي ومنير)

إلى أخواتي الرائعات:

(رشيدة وليلى وآمنة وآسية)

إلى كل الذين تتلمذت على يديهم إلى غاية كتابة هذه الكلمات

إلى كل الأقرباء والأصدقاء

إلى كل طلبة العلم أهدي هذا العمل المتواضع

التشكـــــــــــــرات

قل الحمد لله الذي وحده علا ... ومجده واسأل عونه وتوسلا

وصل على خير الأنام مُحَمَّد ... وسلم وآل والصحاب ومن تلا

أتقدم بجزيل الشكر والعرفان ووافر الامتنان إلى:

الأستاذ الدكتور حاوشين ابتسام أطال الله في عمرها التي تفضلت بقبول الإشراف على هذه الرسالة وعلى ما منحتني من وقت وعلم وخلق، نسأل الله أن يجازيها عنا خير الجزاء.

كما أخص بالشكر أيضا الأساتذة أعضاء لجنة المناقشة العلمية لهذه الرسالة الذين تفضلوا علي بقبول النظر في هذه الرسالة، وإبداء ملاحظاتهم وتوجيهاتهم لتخرج بالشكل الصحيح.

شكر وتقدير للسادة: لسوق كمال، بن ادريس مُحَمَّد توفيق، كريمات مسعود، ساي ناصر، المخلاف رضوان ، وكل عمال وزارة المالية ومديرية كبريات المؤسسات على دعمهم الكبير.

إلى كل أساتذة وعمال مكتبة كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير

بجامعة علي لونيسي – البليدة –02

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى البحث في دور الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية في الجزائر في جلب الاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة 2003-2017.

وقد تم الاعتماد على بيانات عينة من المؤسسات الاقتصادية التي يتوفر فيها شرط الاستمرارية في النشاط خلال فترة الدراسة، حيث تم الحصول على عينة مكونة من 33 مؤسسة اقتصادية توزعت بين قطاعي الصناعة وقطاع الخدمات، حيث تمثلت هذه البيانات في الميزانيات الجبائية المصرح بها لدى وزارة المالية الجزائرية على مستوى مديرية كبريات المؤسسات.

ولتحري العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والأداء المالي للمؤسسات الجزائرية ، تم الاعتماد على نصيب الجزائر من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة مئوية واعتبارها متغيرا مستقلا، بينما تم استخدام ستة متغيرات مستقلة وهي {العائد على الاستثمار، العائد على الأموال الخاصة، الاستقلالية المالية، التمويل الذاتي، السيولة العامة، السيولة المختصرة } والتي تعبر عن الأداء المالي للمؤسسات الجزائرية، وتم تقسيمها حسب طبيعة النسب المالية إلى ثلاثة نماذج، أين تم استخدام نموذج الانحدار الذاتي ذي الفجوات الزمنية المبطأة {ARDL}، وقد توصلنا إلى وجود أثر سالب لكل من العائد على الاستثمار و الاستقلالية المالية على على نصيب الجزائر من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمية، بينما أظهرت النتائج وجود أثر موجب للعائد على الأموال الخاصة و التمويل الذاتي وكذلك عدم وجود أثر ذو دلالة معنوية لمؤشري السيولة العامة والسيولة المختصرة على نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر كنسبة من حجم التدفقات العالمية.

الكلمات الدلالية: الاستثمار، الاستثمار الأجنبي المباشر، الأداء المالي، الأداء المالي للمؤسسات الجزائرية، نموذج ARDL.

ABSTRACT

This study aims to examine the role of the financial performance of Algerian economic institutions in attracting FDI during the period 2003-2017.

A sample of 33 economic institutions distributed between the industrial and service sectors was drawn from data provided by the Algerian Ministry of Finance at the level of the Directorate of Major Enterprises. To examine the relationship between FDI and the financial performance of Algerian enterprises, Algeria's share of FDI flows as a percentage was relied upon as a separate variable, while six separate variables were used: {Return on investment, return on private funds, financial independence, self-financing, public liquidity and short liquidity}, reflecting the financial performance of Algerian institutions, divided by the nature of the financial ratios into three models. Using The {ARDL} Model and we found a negative impact for each of the return on investment and Financial independence on Algeria's share of global foreign direct investment flows, while the results showed a positive impact of the return on private funds and self-financing, as well as the absence of a significant effect of the indicators of general liquidity and short liquidity on the proportion of foreign direct investment incoming to Algeria as a percentage of the volume of flows Globalism.

Keywords: investment, foreign direct investment, financial performance, financial performance of Algerian institutions, ARDL Model.

فهرس المحتويات

الفهرس		
البسملة		
التشكرات والإهداءات		
الملخص		
فهرس المحتويات		
قائمة الجداول		
قائمة الأشكال		
المقدمة العامة		
الفصل الأول	**عموميات حول الاستثمار والاستثمار الأجنبي المباشر**	**01**
تمهيد		02
المبحث الأول	**مفهوم الاستثمار و الاستثمار الأجنبي**	03
المطلب الأول	مفهوم الاستثمار	03
المطلب الثاني	تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر وأنواعه	08
المطلب الثالث	محددات الاستثمار الأجنبي والمواقف منه	15
المطلب الرابع	مؤشرات الاستثمار الأجنبي المباشر	21
المبحث الثاني	**النظريات المفسرة لدوافع الاستثمار الأجنبي المباشر**	24
المطلب الأول	النظرية الكلاسيكية والنيوكلاسيكية	25
المطلب الثاني	النظريات القائمة على هيكل السوق	30
المطلب الثالث	النظريات القائمة على المؤسسة	34
المطلب الرابع	النظريات الحديثة	40
المبحث الثالث	**دوافع الاستثمار الأجنبي المباشر، آثاره ومخاطره**	47
المطلب الأول	دوافع الاستثمار الأجنبي المباشر	47
المطلب الثاني	الآثار المترتبة عن الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المضيفة	52
المطلب الثالث	مخاطر الاستثمار الأجنبي المباشر	62
خلاصة		70
الفصل الثاني	**الأداء المالي للمؤسسات**	71
تمهيد		72
المبحث الأول	**الأداء في المؤسسة الاقتصادية**	73
المطلب الأول	مفهوم الأداء	73

المطلب الثاني	خصائص وأنواع الأداء	77
المطلب الثالث	تقييم الأداء وأهميته	83
المبحث الثاني	**الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية**	86
المطلب الأول	مفهوم الأداء المالي	86
المطلب الثاني	أهمية وأهداف عملية تقييم الأداء المالي	90
المطلب الثالث	مؤشرات تقييم الأداء المالي	95
المبحث الثالث	**التحليل المالي**	104
المطلب الأول	مفهوم التحليل المالي	104
المطلب الثاني	التحليل المالي بواسطة النسب المالية	114
المطلب الثالث	مؤشرات التوازن المالي ومؤشرات حديثة أخرى	122
خلاصة		129
الفصل الثالث	**واقع مناخ الاستثمار الأجنبي وجاذبيته في الجزائر**	130
تمهيد		131
المبحث الأول	**البرامج التنموية لتحسين الاستثمار والنمو**	132
المطلب الأول	برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي	132
المطلب الثاني	البرنامج التكميلي لدعم النمو (الانعاش) 2005-2009	139
المطلب الثالث	برنامج توطيد النمو الإقتصادي {برنامج التنمية الخماسي} 2010-2014	145
المطلب الرابع	برنامج توطيد النمو الإقتصادي 2015-2019	151
المبحث الثاني	**البيئة التنظيمية والمؤسساتية للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر**	156
المطلب الأول	الإطار القانوني المنظم للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر	157
المطلب الثاني	الإطار المؤسساتي المنظم للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر	166
المطلب الثالث	معوقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر	170
المبحث الثالث	**تحليل واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر**	176
المطلب الأول	مكانة الجزائر حسب أهم المؤشرات الدولية للاستثمار	177
المطلب الثاني	تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد عالميا خلال الفترة 2003-2017	189
المطلب الثالث	الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر للفترة 2003-2017	196
خلاصة		203

فهرس المحتويات

الفصل الرابع	**دور الأداء المالي للمؤسسات في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر خلال الفترة 2003-2017**	204
تمهيد		205
المبحث الأول	**منهجية الدراسة وطرق جمع البيانات**	206
المطلب الأول	بيانات الدراسة	206
المطلب الثاني	توصيف النموذج	212
المطلب الثالث	دراسة استقرارية السلاسل الزمنية	219
المبحث الثاني	**دراسة العلاقة بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والأداء المالي من خلال مؤشرات العائد**	221
المطلب الأول	دراسة العلاقة بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والأداء المالي باستخدام نموذج (ARDL)	222
المطلب الثاني	اختبار استقرار النموذج	227
المطلب الثالث	مناقشة النتائج	231
المبحث الثالث	**دراسة العلاقة بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والأداء المالي من خلال مؤشرات الاستقلالية المالية**	234
المطلب الأول	دراسة العلاقة بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والأداء المالي باستخدام نموذج (ARDL)	234
المطلب الثاني	اختبار استقرار النموذج	239
المطلب الثالث	مناقشة النتائج	242
المبحث الرابع	**دراسة العلاقة بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والأداء المالي من خلال مؤشرات السيولة**	244
المطلب الأول	دراسة العلاقة بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والأداء المالي باستخدام نموذج (ARDL)	244
المطلب الثاني	اختبار استقرار النموذج	249
المطلب الثالث	مناقشة النتائج	252
الخاتمة		255
المراجع		268
الملاحق		293

قائمة الجداول

رقم الجدول	العنوان	الصفحة
01-01	أوجه المقارنة بين الاستثمار والمضاربة والمقامرة	05
02-01	مميزات نموذج OLI لدونينغ	41
03-01	حالات اختراق السوق حسب نموذج" دونينغ"	42
04-01	بعض النظريات الحديثة المفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر	46
01-03	مخصصات برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي 2001-2004	134
02-03	بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية خلال الفترة 2001-2004	138
03-03	التوزيع المعتمد للبرنامج التكميلي لدعم النمو 2005-2009	141
04-03	بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية خلال الفترة 2005-2009	144
05-03	التوزيع المعتمد للبرنامج التكميلي لدعم النمو 2010-2014	148
06-03	بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية خلال الفترة 2010-2014	149
07-03	التوزيع المعتمد لبرنامج توطيد النمو 2015-2016	153
08-03	بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية خلال الفترة 2015-2017	154
09-03	ترتيب الجزائر وفق مؤشر التنافسية العالمي خلال الفترة 2003-2017	178
10-03	مؤشر الحرية الاقتصادية في الجزائر خلال الفترة 2003-2017	181
11-03	مؤشر سهولة أداء الأعمال في الجزائر خلال الفترة 2003-2017	183
12-03	مؤشر الشفافية في الجزائر خلال الفترة 2003-2017	185
13-03	المؤشر المركب للمخاطر القطرية في الجزائر خلال الفترة 2003-2017	187
14-03	حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد عالميا خلال الفترة 2003-2017 {الوحدة مليون دولار بالأسعار الجارية}	189
15-03	حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر عالميا خلال الفترة 2003-2017 بالنسب المئوية	192
16-03	حجم ونسبة الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر 2003-2017	196
17-03	التوزيع الجغرافي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر	199

قائمة الجداول

	حسب دول المنشأ خلال الفترة 2002-2017	
18-03	أهم الدول المستثمرة في الجزائر خلال الفترة 2013-2017	200
19-03	تقسيم المشاريع الإستثمارية المصرحة أجنبية حسب قطاع النشاط	201
01-04	حجم ونسبة الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر خلال الفترة 2003-2017	208
02-04	المتغيرات المدروسة (الوحدة: نسب مئوية %)	209
03-04	نتائج تحويل البيانات السنوية إلى نصف سنوية	211
04-04	نتائج اختبار (Augmented Dickey-Fuller)	220
05-04	نتائج اختبار الحدود (ARDL Bounds Test)	222
06-04	نتائج تقدير نموذج ARDL (4,4,4)	225
07-04	نتائج اختبار العلاقتين طويلة وقصيرة الأجل ومعادلة تصحيح الخطأ	226
08-04	نتائج اختبار (Godfrey Serial Correlation LM -Breusch Test)	227
09-04	اختبار عدم ثبات (تجانس) التباين للنموذج	228
10-04	نتائج اختبار الحدودARDL Bounds Test	235
11-04	يبين نتائج تقدير نموذج [ARDL (3,4,3)]	237
12-04	نتائج اختبار العلاقتين طويلة وقصيرة الأجل ومعادلة تصحيح الخطأ	238
13-04	نتائج اختبار (Godfrey Serial Correlation LM -Breusch Test)	239
14-04	اختبار عدم ثبات (تجانس) التباين للنموذج	240
15-04	نتائج اختبار الحدودARDL Bounds Test	245
16-04	نتائج تقدير نموذج [ARDL (4,2,3)]	247
17-04	نتائج اختبار العلاقتين طويلة وقصيرة الأجل ومعادلة تصحيح الخطأ	248
18-04	نتائج اختبار (Godfrey Serial Correlation LM -Breusch Test)	249
19-04	اختبار عدم ثبات (تجانس) التباين للنموذج	250

قائمة الأشكال

رقم الشكل	العنوان	الصفحة
01-03	تكوين مؤشر التنافسية العالمي (GCI)	178
02-03	ترتيب أحسن 20 اقتصاد مستضيف للاستثمارات الأجنبية لسنة 2016-2017	195
03-03	تطور حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة الى الجزائر خلال الفترة 2000-2018	198
01-04	التمثيل البياني للمتغيرات	210
02-04	التمثيل البياني للمتغيرات نصف السنوية	212
03-04	تحديد فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC)	223
04-04	اختبار التوزيع الطبيعي لسلسة البواقي	229
05-04	اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة (CUSUM)	230
06-04	اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعادة (CUSUM)	230
07-04	تحديد فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC)	237
08-04	اختبار التوزيع الطبيعي لسلسة البواقي	240
09-04	اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة (CUSUM)	241
10-04	اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعادة (CUSUM)	241
11-04	تحديد فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC)	246
12-04	اختبار التوزيع الطبيعي لسلسة البواقي	250
13-04	اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة (CUSUM)	251
14-04	اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعادة (CUSUM)	251

مقدمـــــــــة:

يعتبر الاستثمار الأجنبي واحدا من المواضيع التي تحظى بأهمية كبيرة، من مختلف اقتصاديات العالم، وخاصة عند الاقتصاديات النامية والتي تعمل جاهدة لإيجاد مكانة لها في الاقتصاد العالمي، هذه الاقتصاديات التي تسعى جاهدة الى البحث عن مصادر لتمويل أنشطتها الاستثمارية، لذا نجد أن الاستثمار الاجنبي يمثل أحد أهم هذه المصادر، نظرا لما يقدمه من منافع إنمائية أثبتتها العديد من الدراسات التي بينت وجود علاقة إيجابية بين الاستثمار الأجنبي المباشر والنمو الاقتصادي مثل دراسة:

(Borensztein, De-Gregorio and Lee, 1998) ودراسة (Doyle, 2001)

وهذا أيضاً ما أكدته دراسة (Zapata and Rambaldi,1997) ، والتي بينت وجود علاقة طردية طويلة المدى بين الاستثمار الأجنبي المباشر والصادرات والنمو الاقتصادي، إضافة إلى ما يصاحب الاستثمار الأجنبي من منافع نتيجة لتدفق رؤوس الأموال والمعارف والخبرات الفنية والإدارية وحتى التكنولوجية المتطورة، كما يساعد الدول النامية بشكل كبير على الاندماج في الاقتصاد العالمي، والتقليل من الفجوة التي تفصلها عن الدول المتقدمة.

ويقودنا الحديث عن الاستثمار الأجنبي إلى الحديث عن التحرير المالي، وما يصاحبه من إزالة للقيود أمام حركة رؤوس الأموال من وإلى الاقتصاديات المعنية، وهذا ما من شأنه أن يدعم عملية جذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية، التي تسمح بفتح فرص جديدة للاستثمار وبتوسيع الاستثمارات القائمة، مما يدعم عملية الإنتاج ويزيد من المداخيل الممكنة، والتي تنعكس إيجابا على مختلف المتغيرات الاقتصادية.

إن العديد من الدول النامية التي تعاني من عدم كفاية رؤوس الأموال المحلية، للقيام بالاستثمارات اللازمة للدفع باقتصادها قدما، تعمل جاهدة على توفير المحيط اللازم، والمناخ

الملائم، والبيئة المساعدة على استقطاب أكبر قدر ممكن من الاستثمارات الأجنبية، ومن الحوافز التي تمكنها من ذلك تعظيم الأرباح و السماح بحرية حركة رؤوس الأموال والسلع والخدمات، وكذلك توفر الاستقرار سواء في شقه الأمني أو في شقه السياسي والاقتصادي والاجتماعي وكذلك الحال بالنسبة لمرونة القوانين والتشريعات وملاءمتها.

ويشكل الأداء المالي للمؤسسات مؤشرا مهما عن مناخ الاستثمار، ويعكس مدى تطور النظام المالي والاقتصادي في الدولة، وقدرة المؤسسات العاملة بها على تحقيق العوائد وخلق وتعظيم القيمة، مما يمكن من تحديد الفرص الاستثمارية المتاحة وتقييم قدرة الدولة على المنافسة واستقطاب المستثمرين.

إشكاليـــــة الدراسة:

على ضوء ما سبق سنحاول تحري وجود علاقة بين الأداء المالي لعينة من المؤسسات المالية والاقتصادية الجزائرية و استقطاب الاستثمارات الأجنبية، لذلك قمنا بطرح الإشكالية التالية:

- ما هو دور الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية في الجزائر في جلب الاستثمارات الأجنبية المباشرة خلال الفترة 2003-2017؟

ومن خلال الإشكالية الرئيسية، تبرز لنا الإشكاليات الفرعية التالية:

- ما المقصود بالاستثمار الأجنبي المباشر، وما هي أهميته الاقتصادية؟
- ما ذا نعني بالأداء المالي؟ وما هي أهميته وطرق قياسه؟
- ما هي طبيعة الاستثمارات الأجنبية المتدفقة إلى الجزائر؟ وما هي أهم محدداتها وشروط تدفقها؟
- هل يمكن أن يساهم الرفع في الأداء المالي للمؤسسات المالية والاقتصادية الجزائرية بشكل إيجابي في تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الجزائر؟

- هل يشكل الأداء المالي أحد العوامل المهمة التي يعتمد عليها المستثمر الأجنبي لاتخاذ قرار الاستثمار في الجزائر ؟
- هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية وبين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر نحو الجزائر؟

الفرضيـــات:

للإجابة على التساؤلات السابقة قمنا ببناء مجموعة من الفرضيات التي اعتمدناها في دراستنا كالتالي :

- تبذل الجزائر المجهودات اللازمة والكافية لاستقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، نظرا لما تتميز به من قدرة على توفير المناخ الاستثماري الملائم والموارد الرأسمالية اللازمة لتحريك مختلف الاحتياجات الاستثمارية.
- ارتفاع مستوى الأداء المالي للمؤسسات يساهم في زيادة تدفق الاستثمارات الأجنبية.
- يعتبر الأداء المالي للمؤسسات من العوامل المحددة للاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر.
- هناك علاقة موجبة وذات دلالة إحصائية بين الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية والاستثمار الأجنبي المباشر الوارد نحو الجزائر.

أهداف الدراســـة:

نهدف من خلال قيامنا بهذه الدراسة إلى التعرف على دور الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الناشطة في الاقتصاد الجزائري على استقطاب الاستثمارات الأجنبية مع تحري وجود أثر ذو دلالة إحصائية وإظهار أهميته بالنسبة للمستثمر الأجنبي في اتخاذ القرار، أم أن المستثمر الأجنبي يعتمد على عوامل أخرى عند بنائه لقرار الاستثمار في الجزائر.

أهمية الدراســـــة:

تأتي أهمية هذه الدراسة كونها تعالج مسألة استقطاب الاستثمارات الأجنبية من منظور مالي، وتبحث في العلاقة بين الأداء المالي للمؤسسات وحجم الاستثمارات الأجنبية، وذلك بفعل الاهتمام المتزايد نحو تشجيع استقطاب الاستثمارات الأجنبية التي تعتبر من أهم المصادر والبدائل التمويلية سواء على المستوى الرسمي الحكومي ،أومن طرف القطاع الخاص ، كما أنه تم إثارة العديد من التساؤلات حول العوامل التي تشجع استقطاب الاستثمارات الأجنبية وهل يعتبر الأداء المالي للشركات احد هذه العوامل.

أسباب اختيار الموضوع:

تتبع أسباب اختيار الموضوع من الأهمية المتزايدة للاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد العالمي عموما وفي الدول النامية على وجه خاص في:

– أن العديد من الدراسات التي شملت الدول النامية أثبتت عن وجود علاقة طردية بين تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر والمؤشرات الاقتصادية الكلية كالنمو الاقتصادي ومستويات الصادرات، وتحسن موازين المدفوعات ومعدلات البطالة وغيرها... مما يساهم في الرفع من عملية التنمية، وهذا ما أدى إلى تنافس الدول النامية والسائرة في طريق النمو بشدة للاستقطاب أكبر قدر ممكن من هذه الاستثمارات.

– اهتمام الباحث بالبحث في مجالات الدراسات الاقتصادية الكلية، وكذلك المالية نظرا لطبيعة التخصص.

– تقييم تجربة الجزائر في استقطاب الاستثمار الأجنبي من خلال الجهود المبذولة خلال الفترة المدروسة وربطها بالأداء المالي للمؤسسات.

– قلة الدراسات التي تناولت العلاقة بين تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر والأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية وخاصة في الجزائر.

المنهج المتبـــع:

سنعتمد في إجراء هذا البحث على المنهج الوصفي ، وذلك لجمع المعلومات اللازمة والكافية للإحاطة بظاهرة الاستثمار الأجنبي ، ومحاولة معرفة طبيعتها وأهم مميزاتها في الجزائر ، وأهم السبل الكفيلة بزيادة تدفق هذه الاستثمارات.

كما سيتم الاعتماد على المنهج الاستقرائي الذي يعتمد على الأدوات الإحصائية، بهدف الوصول إلى نتيجة عملية نكتشف من خلالها اتجاه العلاقة وشدتها بين الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية والمالية الجزائرية، وبين تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر.

تحديد إطار الدراسة:

– **الحدود المكانية:** سنسعى من خلال هذه الدراسة الى متابعة ظاهرة الاستثمار الأجنبي في الجزائر.

– **الحدود الزمانية:** كما سنقوم باختبار نوع العلاقة واتجاهها بين الأداء المالي للمؤسسات الجزائرية وبين تدفق الاستثمار الأجنبي خلال الفترة 2003–2017م.

الدراسات السابقة:

1. دراسة (Alvin &Densil 2002): جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الدول النامية

Attracting Foreign Direct Investment In Developing Countries

حيث قام الباحثان من خلال الدراسة بالتعرف على الجهود التي تقوم بتا الدول النامية لتطوير اقتصادياتها بهدف جذب الاستثمارات الأجنبية من خلال تبني مجموعة من الإجراءات والنشاطات

الترويجية ،حيث قام الباحثان ببناء نموذج إحصائي يتكون من عدة عوامل تفسيرية والتي تؤثر على تدفق الاستثمارات الأجنبية مثل، سعر الفائدة ،معدل النمو في الدولة ،معدل دخل الفرد، وضع ميزان المدفوعات للدولة المضيفة، و مستوى الثقافة وقد توصلت الدراسة إلى أن معدل دخل الفرد يعتبر العامل الرئيسي المسئول عن جذب الاستثمارات الأجنبية بالإضافة إلى سعر الفائدة ومستوى الثقافة.

2. دراسة: (Steve Onyeiwu 2003): تحليل تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر نحو الدول النامية: هل تختلف منطقة المينا؟

Analysis of FDI Flows to Developing Countries: Is The MENA Region Different?

تهدف هذه الدراسة إلى إلقاء الضوء على أهم محددات الاستثمار الأجنبي في الدول النامية، واختبار مدى الاختلاف في هذه المحددات بين دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا من جهة وباقي الدول النامية من جهة أخرى.

بينت النتائج المتوصل إليها من خلال هذه الدراسة أن هناك مجموعة من المحددات ليست ذات أهمية بالنسبة لدول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، وعلى النقيض من ذلك تمثل هذه المتغيرات أهم محددات الاستثمار الأجنبي المباشر بالدول النامية، وتتمثل هذه المحددات في:

- معدل العائد على الاستثمار
- البنية الأساسية
- النمو الاقتصادي
- رأس المال البشري
- التضخم

– مؤشر الحقوق السياسية (الديمقراطية)

أما بالنسبة لدول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا فيعتبر كل من درجة الانفتاح الاقتصادي والفساد والبيروقراطية من أكثر العوامل تأثيرا على المناخ الاستثماري في هذه الدول.

3. دراسة (العتيبي ،2006): أثر الاستثمار الأجنبي على أداء الشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان المالي للفترة من 1988–2002

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة دور الاستثمار الأجنبي على أداء الشركات الصناعية المساهمة، الأردنية في سوق عمان المالي خلال الفترة (1988–2002)، ولقد عملت الدراسة إلى بيان طبيعة واتجاه علاقة الاستثمار الأجنبي بمعايير الأداء المالي للشركات الصناعية محل الدراسة واستخدمت المؤشرات التالية للأداء المالي (عائد السهم العائد على حقوق الملكية ، العائد على الأصول، العائد على المبيعات، القيمة السوقية للسهم، نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية للسهم) ، وقد تكونت عينة الدراسة من 15 مؤسسة صناعية وتوصلت الدراسة إلى:

– وجود انخفاض في نسبة الاستثمار الأجنبي في الشركات عينة الدراسة وسبب ذلك راجع للأوضاع السياسية في المنطقة واتجاه الاستثمارات نحو القطاع الخدمي.

– انخفاض نسبة الاستثمار الأجنبي أدت إلى التقليل من قدرة المستثمرين الأجانب على التدخل في رسم السياسات الإدارية للمؤسسات وفي اتخاذ القرارات الفعالة.

4. **دراسة (Aydin, Sayim & Yalama. 2007):** الملكية الأجنبية وكفاءة المنظمة

Foreign Ownership and Firm Performance

لقد هدفت هذه الدراسة إلى تحليل ودراسة فيما إذا كانت الشركات ذات الملكية الأجنبية أفضل من الشركات ذات الملكية الوطنية المدرجة في سوق اسطنبول للأوراق المالية بتركيا، هذا وقد اعتمدت الدراسة على اختبار أثر المتغيرات المستقلة التالية:

- الأرباح التشغيلية الإجمالية

- العائد على الأصول

- العائد على حقوق الملكية.

وقد أظهرت النتائج أن الشركات ذات الملكية الأجنبية المدرجة في سوق إسطنبول المالي تحقق أداء أفضل من الشركات الوطنية التي لا يوجد فيها ملكية أجنبية وذلك حسب العائد على حقوق الملكية.

و بالتالي دعمت هذه النتيجة أن الشركات ذات المساهمة الأجنبية يكون أدائها أفضل من الشركات التي لا يوجد فيها مساهمة أجنبية.

5. دراسة (Ang.B.James 2008): الاستثمار الأجنبي المباشر وأثره على اقتصاد تايلاند دور التطور المالي

Foreign Direct Investment And Its Impact On The Thai Economy" The Role Of Financial Development

لقد هدفت هذه الدراسة إلى قياس دور واثر الاستثمار الأجنبي المباشر والتطور المالي على النمو الاقتصادي وتم تطبيق الدراسة على الاقتصاد في دولة تايلاند وذلك خلال الفترة 1970-2004. وقد توصلت الدراسة إلى أن التطور المالي يؤدي إلى إثارة وتحفيز النمو الاقتصادي، أي أن الزيادة في مستوى التطور المالي تؤدي إلى الاستفادة بشكل اكبر من الاستثمار الأجنبي المباشر، وأن تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر على الإنتاجية والنمو الاقتصادي يمكن أن يتم تحفيزه من خلال التطور المالي.

6. دراسة (الابراهيم ،2009) : محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الوطن العربي: دراسة تطبيقية للفترة 1996 - 2006 : هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على محددات الاستثمار

الأجنبي المباشر في الدول العربية خلال الفترة 1996–2006 وذلك من خلال عينة من 15 دولة عربية، وقد خلصت الدراسة إلى أن هناك أثر موجب ومهم إحصائيا لكل من الانفتاح الاقتصادي ومعدل النمو الاقتصادي وحجم السوق في الدول العربية مقاسا بالناتج المحلي الإجمالي أو بعدد السكان، المديونية العربية الخارجية، مؤشر الاستقرار السياسي وسعر الصرف على الاستثمار الأجنبي المباشر. .بينما كان هناك اثر سلبي ومهم إحصائيا لنصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي ومعدل التضخم على الاستثمار الأجنبي المباشر.

كذلك أظهرت النتائج أن حجم الاستثمار الأجنبي في الدول النفطية كان اقل منه في الدول غير النفطية.

7. دراسة (أحمد عبد السلام ضبعان، 2011): أثر الأداء المالي للشركات الأردنية المساهمة العامة الصناعية على استقطاب الاستثمارات الأجنبية خلال الفترة من 1995–2009 تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على أثر الأداء المالي للشركات الصناعية الأردنية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان على استقطاب الاستثمارات الأجنبية خلال الفترة من (1995 – 2009).

عمل الباحث على عينة مكونة من (70) شركة من مجتمع الدراسة؛ حيث تم استثناء الشركات التي لا تتوفر عنها بيانات مالية، و تم الاعتماد على البيانات السنوية التي يتم الإفصاح عنها من قبل البورصة عن هذه الشركات.

اعتمدت الدراسة على نسبة الاستثمار الأجنبي في الشركات الصناعية كمتغير تابع، وتم استخدام سبعة متغيرات مستقلة لقياس الأداء المالي للشركات الصناعية وهي (العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، العائد على السهم ، قيمة الشركة السوقية، قيمة السهم السوقية نسبة إلى قيمته الدفترية، نسبة المديونية ، حجم التداول).

خلصت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي للأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان على نسبة الاستثمار الأجنبي في هذه الشركات. وكذلك أكدت نتائج الدراسة عند قياس أثر المتغيرات المستقلة بشكل منفرد إلى أن هناك أثر إيجابي لكل من متغير القيمة السوقية للشركة ونسبة المديونية وأثر سلبي لمتغير العائد على الأصول على نسبة الاستثمار الأجنبي بينما لم يكن هناك أثرا ذو دلالة إحصائية لباقي المتغيرات.

اختلاف هذه الدراسة عن سابقاتها:

تناولت العديد من الدراسات موضوع الاستثمار الأجنبي المباشر من مختلف الزوايا، سواء من حيث آثاره الاقتصادية على مختلف المتغيرات الكلية، مزاياه لمختلف الدول، مخاطره المختلفة، محدداته .....الخ، غير أن هناك قلة من الدراسات التي سعت إلى البحث في طبيعة العلاقة التي تربط تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدولة مع الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الناشطة فيها. كما لم يتم الوقوف على أي دراسة تبحث في أثر الأداء المالي للمؤسسات على استقطاب الاستثمارات الأجنبية في الجزائر.

وهل يمكن اعتبار الأداء المالي من العوامل المحددة لتدفق الاستثمار الأجنبي في الجزائر؟ وهل هناك أثر للأداء المالي للمؤسسات الجزائرية على القرار الاستثماري للمستثمرين الأجانب؟

لذلك حاول الباحث من خلال هذه الدراسة أن يبحث في أثر الأداء المالي لعينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية على استقطاب الاستثمارات الأجنبية، والتي يمكن تعميم نتائجها والاستفادة منها في إطار السياسات والمجهودات التي يمكن أن تساهم في تحسين تدفق الاستثمارات الأجنبية نحو الجزائر.

الفصل الأول

عموميات حول الاستثمار والاستثمار الأجنبي المباشر

تمهيد:

إن الاستثمار الأجنبي ظاهرة حديثه بمصطلحها قديمه بمفهومها، حيث أصبح الاستثمار الأجنبي محورا أساسيا في سياسات دول العالم؛ على اختلاف وضعها التنموي سواء كانت دولا متقدمه أو دولا نامية، بعد أن كان الاستثمار الأجنبي بنوعيه المباشر وغير المباشر ينظر إليه من قبل الدول النامية على أنه آلية تستخدم للهيمنة الأجنبية على قرارها السياسي؛ أو صورة من صور الاستعمار الجديد، ولكن هذه النظرية تغيرت بعد ما ثبت أهمية الاستثمار الأجنبي لدول العالم؛ لما يتمتع بمزايا ذات أهمية كبيره حيث أصبحت مختلف الدول المتقدمة والنامية تتنافس للحصول على أكبر نصيب منه.

ويعتبر الاستثمار الأجنبي من أهم الإفرازات التي انبثقت عن ظاهرة العولمة الاقتصادية، ويلعب الاستثمار الأجنبي دورا بارزا في تضيق الفجوة التكنولوجية بين الدول النامية والمتقدمة؛ كما تلعب المزايا الاقتصادية والتكنولوجية دورا هاما في ارتفاع نسبة تدفق الاستثمارات الأجنبية إلى الدول النامية والمتقدمة على حد سواء، فأضحى بذلك محل اهتمام الكثير من الاقتصاديين عبر كافة دول العالم.

وقد تعاظمت أهمية الاستثمار الأجنبي بشكل مطرد مند فترة الثمانينات خاصة في الدول النامية؛ وصار متخذوا القرار في هذه الدول يولون اهتماما بالغا لدراسة العوامل و المحددات التي تساعد على زيادة تدفقات الاستثمارات الأجنبية.

المبحث الأول: مفهوم الاستثمار و الاستثمار الأجنبي

يعد الاستثمار من أهم المتغيرات الاقتصادية التي يقوم عليها تحقيق النمو الاقتصادي وتعتمد عليها عملية التنمية في مختلف اقتصاديات العالم، ويشترط أن تتوفر المهارات الفنية والقدرات التنظيمية وغير ذلك من المتطلبات اللازمة لعملية التنمية والتي لا يكتمل تأثيرها على النشاط الاقتصادي إلا بتوافر رؤوس الأموال اللازمة لتمويلها. لذلك يعتبر تحديد مفهوم الاستثمار كمصطلح علمي على درجة عالية من الأهمية.

المطلب الأول: مفهوم الاستثمار

أخذ تعريف الاستثمار كمصطلح جهد الكثير من الاقتصاديين، ولقد تعددت التعاريف والمفاهيم المتعلقة به عند الكثير من الكتاب، إلا أن هذه التعاريف تتضمن الكثير من التشابه.

الفرع الأول: تعريف الاستثمار

هناك العديد من التعاريف التي تناولت مفهوم الاستثمار، نتناول بعضها فيما يلي:

1. التعريف الأول

عرف الاستثمار بأنه "التضحية بأموال حالية في سبيل الحصول على أموال مستقبلية"[1].

وهذا يعني أن اتخاذ قرار الاستثمار يتم بناؤه من طرف المستثمرين بناءا على توقعاتهم في الحصول على أموال في المستقبل تعوض تخليهم أو تضحيتهم بالأموال في الوقت الحاضر.

2. التعريف الثاني

"تتمثل الاستثمارات في تلك الوسائل المادية، و القيم غير المادية، ذات المبالغ الضخمة، اشترتها

أو أنشأتها المؤسسة لا من أجل بيعها بل استخدامها في نشاطها لمدة طويلة"[1].

---

[1] محمد الصالح الحناوي، **أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية**، الدار الجامعية، الطبعة الثانية، الإسكندرية، مصر، 1997، ص 2.

يعتبر هذا التعريف تقليديا لمفهوم الاستثمار، حيث ارتكز على مفهوم الاستثمارات الضخمة والتي تتطلب موارد كبيرة وتستغرق فترة زمنية طويلة، كما يركز على الجانب المحاسبي الذي يعتبر الاستثمار سلعة منقولة أو عقار أو سلعة مادية أو معنوية (خدمة) متحصل عليها من طرف المؤسسة.

3. التعريف الثالث

يعرف الاستثمار بأنه "التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة زمنية معينة و لفترة من الزمن بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة، و كذلك عن النقص المتوقع في قيمتها الشرائية؛ بفعل عامل التضخم مع توفير عائد معقول مقابل تحمل عنصر المخاطرة المتمثل باحتمال عدم تحقق هذه التدفقات"[2].

4. التعريف الرابع

ويمكن تعريف الاستثمار أيضا بأنه "التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة زمنية معينة ولفترة معينة من الزمن قد تطول أو تقصر وربطها بأصل أو أكثر من الأصول التي يحتفظ بها لتلك الفترة الزمنية، بهدف الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن:

– القيمة المالية لتلك الأموال التي تخلى عنها من أجل الحصول على ذلك الأصل؛

– النقص المتوقع في قوة تلك الأموال الشرائية بفعل التضخم؛

– المخاطرة الناشئة عن احتمال عدم الحصول على التدفقات المالية المرغوب فيها كما هو متوقع"[3].

---

[1] محمد بوتين، المحاسبة العامة للمؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، بدون طبعة، الجزائر، 1991 ص 96.

[2] سيد الهواري، **الاستثمار والتمويل**، مكتبة عين شمس، بدون طبعة، القاهرة ، مصر، 1980، ص 7.

[3] زياد رمضان، **مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي**، دار وائل للنشر، الطبعة الثالثة، الأردن، 2005، ص13.

من خلال ما سبق يمكن القول أن الاستثمار يعبر عن مجموعة من التوظيفات التي تهدف إلى تعظيم العوائد بأقل التكاليف الممكنة وبأقل درجة من المخاطر.

ويختلف الاستثمار عن المضاربة والمقامرة في بعض النقاط نوجزها في ما يلي:

جدول رقم (01-01): يبين أوجه المقارنة بين الاستثمار والمضاربة والمقامرة

المعيار	الاستثمار	المضاربة	المقامرة
العائد المرغوب	مقبول	مرتفع	غير مؤكد
نوع العائد	ايرادي	رأس مالي	رأس مالي
مستوى المخاطرة	مقبولة	عالية	جد عالية
مدة الاستثمار	طويلة	قصيرة	قصيرة
التركيز على القرار	موعد الاستحقاق	مقدار العائد	مقدار العائد
المعلومات	مؤكدة	محتملة	غير مؤكدة
صفة الفرد	مستثمر	مضارب	مقامر

المصدر: نايف علوان قاسم، **إدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق**، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2009، ص31.

الفرع الثاني: أنواع الاستثمار

يمكن توضيح الأنواع المختلفة من الاستثمار وفق العديد من المعايير، نوجزها كما سيأتي:

أولا: تصنيف الاستثمار حسب المجال الجغرافي

تنقسم مجالات الاستثمار جغرافيا إلى استثمارات محلية وأجنبية[1].

[1] حسني علي خربوش، عبد المعطي رضا أرشيد، محفوظ أحمد جودة ، **الاستثمار و التمويل بين النظرية و التطبيق** ، دار زهران للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2012، ص34.

1. استثمارات محلية: ونعني بها توظيف الأموال في مختلف المجالات المتاحة للاستثمار في السوق المحلي بغض النظر عن الأداة الاستثمارية التي تم اختيارها للاستثمار، وقياسا على ذلك فإن الأموال التي قامت المؤسسات بتوظيفها داخل الوطن تعتبر من قبيل الاستثمارات المحلية، ومهما كانت أداة الاستثمار المستخدمة مثل مشاريع، عملات أجنبية، أوراق مالية. . . الخ.

2 .استثمارات أجنبية: وتشمل كل الاستثمارات التي تقوم على رؤوس الأموال المهاجرة من بلاد المستثمر إلى البلاد المضيفة للاستثمار.

ثانيا: تصنيف الاستثمارات حسب الطبيعة

1. استثمارات حقيقية أو اقتصادية:

هي تلك الاستثمارات التي يتم من خلالها توظيف الأموال في حيازة أصول حقيقية، ويعرف الأصل الحقيقي بأنه كل أصل له قيمة اقتصادية، ويترتب على استخدامه منفعة اقتصادية إضافية تظهر على شكل خدمة تزيد من ثروة المستثمر والمجتمع، وذلك بما تخلفه من قيمة مضافة، والاستثمارات الحقيقية تشمل جميع أنواع الأصول باستثناء الأوراق المالية ومن أمثلة ذلك، المشاريع الاقتصادية، العقارات، الذهب، السلع والخدمات. . . الخ، حيث أن هذا الاستثمار يؤدي إلى زيادة الدخل الوطني مباشرة ويساهم في تراكم رأس المال في الدولة[1].

2. استثمارات مالية:

تشمل الاستثمار في سوق الأوراق المالية ويتمثل في حيازة المستثمر لأصل مالي، يتخذ شكل حصة في رأس مال المؤسسة "سهم أو سند" ، ويمثل هذا الأصل المالي حقا ماليا يكون لصاحبه الحق في المطالبة بالأرباح أو الفوائد بشكل قانوني. هذا الحق يتمثل في الحصول على جزء من عائد الأصول الحقيقية للمؤسسة المصدرة للورقة المالية.

---

[1] أحمد زكريا صيام، **مبادئ الاستثمار**، دار المناهج، الطبعة الأولى، الأردن، 1997، ص 19.

ثالثا: التصنيف القانوني للاستثمار

1.استثمارات عمومية: وهي استثمارات تقوم بها الدولة من أجل التنمية الشاملة، ولتحقيق حاجيات المصلحة العامة، مثل الاستثمارات المخصصة لحماية البيئة.

2.استثمارات الخاصة: وتتميز هذا النوع من الاستثمارات بطابع الربح الذي يتوقعه أصحابها من وراء عملية الاستثمار و هي تنجز من طرف الأفراد و المؤسسات الخاصة.

3.الاستثمارات المختلطة: وتتحقق هذه الاستثمارات بدمج القطاع العام و الخاص لإقامة المشاريع الكبيرة التي تتطلب رؤوس أموال ضخمة و لها الأهمية القصوى في انتعاش الاقتصاد الوطني، حيث تلجأ الحكومات إلى رؤوس الأموال الخاصة المحلية أو الأجنبية لأنها لا تستطيع تحقيق هذه المشاريع برأسمالها الخاص.

رابعا: تصنيف الاستثمارات حسب المدة الزمنية

1. استثمارات قصيرة الأجل: وهي الاستثمارات التي تقل مدة إنجازها عن السنتين، و تكون نتائجها في نهاية الدورة لأنها تتعلق بدورة الاستغلال.

2. استثمارات متوسطة الأجل: وهي الاستثمارات التي تقل مدة إنجازها عن خمس سنوات وتزيد عن السنتين، وهي التي تكمل الأهداف الإستراتيجية التي تحددها المؤسسة.

3. استثمارات طويلة الأجل: تؤثر هذه الاستثمارات بشكل كبير على المؤسسة بصفة خاصة وعلى المجتمع بصفة عامة؛ وهي تتطلب رؤوس أموال ضخمة و تفوق مدة إنجازها الخمس سنوات[1].

[1] حسين عمر، **الموسوعة الاقتصادية**، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، 1992، ص 40.

المطلب الثاني: تعريف الاستثمار الأجنبي المباشر وأنواعه

يعد الاستثمار الأجنبي جزءا من الاستثمارات الدولية التي تتم خارج حدود أوطانها الأم، سواء كانت تلك الاستثمارات مباشرة أو غير مباشرة، حيث أصبح تدفق الاستثمارات الأجنبية مصدرا أساسيا لتمويل التنمية في الدول النامية، وذلك بسب المزايا التي تتمتع بها تلك الاستثمارات مثل التكنولوجيا ورأس المال الكبير والكفاءات وغيرها من المزايا، بالإضافة إلى دورها الإيجابي في المساهمة بزيادة حجم الاستثمار في الدول المضيفة.

الفرع الأول: تعريف الاستثمار الأجنبي

1. **التعريف الأول:** "هو كل أشكال الاستثمار التي تحدث خارج الحدود الوطنيّة أو بلد الأم للمستثمر، ويعد استثمارا أجنبيا للبلد المستثمر فيه وذلك سعيا لتحقيق مجموعه من الأهداف الاقتصادية والمالية والسياسية[1].

2. **التعريف الثاني:** "الاستثمار الأجنبي هو كل استخدام يجري في الخارج لموارد مالية يمتلكها بلد من البلدان"[2].

3. **التعريف الثالث:** عرفته اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا (الإسكوا) [3] بأنه:

"الأملاك المنقولة وغير المنقولة وغيرها من الممتلكات؛ مثل الرهونات العقارية والخطوط الإنتاجية والتعهدات، بالإضافة إلى الأسهم والمستندات ذات الفائدة للمؤسسة، فضلا عن الحقوق النقدية وحقوق الملكية الفكرية، وامتياز الأعمال الخاصة بالزراعة أو استغلال المصادر الطبيعية".

---

[1] عبد الغفار هناء، **الاستثمار الأجنبي المباشر والتجارة الدولية الصين نموذجا**، بيت الحكمة، دون طبعة، بغداد، العراق، 2002، ص 13.

[2] برتان جيل، **الاستثمار الدولي**، ترجمة على مقلد علي زيعور، منشورات عويدات، الطبعة الثانية، بيروت، لبنان، 1992، ص7.

[3] اللجنه الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا (الإسكوا) ، **تحسين مناخ الاستثمار الأجنبي وتعبئة المدخرات المحلية مع دراسة حالات الأردن والبحرين واليمن**، مؤتمر حول سياسات جذب الاستثمار الأجنبي والبيني في منطقة الإسكوا، مقر الأمم المتحدة نيويورك، 2003، ص ص7-8.

4. التعريف الرابع: عرفت منظمة التعاون و التنمية الاقتصادية الاستثمار الأجنبي على أنه:

" كل شخص طبيعي أو تجمع لأشخاص طبيعيين، كل مؤسسة عمومية(حكومية) أو خاصة، كل تجمع مؤسساتي يعتبر مستثمرا أجنبيا مباشرا، يقوم بإنشاء مؤسسة للاستثمار المباشر في بلد آخر فالاستثمار الأجنبي المباشر يعني فرع لشركة يقوم بالاستثمار في بلد غير بلد المستثمر الأجنبي"[1].

من خلال التعاريف السابقة يمكن أن نعرَ الاستثمار الأجنبي بأنه استثمار يتم خارج موطنه الأصلي بحثا عن دولة متلقية، سعيا لتحقيق جملة من الأهداف الاقتصادية والمالية والاجتماعية، والسياسية سواء لهدف مؤقت أو لأجل محدد أو لآجال طويلة، وهذا الاستثمار قد يكون مباشرا أو غير مباشر، مملوكا لدولة واحدة أو لمجموعة من الدول، أو لشركة واحدة أو عدة شركات متعددة الجنسيات.

الفرع الثاني: تقسيم الاستثمارات الأجنبية

تقسم الاستثمارات الأجنبية إلى نوعين رئيسين هما:

أولا: الاستثمار الأجنبي المباشر

1. تعريف: هو نوع من أنواع الاستثمار الدولي الذي يعكس حصول كيان مقيم في اقتصاد ما على مصلحة دائمة في مؤسسة مقيمة في اقتصاد آخر حيث يقصد بالمقيم المستثمر الأجنبي" والمؤسسة باصطلاح "مؤسسة الاستثمار المباشر"، وتنطوي المصلحة الدائمة على وجود علاقة طويلة الأجل بين المستثمر المباشر والمؤسسة، إضافة إلى تمتع المستثمر بدرجة كبيرة من النفوذ في إدارة المؤسسة[2].

---

[1] OCDE, Organisation de Coopération et Développement Economique.

[2] عطاالله ماجد، **إدارة الاستثمار**، دار أسامه للنشر والتوزيع، الأردن، 2011، ص98.

ويعرف الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه "استثمار طويل الأجل ويتضمن مصلحة دائمة وسيطرة من كيان مقيم في اقتصاد ما على مشروع مقام في اقتصاد آخر"[1].

أما منظمة التجارة العالمية فقد عرفت الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه ذلك الاستثمار الذي يحدث عندما يمتلك مستثمر مقيم في بلد ما إنتاجا في بلد آخر (البلد المضيف)[2].

من خلال التعاريف السابقة يتضح أن الاستثمار الأجنبي المباشر هو استثمار طويل الأجل في أصول إنتاجية، ويعني أن للمستثمر الأجنبي تأثيرا كبيرا على إدارة المشروع المُقام في بلد آخر غير البلد الأم، أو أنه "نشاط استثماري طويل الأجل، يقوم به مستثمر غير مقيم في بلد مضيف بقصد المشاركة الفعلية أو الاستقلال بالإدارة والقرار".

2. مكونات الاستثمار الأجنبي المباشر

1.2. رأس المال: هو مبلغ التمويل الذي يقدمه المستثمر الأجنبي المباشر؛ لشراء حصة من مشروع في بلد ما غير بلده الأصلي، وتكون هذه الحصة كافيه لمنح المالك الأجنبي درجة من السيطرة الفعلية على إدارة المشروع.

2.2. الأرباح: تشتمل على حصة المستثمر المباشر من الأرباح غير الموزعة من الشركات المنتسبة كأرباح الأسهم أو الأرباح غير المحولة إلى المستثمر المباشر مثل: الأرباح المحتجزة من خلال الشركات المنتسبة والتي يفترض إعادة استثمارها في البلد المضيف نفسه.

3.2. القروض داخل الشركة: وتتضمن هذه القروض معاملات الدين وتعزى إلى الاستدانة قصيرة أو طويلة الأجل من الدول أو الشركات الأخرى؛ فضلا عن إقراض رؤوس الأموال بين المستثمرين المباشرين[3].

---

[1] IMF ,Balance of pay ments manual, fifth edition (Washington ,D,C)1993 p3.
[2] wto,"special topic trade and foreign direct investment' Annual report 1996, volume, genva, 1996, p.46.
[3] عبدالغفار هناء، **الاستثمار الأجنبي والتجاره الدولية**، مرجع سابق، ص 15.

ثالثا: أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر

تأخذ الاستثمارات الأجنبية المباشرة أشكالا عديدة تختلف باختلاف الغرض التي تسعى إليها هذه الاستثمارات، وهنالك ثلاثة أشكال لهذا الاستثمار هي[1]:

1.الاستثمار المشترك: هو عبارة عن مشروعات مشتركة بين المستثمر الأجنبي والمستثمر المحلي وبنسب متفاوتة، وهذه النسب تحدد حسب الاتفاق فيما بينهم، وهذا النوع من الاستثمارات الأجنبية ظهر نتيجة النزعة الوطنية وحركات الاستقلال التي سادت الدول النامية أعقاب حصولها على الاستقلال. وهذا يعني أن هذا النوع من الاستثمار هو خليط من رأس مال محلي وأجنبي، وهذا يقلل الأعباء المالية التي يتحملها الاقتصاد الوطني بالقدر الذي يحصل عليه المستثمر المحلي، نتيجة مشاركته في المشروع الإنتاجي والسلع الواردة وهذا النوع له آثار إيجابية على الدولة المضيفة إذ يقوم بزيادة صادراتها و ايراداتها من الدول المصدرة للاستثمار.

2. مشروعات تملكها الشركات الأجنبية بالكامل في اقتصاد الدول المضيفة (ملكيه كاملة):

هذا الشكل يتيح للمستثمر الأجنبي السيطرة الكاملة في اتخاذ القرار، ويتمثل هذا الاستثمار في قطاع المنتجات الأولية بالدول النامية، وخصوصا في قطاع المحروقات وقد حقق هذا الاستثمار أرباحا ضخمة نتيجة استغلال الموارد الطبيعية واستنزافها في الدول النامية وبأبخس الأثمان، وهذا الشكل من الاستثمارات لا تفضله كثير من الدول، خوفا أن يؤدي إلى التبعية والسيطرة الاقتصادية من طرف المستثمر الأجنبي[2].

---

[1] شبلي إسماعيل، **الآثار الاقتصادية للاستثمار الأجنبي المباشر**، المؤتمر السنوي العاشر، إدارة الأزمات والكوارث البيئية في ظل المتغيرات والمستجدات العالمية المعاصرة، جامعة عين شمس، 2005، ص 71.

[2] أبوقحف عبدالسلام، **اقتصاديات الاستثمار الدولي**، المكتب العربي الحديث، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 1988.، ص 41.

3. الشركات متعددة الجنسيات: تمثل هذه الشركات اليوم القوة المحركة في النظام الاقتصادي والسياسي الدولي الراهن، وهي ظاهرة اقتصادية مهمة في مجال العلاقات الدولية، ويمكن تعريفها بأنها كيان اقتصادي يزاول التجارة والإنتاج عبر القارات، وله في دولتين أو أكثر شركات دولية أو فروع تتحكم فيها الشركة الأم بصوره فعالة، وتخطط لكل قراراتها تخطيطا شاملا[1].

ثانيا الاستثمار الأجنبي غير المباشر:

1. تعريف الاستثمار الأجنبي غير المباشر: يأخذ الاستثمار الأجنبي غير المباشر شكل تملك المستثمر الأجنبي للأسهم والسندات الخاصة أو الحكومية في البلد المضيف؛ بقصد المضاربة والاستفادة من فروق الأسعار أو للحصول على أرباح تدرها السندات ذات الفائدة الثابتة أو الأسهم، بشرط أن لا يمتلك الأجانب أسهما تخولهم حق إدارة المشروع، ويتميز هذا النوع من الاستثمارات بكونها قصيرة الأجل[2].

يوفر المستثمرون في الاستثمار الأجنبي غير المباشر عادة رأس المال النقدي من خلال شراء حصص شركة بدون المشاركة في إدارتها، وتتم هذه المعاملات في أسواق الأوراق المالية بالنسبة للشركات المدرجة؛ على الرغم أن بعض تدفقات هذا الاستثمار تحدث أيضا في الشركات غير المدرجة وذلك لتوقع الحصول على مكاسب رأس المال المتحققة عند إدراج مثل هذه الشركات في البورصة، كما تشير الدراسات إلى تطور هذا النوع من الاستثمارات؛ إلا أنه يبقى عرضة للتطورات

---

[1] بول هيرست، جراهام تومسون، **ما العولمة: الاقتصاد العالمي وامكانات التحكم**، ترجمة فالح عبد الجبار سلسلة عالم المعرفه، العدد 273، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، الكويت، 2001، ص35.

[2] بسيم عصام الدين مصطفى، **النظام القانوني للاستثمارات الأجنبية الخاصة في الدول الآخذه في النمو**، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 1972، ص6.

نتيجة للأزمات المالية، وبذلك فالدول النامية لا تحبذ هذا النوع من الاستثمارات بل تفضل الاستثمارات المباشرة، نظرا لمرونتها خلال الأزمات المالية[1].

2. أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر:

1.2. التراخيص (الامتياز): هو اتفاق تقوم الشركة متعددة الجنسيات من خلاله بالتصريح لمستثمر وطني أو أكثر (قطاع عام أو خاص) في الدولة المضيفة باستخدام براءة الاختراع أو الخبرة الفنية ونتائج الأبحاث الإدارية والهندسية مقابل عائد مادي معين، وهذا النوع من الاستثمار يسمح للشركة أن تنقل إنتاجها من السوق المحلي إلى الأسواق العالمية[2].

وفي هذا النوع من الاستثمار يمكن الإشارة إلى بعض الحالات المرتبطة به وهي[3]:

1.1.2. الحالة الأولى: التراخيص بالضرورة أو الاضطرارية: توجد هذه الحالة في الدول الاشتراكية وبعض الدول النامية؛ والتي ترفض التصريح أو السماح للشركات متعددة الجنسيات التملك بالكامل للمشروعات الاستثمارية؛ لذلك تضطر الشركات المعنية ببيع براءة الاختراع أو الترخيص للمستثمرين الوطنيين في الدول المضيفة.

2.1.2. الحالة الثانية: التراخيص بالاختيار: في هذه الحالة تفضل الشركات منح تراخيص الإنتاج أو التسويق كأسلوب غير مباشر للاستثمار، وغزو بعض الأسواق الدولية على الرغم من توافر فرص الاستثمار المباشر بأشكاله المختلفة في هذه الأسواق.

3.1.2. الحالة الثالثة: المزج بين التراخيص وعمليات التجميع الصناعية: في هذه الحالة قد تقوم الشركات متعددة الجنسيات من خلال براءة الاختراع الخاصة بإنتاج نوع من الصناعات؛

---

[1] unctad, **"world investment report 1997 " transnational corporations**, market structure and competition policy, new york and Geneva, 1997, p 107.
[2] D.B.Zen off, **international business management: text and cases**, new york, the macmillan ,1971, p.77-95.
[3] A.F. millman**, licensing technology**, management decisions, vol 21,no 3, 1983,pp,3-16.

وتدخل في مشروع التجميع لهذا النوع في الدولة المضيفة، وفي هذه الحالة تتلاشى الفروق بين الترخيص ومشروعات أو عمليات التجميع التي تُعتبر شكلا أو وسيلة بديلة لغزو الأسواق الأجنبية.

3. اتفاقيات المشروعات العمليات تسليم المفتاح: هذا النوع من الاستثمار يتم بموجب عقد أو اتفاق يتم بين الطرف الأجنبي والطرف الوطني، حيث يقوم الطرف الأول بإقامة المشروع الاستثماري والإشراف عليه حتى بداية التشغيل، وما أن يصل المشروع إلى مرحلة التشغيل يتم تسلميه إلى الطرف الثاني (الوطني)، وهذا النوع من الاستثمار يَلقى القبول عند الكثير من دول العالم الثالث كون الوجود الأجنبي يكون مؤقتًا، ولكن تقوم الدول المضيفة بتحمل تكلفة الحصول على التجهيزات والآلات؛ أي جميع تكاليف المشروع. وتدفع أتعابا للطرف الأجنبي[1].

4. عقود التصنيع وعقود الإدارة:

– عقود التصنيع هي عبارة عن إبرام اتفاقيات بين الشركة متعددة الجنسية وإحدى الشركات الوطنية المضيفة (عامة أو خاصة)؛ حيث يقوم الطرف الثاني (الوطني) نيابة عن المستثمر الأجنبي بتصنيع وإنتاج سلع معينة، وهذه الاتفاقيات تكون عادة طويلة الأجل، ويتحكم الطرف الأجنبي في إدارة عمليات المشروع وأنشطته المختلفة.

– أما عقود الإدارة فهي مجموعه من الترتيبات والإجراءات القانونية، يتم بمقتضاها قيام الشركة متعددة الجنسيات بإدارة كل أو جزء من العمليات والأنشطة الوظيفية الخاصة بمشروع استثماري معين في الدول المضيفة؛ مقابل عائد مادي معين أو المشاركة في الإدارة[2].

5. عقود الإنتاج والتصنيع الدولي من الباطن: هذا النوع من الاستثمار هو عبارة عن اتفاقيه بين وحدتين إنتاجيتين بموجبها يقوم أحد الأطراف (مقاول الباطن) بإنتاج وتوريد أو تصدير قطع الغيار أو المكونات الأساسية الخاصة بسلعه معينه للطرف الأول (الأصيل) الذي يقوم باستخدامها في

[1] R.D.Robinson ,**international management**, London ,holt rinhart, Winston, 1987, p 160.
[2] L.S. Walsh, **international marketing**, Plymouth ; m &E hand — books, ltd, 1983, p.77.

إنتاج السلعة بصورتها النهائية، بمعنى أن يقوم الطرف الأول (المقاول الباطن) بتوريد المواد الخام إلى الطرف الثاني (الأصيل)[1].

6. الموزعون: هو عبارة عن عميل يقوم بالشراء المباشر من المصدر أو الشركة متعددة الجنسيات، وذلك بفرض إعادة البيع لحسابه الخاص، وقد تقوم الشركة المعنية أو المُصدرة بمنح امتياز لموزع ما لخدمة سوق معين، بمعنى أن الموزع قد يكون المستورد الوحيد في سوق معين لمنتجات إحدى الشركات الأجنبية سواء قام بالبيع لتجار الجملة أو البيع المباشر للمستهلك الأخير أو الصناعي في هذا السوق[2].

مما سبق يمكن استخلاص العوامل التي تكمن وراء انتشار أشكال الاستثمار الأجنبي غير المباشر في بعض الدول النامية[3].

– القيود الجمركية (الملموسة وغير الملموسة) التي تفرضها الدول المضيفة على الواردات.

– القيود المفروضة على الاستثمارات المباشرة؛ تجنبًا للآثار السلبية الاقتصادية والسياسية والاجتماعية.

– القيود التي تفرضها الحكومة الأم للشركات متعددة الجنسيات على الاستثمار المباشر خارج الدولة الأم، أو التوسع في النشاط التجاري مع بعض الدول.

المطلب الثالث: محددات الاستثمار الأجنبي والمواقف منه

الفرع الأول: محددات الاستثمار الأجنبي

---

[1] أبو قحف، عبد السلام، **اقتصاديات الاستثمار الدولي**، المكتب العربي الحديث، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 1988، ص 53.

[2] J.M.Livings tone**, the international enterprise**,op. cit ,1974, p 27.

[3] أبو قحف عبد السلام، **اقتصاديات الاستثمار الدولي**، مرجع سابق، ص39.

هناك الكثير من العوامل المؤثرة على قرارات الاستثمار الأجنبي في الدول المضيفة، فقرار الشركة المستثمرة يختلف من بلد إلى آخر، فهناك بعض العوامل تتعلق بالدولة المضيفة وعوامل تتعلق بالشركة المستثمرة، ومن العوامل التي تؤثر على جذب الاستثمارات الأجنبية إلى الدول المضيفة[1]:

أولا: البيئة السياسية أو المناخ السياسي

حيث تُعتبر هذه البيئة من العوامل القادرة على توجيه الاستثمار إلى بلد دون آخر، ويتكون المناخ السياسي من الظروف التي تتسم بالاستقرار السياسي المحلي، وتدل على عدم وجود نزاعات محلية في البلد المضيف وأيضا المخاطر الإقليمية والمتمثلة في الاستقرار السياسي في الدول المجاورة، كما أن المناخ السياسي يشمل العلاقات الدولية، أي علاقة الدولة المضيفة مع باقي الدول؛ كلما كانت العلاقة قوية كان ذلك عاملا في جذب الاستثمارات الأجنبية.

ثانياً: العوامل الاقتصادية: هذا العامل يأتي بعد الاستقرار السياسي، حيث إنه لا يمكن أن يكون هناك استقرار اقتصادي بدون وجود استقرار سياسي، وهناك عوامل اقتصاديه تساعد على جذب الاستثمارات الأجنبية ومنها:

- حجم الناتج المحلي.
- معدل التضخم.
- القدرة التنافسية في الدول الصناعية.
- توفر المواد الخام والطبيعية والأجور متدنية والأيدي العاملة .
- الموقع الجغرافي(الموقع الجغرافي للدولة المضيفة مقارنة بالدول الأخرى)
- الانفتاح الاقتصادي (علاقة الدولة بالمنظمات الاقتصادية العالمية ومدى فعاليتها معها).

[1] عطا الله، ماجد أحمد، **إدارة الاستثمار**، دار أسامه للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2010، ص 101 – 107.

– الإجراءات البيروقراطية.

ثالثا: البيئة التشريعية والقانونية: هنالك العديد من القوانين والتشريعات التي تؤثر على جذب الاستثمارات الأجنبية، وتشمل هذه القوانين قانون الضريبة وتشجيع الاستثمار، بمعنى أخرى إعفاء المستثمرين الأجانب من بعض الضرائب المفروضة عليهم أو قيام الدولة المضيفة بفرض نسبة قليلة من الضرائب على المستثمرين الأجانب.

رابعا: البيئة الثقافية والاجتماعية والدينية: إن عادات وأذواق المستهلكين واتجاهات الحكومة وأفراد المجتمع تلعب دورا بارزا في جذب الاستثمارات الأجنبية أي بمعنى آخر قدرة أفراد الدولة المضيفة على الاندماج وتقبل الاستثمارات الأجنبية، ويُعتبر البلد المتوفر على الروابط الاجتماعية والثقافية، والقدرة على تسهيل إدماج المستثمر الأجنبي في المحيط الاجتماعي والثقافي للبلد المضيف قادرا على جلب الاستثمارات الأجنبية.

كما تتوقف محددات الاستثمار الأجنبي أيضاً في أي دولة في العالم على مجموعه إضافية من الظروف والمحددات، وهي[1]:

– الإمكانيات التكنولوجية للشركات المحلية مقابل تلك التكنولوجيا التي تمتلكها شركات

– مدى قوة أو ضعف الإنتاجية في الشركات المحلية قبل قدوم الاستثمار الأجنبي، حيث تستفيد الشركات المحلية ضعيفة الإنتاج من قدوم الاستثمار بشكل أكبر من الشركات ذات الإنتاجية المرتفعة.

– وجود بنية أساسية قويه تساعد على استخدام التكنولوجيا الحديثة الناتجة عن زيادة الانفاق على البحوث والتطوير، وتوفر العمالة الماهرة من زيادة الإنفاق على رأس المال البشري.

---

[1] Busse, Matthias; Groizard, José Luis**, Foreign Direct Investment, Regulations, and Growth**, Policy Research Working Paper; No. 3882. World Bank, Washington, DC, World Bank, 2006, P165.

– حجم السوق في الدول النامية، حيث إن معظم أسواقها تتسم بصغر حجمها، مقارنة مع أسواق الدول المتقدمة، وهذا يقلل من الاستفادة من الاستثمارات الأجنبية.

– مناخ الاستثمار: حيث يتأثر تدفق الاستثمارات الأجنبية بشكل رئيس بمناخ الاستثمار، والذي ينصرف إلى مجموعة من الأوضاع والظروف المكونة للمحيط الذي تتم فيه العملية الاستثمارية، وهذه الظروف والأوضاع تؤثر سلبا وايجابا على فرص نجاح المشروعات الاستثمارية، وعلى حركتها واتجاهاتها، ويمكن أن تكون من تلك الظروف الاستقرار السياسي وتوفر المواد الخام والأيدي العاملة وغيرها من العوامل التي تساعد على جذب الاستثمارات الأجنبية[1].

الفرع الثاني: الاستثمار الأجنبي بين مؤيد ومعارض

اختلفت الآراء حول مدى أهمية الاستثمار الأجنبي وخاصة في الدول النامية، وذلك لاعتبارات اقتصادية وسياسية مما أدى ذلك إلى ظهور وجهتي نظر هما:

- الأولى تُعارض الاستثمار الأجنبي؛ لأنها تعتبره أحدى وسائل النظام الرأسمالي؛ لاستنزاف ثروات الدول النامية واستغلالها من خلال شركات الاستثمار، وخاصة معظم تلك الاستثمارات الأجنبية تتجه نحو القطاعات الخدمية والاستخراجية، وتبتعد عن القطاعات الصناعية التي تحتاجها تلك الدول والتي تستفيد منها.
- أما وجهة النظر الثانية فتشجع وتؤيد الاستثمارات الأجنبية والتي يتبناها صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، وتعتبر أن هذه الاستثمارات لها آثار إيجابية على اقتصاد الدول النامية، وذلك لافتقارها لرأس المال المحلي والتكنولوجيا المتقدمة والبنية التحتية للاستثمار، وعدم قدرتها على الاستغلال والاستفادة من الموارد الطبيعية، كما يوجد هنالك داخل قوى داخل الدولة المضيفة

[1] المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، **تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية لعام 2002**، الكويت، ص 28–29.

تشجع الاستثمارات الأجنبية وتمارس تلك القوى ضغوطا على حكوماتها لمنح المزيد من المزايا للمستثمرين الأجانب.

أولا: التيار المعارض لوجود الاستثمار الأجنبي في الدول النامية: هذا التيار يرى أن الاستثمار الأجنبي يمثل إحدى صور الاستعمار الجديد، وهو استعمار من جانب اقتصادي وليس من خلال استخدام القوة العسكرية، وهذا النوع من الاستعمار يزيد من تبعية الدول النامية للدول المتقدمة. وهي آلية من آليات النظام الرأسمالي للسيطرة على مقدرات وثروات الدول النامية ونهبها واستغلالها، وهذا يؤدي إلى فقدان سيطرة الدول النامية على مواردها، وتعميق التخلف والتبعية بدلا من التنمية.

ويستدل هذا التيار على صدق فرضيته من خلال بيانات منظمة الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (الأونكتاد)، التي تشير أن الاستثمارات الأجنبية التي تتم في الدول النامية تكون في القطاعات التي تحتاجها تلك الدول، ومعظم الاستثمارات الأجنبية المتدفقة إلى الدول النامية تذهب لتمويل برامج الخوصصة، وعمليات إعادة الهيكلة المالية والاقتصادية، حيث إن أغلب الاستثمارات الأجنبية تذهب إلى قطاع الخدمات ذات الربحية السريعة، وتستحوذ الدول المتقدمة على معظم الاستثمارات الأجنبية الموجهة إلى قطاعي الزراعة والصناعة[1].

ويعتبر هذا التيار أن عملية نقل التكنولوجيا من شركات الاستثمار الأجنبي إلى الشركات المحلية ليست عمليه منتظمة، ولا منتشرة على نطاق واسع، ويتحكم فيها مجموعه من العوامل مثل:

مستوى التحصيل العلمي للقوى العاملة، ومستوى التطور المالي، ومدى القدرات المؤسسية في تلك الدول، وهذا ما أدى إلى وجود فجوة تكنولوجية خلقتها الدول المتقدمة، كما ركزت الاستثمارات

[1] UNCTAD, **FDI Policies FOR Development: national and International perspectives**, united nations, Geneva, 2003, p.21.

الأجنبية على قطاعات التصدير في الدول المضيفة، وهذا زاد من درجة التبعية، بسبب اعتماد الشركات المحلية على استيراد متطلبات التصدير والإنتاج من الدول المتقدمة[1].

مما سبق يمكن الاستنتاج بأنه من الصعب الاعتماد على الاستثمار الأجنبي في نقل التكنولوجيا وتطويرها؛ فالاستثمار الأجنبي قد يؤدي إلى التوسع الكمي في النشاط الإنتاجي وزيادة النمو الاقتصادي، لكنه لا يؤدي إلى التطور الاقتصادي، بمعنى الإضافة إلى رأس المال البشري على شكل الإبداع والاختراع[2].

ثانيا: التيار المؤيد لوجود الاستثمار الأجنبي في الدول النامية

هذا التيار يرى أن حركة الاستثمار الأجنبي هي عبارة عن تجسيد لمبدأ التقسيم الدولي للعمل والتخصص، حيث تتضافر العناصر النادرة في الدول النامية من تكنولوجيا ورأس المال مع العناصر المتوفرة فيها من عمال وموارد طبيعية، الأمر الذي يؤدي إلى تخصيص أفضل للموارد الاقتصادية على مستوى العالم؛ وهذا يعني أن كلاً من الدول المضيفة والمستثمر الأجنبي يستفيدان، كما يرى هذا التيار أن الاستثمارات الأجنبية التي تذهب إلى الدول النامية توفر العملات الأجنبية للدول المضيفة؛ ويمكنها من استيراد متطلبات التنمية، وهذا يؤدي إلى تحسين أوضاع موازين المدفوعات في الدول النامية المضيفة، وتمويل عمليات التنمية الاقتصادية، من خلال

[1] عبدالغفار هناء، مرجع سابق، ص306.

[2] بول هيرست، جراهام تومون، **ما العولمة: الاقتصاد العالمي وامكانات التحكم**، ترجمة فاتح عبد الجبار، سلسلة عالم المعرفة، العدد 73، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، الكويت،2001 ، ص 132.

الاستعانة بالموارد والمدّخرات الأجنبية؛ من أجل سد العجز من المدخرات المحلية التي تعاني منها[1].

يعتبر هذا التيار أن الاستثمار الأجنبي حل محل التجار كوسيلة لإجراء التبادل في السلع والخدمات على المستوى العالمي، ونتيجة ذلك أصبحت تدفقات الاستثمار الأجنبي أحد أهم في ظل تقلص اعتماد الدول النامية على المديونية الخارجية، وتقلص حجم المساعدات الخارجية إليها[2].

تؤكد إحدى الدراسات الصادرة عن صندوق النقد الدولى أن هناك علاقة طردية ماء بين الاستثمار الأجنبي وبين درجة النمو في اقتصاديات الدول النامية وذلك تبعاً لما يطلق عليه محددات رأس المال البشري[3].

المطلب الرابع: مؤشرات الاستثمار الأجنبي المباشر

اعتمدت منظمة الأونكتاد في مجال قياس أداء الدول لجذب الاستثمارات الأجنبية على مؤشرات رئيسة هي[4]:

الفرع الأول: مؤشر إمكانات جذب الاستثمار

يستند هذا المؤشر إلى مجموعه من المؤشرات الفرعية لقياس إمكانات اقتصاد الدولة في جذب الاستثمارات الأجنبية، والمؤشرات الفرعية تشمل المؤشرات الآتية:

- متوسط دخل الفرد

---

[1] بيرغسمان، جويل، زيا وفانغ شين، **الاستثمار الأجنبي المباشر في البلدان النامية: الإنجازات والمشكلات**، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، مجلد 32، عدد 4، ديسمبر 1995، ص10.

[2] Bolmostrom, m.and.a.kokko, **The impact of foreign investment on Host countries, A review of The Empirical Evidence**, policy research working paper, The world Bank, Washington, D.C ,December1996, pp 1-24.

[3] إدوارد، جراهام، العمل معا، الاستثمار الأجنبي المباشر والتجارة، الإصلاح الاقتصادي اليوم، العدد3، يوليو، 2000، ص 30.

[4] UNCTAD, **FDI Policies For Development: National and International Perspectives**, United Nations, Geneva, 2003, P23.

- نسبة الصادرات إلى الناتج
- متوسط استهلاك الطاقة للفرد
- معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي
- نسبة الإنفاق على البحوث والتطوير إلى الناتج المحلي الإجمالي
- نسبة الملتحقين بالدراسات العليا لإجمالي السكان
- التصنيف السيادي للدولة
- نسبة الدولة من الرصيد التراكمي للاستثمار الأجنبي الوارد للعالم
- معدل صادرات الدولة من الخدمات للعالم.

الفرع الثاني: مؤشر بيئة أداء الأعمال

إن من أهم العوامل التي تؤثر على القرار الاستثماري بصوره إيجابية تبسيط الإجراءات، وتحسين آليات إنفاذ العقود والحفاظ على حقوق المستثمرين، كما تؤثر نظم ولوائح الاستثمار على قرارات الاستثمار بصورة مباشرة. يتم قياس هذا المؤشر من خلال الخطوات التشريعية والقانونية، وعدد الأيام التي يتم فيها إنجاز معاملات المستثمرين.

الفرع الثالث: مؤشر الأهمية النسبية للاستثمار الأجنبي

هذا المؤشر يتم قياسه من خلال مؤشرين فرعين هما[1]:

- نسبة الاستثمار الأجنبي إلى تكوين رأس المال الثابت.
- نسبة الرصيد المتراكم من تدفقات الاستثمار الأجنبي إلى الناتج المحلي الإجمالي.

الفرع الرابع: مؤشر الأداء

[1] المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، **نشرة ضمان الاستثمار**، العدد 3، الكويت، 2004، ص15.

هذا المؤشر يقيس مدى نجاح اقتصاد الدول في جذب الاستثمارات الأجنبية وأيضا لقياس أداء البلد، ويحسب من خلال حساب حصة البلد من الاستثمار الأجنبي إلى حصة البلد من الناتج المحلي الإجمالي العالمي، ويتم أخذ متوسط آخر ثلاث سنوات؛ للحد من تأثير العوامل الموسمية، ووفقا لهذا المؤشر فقد قسمت منظمة (الأونكتاد) الدول إلى أربع مجموعات هي[1]:

-مجموعة دول ذات أداء منخفض وإمكانات منخفضة،

- مجموعة دول ذات أداء مرتفع وإمكانات منخفضة،

- مجموعة دول ذات أداء منخفض وإمكانات مرتفعة،

- مجموعة دول ذات أداء مرتفع وإمكانات المرتفعة.

قامت المؤسسة العربية لضمان الاستثمار منذ عام 1999 في محاولة لقياس أداء الاقتصاديات العربية، وذلك من خلال بناء مؤشر مركب يقيس درجة تراجع أو تحسن مُناخ الاستثمار الأجنبي في الدول العربية؛ وقد اشتمل المؤشر المركب على ثلاث مجموعات هي:

- المعاملات الخارجية،
- السياسات النقدية،
- السياسات المالية

والتي تقيس المؤشرات الفرعية الآتية[2]:

- مؤشر معدل التضخم: يُستخدم لتلخيص تطورات السياسة النقدية في سعيها نحو تدعيم استقرار التوازن الداخلي للاقتصاد.

---

[1] unctad ,**fdi policies for development: national and international perspectives**, united nations, Geneva, 2003,p2.

[2] المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، **نشرة ضمان الاستثمار**، مرجع سابق، ص12-14.

– مؤشر العجز في الميزانية العامة كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي: يستخدم لتلخيص تطورات السياسة المالية في سعيها نحو تأسيس التوازن الداخلي للاقتصاد.

– مؤشر العجز في ميزان الحساب الجاري كنسبه من الناتج المحلي الإجمالي: يستخدم لتلخيص تطورات سياسة سعر الصرف في سعيها نحو تأسيس التوازن الخارجي.

ويمكن تعريف المؤشر حسابيا بأنه متوسط متوسطات المؤشرات الثلاثة (متوسط مؤشر السياسة النقدية، متوسط مؤشر سياسة المعاملات الخارجية، متوسط مؤشر السياسة المالية).

الفرع الخامس: مؤشر أسواق الأوراق المالية

إن نشاط أسواق الأوراق المالية يمكن أن يجذب أكبر قدر ممكن من الاستثمارات الأجنبية وذلك من خلال الوسيلتين الآتيتين[1]:

– استثمارات جديدة تحفزها التوقعات الجيدة بالنسبة للأداء الاقتصادي المستند على الارتفاع في أسعار الأسهم بشكل غير مباشر.

– مزيد من الاستثمارات القائمة على توظيف الأسهم بشكل مباشر في الأسواق المالية.

المبحث الثاني: النظريات المفسرة لدوافع الاستثمار الأجنبي المباشر

شهدت الأدبيات التي تناولت النشاط الإقتصادي العابر للحدود تطورا مستمرا، ونظرا لتعدد العوامل والمحددات المؤدية إلى جذب الاستثمار الأجنبي المباشر فقد تنوعت واختلفت النظريات التي حاولت تفسير هذه المتغيرات، وسوف نقوم بعرض أهم النظريات التي حاولت تفسير ظاهرة الإنتاج الدولي والوقوف على أهم العوامل التي ساهمت في نموه وإلقاء الضوء على الاتجاهات الفكرية المختلفة التي تناولت هذه الظاهرة بالدراسة والتحليل.

---

[1] عبدالقادر علي، **محددات الاستثمار الأجنبي المباشر**، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، العدد 34، الكويت،2004، ص 4-5.

المطلب الأول: النظرية الكلاسيكية والنيوكلاسيكية

تعتبر النظرية الكلاسيكية من أهم النظريات الأساسية التي فسرت ظاهرة التجارة الخارجية والاقتصاد الدولي، وكان لرواد هذه المدرسة مثل (آدم سميث ودافيد ريكاردو) العديد من الآراء والمساهمات الفكرية في هذا الإطار.

الفرع الأول: النظرية الاقتصادية الكلاسيكية:

أولا: نظرية النفقات المطلقة:

وضح آدم سميث أن المزايا التي تنتج من تقسيم العمل داخل الدولة الواحدة تتحقق نتيجة تقسم العمل الدولي، فتقسم العمل الدولي الناتج عن اتساع نطاق السوق يسمح لكل دولة أن تتخصص في إنتاج السلع التي تكون لها ميزة مطلقة في إنتاجها، ثم تبادل فائض إنتاجها عن استهلاكها منها بما يفيض عن حاجة الدول الأخرى من سلع تتمتع بإنتاجها بنفس الميزات المطلقة، وتمثل نفقة إنتاج السلعة في كيفية العمل اللازمة لإنتاجها وهو ما يعني أن العمل هو عنصر الإنتاج الوحيد[1].

من هنا ترجع هذه النظرية، أسباب الاستثمار الأجنبي، إلى اختلاف تكاليف عناصر الإنتاج بين الدول، مما يدفع المستثمر الذي تكون تكاليف عناصر الإنتاج في بلده اقل من تكاليف عناصر الإنتاج في البلد المضيف، إلى اقتحام سوق البلد المضيف والاستثمار فيه، للحصول على الفرق الإيجابي لتباين تكاليف عناصر الإنتاج بين البلدين، أما بالنسبة لعلاقة الاستثمار الأجنبي بالتنمية الاقتصادية للبلدان النامية، فإن النظرية الكلاسيكية ترى بأنه لن يحقق الأهداف المرجوة من طرف البلدان النامية المضيفة، ذلك أنه يتجه دائما لخدمة المستثمر الأجنبي[2].

---

[1] زينب حسين عوض الله، **الاقتصاد الدولي**، دار الجامعة الجديدة، الأزاريطة، 2004 ، ص40 .

[2] رضا عبد السلام، **محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة**، دار السلام ، 2003 ، ص 44.

ثانيا: التفسير الماركسي: يرى رواد هذا الاتجاه أن الاستثمارات الأجنبية المباشرة تمثل مباراة من طرف واحد و الفائز بنتيجتها هي الشركات متعددة الجنسيات في جل الحالات، أي أن هذه الاستثمارات تأخذ أكثر مما تعطي، لذلك فان الاستثمارات الأجنبية المباشرة تتجه بشكل دائم لخدمة الشركات متعددة الجنسيات فقط.

ولقد حاول رواد هذا الاتجاه خاصة **لينين** تقديم تفسير للاستثمار الأجنبي المباشر من خلال ميل معدل الأرباح نحو الانخفاض ولا سيما عند مرحلة الاحتكار، وهي مرحلة تجد فيها طريقة الإنتاج الرأسمالي صعوبات عديدة في تحقيق الفائض، وفي هذه المرحلة يكون اللجوء إلى الخارج الوسيلة الأفضل لتعويض النقص الداخلي[1].

تباينت تفسيرات الاقتصاديين الكلاسيك حول أسباب قيام الاستثمار الأجنبي المباشر، فمنهم من ذهب في تفسيره مثلما فعل دافيد ريكاردو وكيندلبيرغ (Kindelberger & Ricardo) ، بينما ركز آخرون على المنافع التي تحققها الشركات متعددة الجنسيات والآثار السلبية التي تخلفها على اقتصاديات الدول المضيفة أمثال: باليجا ، فرانك ، هود وينوج ... الخ؛ و يمكن توضيح هذه التفسيرات فيما يلي:

ثالثا: نظرية النفقات النسبية:

قام الاقتصاديين دافيد ريكاردو وكيندلبيرغ (Kindelberger & Ricardo) ، بتفسير أسباب قيام الاستثمار الأجنبي المباشر كل حسب وجهة نظره؛ ويمكن التفصيل في ذلك على النحو الآتي[2] :

تقوم نظرية الميزة المقارنة للنفقات النسبية التي وضعها الاقتصادي الكلاسيكي دافيد ريكاردو في 1817 على أساس الاعتبارات الاقتصادية والمكاسب المترتبة بتطبيق مبدأ التخصص وتقسيم

---

[1] Amine samir , **Acumulation on world scale**,vol 1 , new york,1974.

[2] عبد الرحمان يسري أحمد، إيمان محب زكرياء، **الاقتصاديات الدولية**، الدار لجامعية للنشر والتوزيع، مصر، 2007، ص 24.

العمل على المستوى الدولي في ظل حرية التجارة الدولية، وتبعا لمبدأ التكاليف النسبية فإن البلد قد يكون أكثر كفاءة من بلد آخر في إنتاج سلعتين، ومن ثم يستطيع أن ينتجها بنفقات أقل ويصدرها بأسعار أقل، ومع ذلك سيجد أن مكسبه من التجارة الدولية سوف يكون اكبر إذا تخصص في إنتاج وتصدير إحدى السلعتين فقط التي يتميز فيها نسبيا، أي السلعة التي يزداد فيها توفقه المطلق فتكون كفاءته فيها أكبر نسبيا ومن ثم ينتجها بنفقة منخفضة نسبيا، ومعنى هذا أن البلد الآخر، بالرغم من أنه اقل كفاءة في إنتاج السلعتين، إلا أنه سيجد أيضا مكسبا من التجارة الدولية حينما يتخصص في إنتاج وتصدير السلعة الأخرى التي تقول أنه أيضا يتميز فيها نسبيا لأن البلد الأول يقل تفوقه المطلق بالمقارنة .

تقييم لهذه النظرية: من أهم الانتقادات التي وجهت للنظرية الكلاسيكية هي عد توضيحها للأسباب التي تؤدي إلى اختلاف النفقات النسبية لعوامل الإنتاج (نفقات العمل) أو لعوامل الإنتاج المجتمعة معا رغم تفسيرها للاستثمار في الخارج باختلاف النفقات النسبية بين البلدين.

كما نجد أن نظرية المزايا النسبية تخص التجارة أكثر من الاستثمار الأجنبي المباشر، كما تقرر هذه النظرية أن الحصول على مكاسب متبادلة من التجارة الدولية يتوقف على اختلاف معدلات التبادل الداخلية بين السلع من بلد إلى آخر، وأن أكثر مكسب يتحقق لكلا البلدين في حالة تخصصه في إنتاج السلعة التي يتميز فيها نسبيا، أي التي ينتجها بنفقة منخفضة نسبيا.

بينما يرجع (Kindelberger) قيام الاستثمار الاجنبي المباشر كنتيجة للظروف الاحتكارية في أسواق تسودها منافسة احتكارية غير كاملة، سواء تعلق الأمر بأسواق السلع والخدمات أين تأخذ المنافسة شكل التمييز في المنتجات، قنوات التوزيع، أو المضاربة في الأسعار، أو تعلق بأسواق عوامل الإنتاج حيث يستند فيها الاحتكار على مهارات التسيير، التمييز في الحصول على التسهيلات الخاصة بالتمويل، أو التفوق في التكنولوجيا المستعملة أو ما تعلق بتدخل الحكومات في

الأسواق وذلك من خلال سياستها الخاصة بالرسوم الجمركية، الضرائب المختلفة، معدلات الفائدة ومعدلات الصرف.[1]

الفرع الثاني: النظرية الاقتصادية النيوكلاسيكية:

أولا: نظرية هكشر أوولين (نظرية التوافر الفني لعوامل الإنتاج 1933)

سعى الاقتصاديان هكشر و وأولين لتطوير بعض المفاهيم العامة للنظرية الكلاسيكية لتفسير تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث اتفقا على فكرة اختلاف النفقات النسبية وارجعا هذا الاختلاف إلى اختلاف الوفرة أو الندرة النسبية لعوامل الإنتاج.

وحسب هذه النظرية: يتخصص كل بلد في إنتاج وتصدير السلع التي تتطلب جزءا كبيرا من عوامل الإنتاج التي تتميز بالوفرة أو الندرة النسبية. وفي الوقت نفسه لا تتطلب سوى جزء صغير من عوامل الإنتاج التي تتميز بالندرة النسبية. فإذا أخذنا عامل الانتاج المتمثل في رأس المال سنلاحظ أنه يتحرك من بلد لآخر استجابة للفروق في الإنتاجية الحدية لرأس المال، لذلك يكون الاتجاه من بلاد تمتع بوفرة رأس المال إلى بلاد أخرى تمتع بندرته النسبية. وعليه يتوقف قيام التجارة الدولية على عاملين[2]:

* اختلاف هبات (إمكانيات) البلدان من عوامل الإنتاج.

* اختلاف كثافة عوامل الإنتاج في دوال إنتاج السلع.

ثانيا: "نظرية معدل العائد" للاقتصاديين اولين و كيمب

استندت هذه النظرية على أساسيات المبادئ المالية، حيث يتحقق الاستثمار بناءا على رغبة المؤسسات في الحصول على عائد لاستثمار رؤوس أموالها، وتفترض أن الأسواق المالية في

---

[1] Kindelberger C.P, **international Economics**, Home Wood, Irwin, 1982, P 101.

[2] جودة عبد الخالق، **الاقتصاد الدولي**، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 1978 ،ص 22.

مختلف الدول منعزلة عن بعضها البعض، وأن أسواق رأس المال ليست على درجة كبيرة من التطور فى العديد من البلدان وخاصة النامية. وتبين هذه النظرية تدفق رأس المال على أنه استجابة لاختلاف سعر الفائدة من بلد لآخر، حيث يتدفق رأس المال إلى المناطق التي تحقق أعلى عائد. وعند تنفيذ قرارات الاستثمار فإن المؤسسات تعمل على الموازنة بين العوائد الحدية المتوقعة لرأس المال وبين تكلفته الحدية، فلو كانت العوائد الحدية المتوقعة في الخارج أعلى منها في البلد الأم، ومع افتراض تساوي التكلفة الحدية ينتج لدينا حافز للاستثمار في الخارج عوضا عن البلد الأم[1].

هذه النظرية كانت صالحة في الوقت الذي درست فيه، فافتراضاتها لاقت قبولا في الحقبتين اللاحقتين لظهورها ولكنها في فترة لاحقة أصبحت غير قادرة على شرح ظاهرة الاستثمار الاجنبي المباشر التي تعرف تغيرا وتطورا مستمرين. كما كان لهذه النظرية أهمية محدودة في الفترة التالية للحرب العالمية ول يمكنها التفاعل مع عملية الانتقال من ظاهرة الاستثمار غير المباشر للاستثمار المباشر، كما أنها لم تميز بين الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر، فالنظرية تعامل الاستثمار الأجنبي من منطلق رأس المال المالي ويم تأخذ عنصر التكنولوجيا والمهارة الإدارية بعين الاعتبار، كما لم تشرح حالة حدوث الاستثمار من والى البلدين"1" و"2" في وقت واحد، ولا الاسباب التي من اجلها تفضل المؤسسات القيام بالاستثمار المباشر بدلا من التصدير، و عدم تفسيرها لقيام المؤسسات بالتصدير والاستيراد في نفس الوقت، كما أن عامل الربحية ليس العامل الوحيد في اتخاذ قرار الاستثمار في الخارج، فهناك عوامل اخرى مثل توسيع نطاق السوق...الخ[2].

---

[1] حسان الخضر، **الاستثمار الأجنبي المباشر تعاريف وقضايا**، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 32، 2004، ص7.

[2] أميرة حسب الله محمود، **محددات الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار الأجنبي غير المباشر في البيئة الاقتصادية**، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2004، ص ص 27-26.

المطلب الثاني: النظريات القائمة على هيكل السوق

الفرع الأول: نظرية عدم كمال الأسواق(احتكار القلة)

لقد تم صياغة هذه النظرية عام 1960 وكان من أهم روادها الاقتصادي الكندي ستيفين هيمر، الذي حاول تفسير أسباب اتجاه الشركات للاستثمار في الخارج انطلاقا من فكرة أن الأسواق غير كاملة، وتفترض هذه النظرية أن أسواق الدول النامية خالية من المنافسة، وهذه الأسواق تكلف الشركات الأجنبية تكاليف إضافية في الإنتاج، أكبر من القدر المتفق عليه، أما إذا كانت تنوي الإقامة والتوطن في أسواق هذه الدول على الأقل فلا بد أن تتمتع مسبقًا بميزة خاصة تميزها عن المؤسسات المحلية، وهذه الميزة قابلة للانتقال الدولي.

وحسب هذه النظرية فإن تدفق الاستثمارات الأجنبية إلى الدول المضيفة يعتمد على جملة من العوامل[1]:

- تفُّوق الشركات متعددة الجنسيات تكنولوجياً.
- تقديم الدول المضيفة امتيازات وتسهيلات جمركيه وضريبة ومالية ممنوحة لجذب تلك الاستثمارات.
- وجود اختلافات جوهريه بين منتجات الشركات الوطنية وبين الشركات متعددة الجنسيات.
- اعتماد الشركات متعددة الجنسيات على وَفرت الإنتاج بحجم كبير.
- امتلاك الشركات متعددة الجنسيات للمهارات الإدارية والتسويقية والإنتاجية.
- ارتفاع الرسوم الجمركية التي تفرضها الدول المضيفة، مما تقف عائقًا أمام تصدير
- منتجات تلك الشركات في الدولة الأم للدولة المضيفة عبر التجارة الدولية.

[1] ابوقحف، عبدالسلام، **اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي**، الدار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر،2003 ، ص 352.

و بشكل جوهري فإنّ نظرية هايمر و كندلبرغر مفادها أنّ الاستثمار الأجنبي المباشر في الخارج، يجب أن يحقق أرباحا أكبر من تلك التي يحققها في الداخل، مع امتلاكه مزايا احتكارية أو شبه احتكارية في مواجهة المؤسسات المحلية في الدول المضيفة[1].

لكن رغم ما قدمته في هذا الشأن إلا أنها تعرضت للعديد من الانتقادات مثل:

- اعتمادها في التفسير على المؤسسات الكبرى (الشركات متعدّدة الجنسيات) و بالتالي وجهت كل اهتماماتها التحليلية و التفسيرية بالارتكاز على مثل هذه الشركات و على عدد محدود جدا منها دون الشركات الأخرى.
- اعتمادها في التفسير على ميزة واحدة لهذه الشركات وهي ميزة التكنولوجيا، و المعلوم أن هذه الأخيرة تمتلك في الواقع عدة ميزات و لا تقتصر على مجرّد تلك الميزة.
- فسّرت قيام الاستثمار الأجنبي المباشر في قطاع الإنتاج دون قطاع الخدمات، ومن تم لم تتمكّن من تفسير كيفية التدويل في هذا الأخير.
- إهمالها للإستراتيجيات الحكومية في مجال تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر، إلى جانب الأسباب السياسية والاقتصادية، وتدويل الاستثمار المباشر إلى مناطق أخرى.

الفرع الثاني: نظرية دورة حياة المنتج:

تقدم نظرية دورة حياة المنتج ل" فرنون" تفسيرا ديناميكيا لنشأة الاستثمار الأجنبي المباشر، وقد اعتمد هذا النموذج بشكل أساسي على نظريات الفجوة التكنولوجية للتجارة

[1] عمر صقر، **العولمة و قضايا اقتصادية معاصرة**، الدار الجامعية للطباعة و النشر و التوزيع، مصر، 2002–2003، ص 48.

الدولية، أين يلعب التفاوت التكنولوجي بين الدول دورا هاما في قيام التجارة الدولية والاستثمار الأجنبي المباشر.

وقد أسهم هذا النموذج إسهاما كبيرا في تقديم تفسيرا أفضل لنشأة العديد من الشركات الدولية الأمريكية، وفي تفسير أنماط الاستثمار الأجنبي المباشر[1] .

وقد جمعت هذه النظرية بين عناصر من الاقتصاد الصناعي والاقتصاد الدولي، كما ساهمت في إثراء نظرية التبادل ونظرية التموقع أو التوطن بإدخالها عنصر" التكنولوجيا"،

وتستند دورة حياة المنتج على مراحل حياة السلعة في السوق، وعادة تمر بعدة مراحل: مرحلة الظهور، مرحلة النضج، مرحلة المعيارية .وهي تتحدد حسب تطور الطلب ودرجة التكنولوجيا[2].

1. مرحلة ابتكار المنتج: تتصف هذه المرحلة بالإنفاق الكبير، حيث تقود الشركة المنتجة حملات إعلانية مكثفة عند إدخال المنتج إلى السوق بهدف خلق حالة من الوعي والولاء للعلامة التجارية الجديدة، ونتيجة لغياب المنافسة في هذه المرحلة وكون المنتج جديدا، فان الشركة المنتجة لا تهتم كثيرا بتكاليف الإنتاج وأثرها علي مستوى الأسعار الذي تعرض به السلعة، كما أنها لا تواجه ضغوطا للإنتاج في دول أخرى؛ فتسويق المنتج يكون محليا لإشباع الطلب المحلي، ثم تسعي الشركة للبحث عن فرص تصديرية، وهذه الفرص تكون أولا في البلدان المتقدمة حيث تكون أذواق وقدرات المستهلكين

[1] نادية الهادي، **الإدارة الدولية**، تحدي التقدم الإداري للدول النامية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت 1989، ص62 .

[2] Vernon, **International investment and international trade in the produit cycle**, the quarterly journal of economics (1996), p.191-202.

متشابهة مع المستهلكين في البلد الأم. وتبدأ الشركة المبتكرة في الجزء الأخير من هذه المرحلة بالاستثمار في الخارج[1].

2. مرحلة المنتج الناضج: تبدأ هذه المرحلة عندما تبدأ المنافسة بالظهور ويشهد المنتج عملية نمو سريع في الإنتاج في البلد الأم، فتعمل الشركة المنتجة على نقل نشاطها إلى الخارج حيث تنخفض التكاليف وتصل الإيرادات إلى أعلي مستوياتها، وتبدأ بالتصدير من هناك إلى البلد الأم والأسواق العالمية[2].

ج- مرحلة المنتج العادي: في هذه المرحلة يصير المنتج نمطي لا يمكن تميزه عن المنتجات الأخرى. وتبلغ المنافسة أشدها وتصبح التكنولوجيا نمطية؛ والعمليات الإنتاجية كثيفة العمل، وتحدد التكاليف موقع الإنتاج بشكل كبير، وبذلك تبدأ الشركة بتحويل استثماراتها الأجنبية المباشرة إلى البلدان الأقل نموا أين تكون تكلفة العمل منخفضة، وتصبح هذه البلدان قاعدة لتصدير المنتج إلى البلد الأم والي البلدان المتقدمة الأخرى[3].

تقييم النظرية: لقد ساهمت هذه النظرية[4] وبشكل كبير في تفسير أسباب حدوث ظاهرة الاستثمار الأجنبي في دولة غير دولة الأم كما ألقت الضوء على عناصر هامة مثل التوقيت والعامل الجغرافي وأكدت على الابتكار والتفوق التكنولوجي كدافع لتحرك

---

[1] رضا عبد السلام، **محددات الاستثمار الأجنبي الباشر في عصر العولمة**، دراسة مقارنة لتجارب كل من دول شرق وجنوب شرق آسيا وأمريكا اللاتينية مع التطبيق على مصر، 2002 ، ص 49.

[2] وهبي غبريال، **الاستثمارات الأجنبية ودور الشركات متعددة الجنسية ومشكلة صيانة الاستقلال الاقتصادي، المؤتمر العلمي السنوي للاقتصاديين المصريين: التنمية والعلاقات الاقتصادية الدولية**، للفترة 27-25 مارس، القاهرة، مصر، 1976، ص39.

[3] أميرة حسب الله، **محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية**، الدار الجامعية، بدون طبعة، الاسكندرية، مصر، 2005، ص 29.

[4] رضا عبد السلام، **مرجع سابق**، ص51 .

الشركات وامتداد نشاطها الاستثماري إلى الخارج، على الرغم من كل إسهامات هذه النظرية إلا أنها لم تسلم من الانتقادات التي ركزت على جوانب فيها والتي من بينها:

* صعوبة تطبيق مراحل دورة المنتج على جميع المنتجات وهذا نتيجة إما لصعوبة تعليم ابتكار المنتج من طرف الدول الأخرى غير الدول صاحبة المنتج[1]، أو إذا كان المنتج من المنتجات الفاخرة.

* اعتماد الميزة التكنولوجية كأساس لتحديد الميزة الاحتكارية المسئولة عن قيام الاستثمارات الأجنبية المباشرة لا تعبر بصفة كاملة في الواقع عن الدفع للاستثمار الأجنبي المباشر.

* لم تقدم نظرية دورة حياة المنتج تفسيرا واضحا لأسباب قيام الشركات متعددة الجنسيات بالاستثمار المباشر بدلا من عقود التراخيص في الدول المضيفة، كما أنها تقدم فقط تفسيرا للسلوك الاحتكاري للشركة واتجاهها إلى الإنتاج في دول أجنبية للاستفادة والتمتع بفروق التكاليف الإنتاجية أو الأسعار أو استغلال التسهيلات الممنوحة من قبل الدول المضيفة وكسر حدة إجراءات الحماية الجمركية التي تفرضها هذه على الاستيراد.

المطلب الثالث: النظريات القائمة على المؤسسة

ظهرت آراء أخرى لتفسير ظاهرة الاستثمارات الأجنبية المباشرة مرجعة إياها إلى أسباب تنظيمية بحتة من داخل المؤسسة ذاتها، وليس إلى أسباب هيكلية ترجع لخصائص السوق.

ولقد اشتمل هذا الاتجاه على ثلاثة تيارات تتمثل في: المنظور الإداري للمؤسسة، والمنظور السلوكي، ونظرية إحلال السوق. كما سيأتي:

الفرع الأول: المنظور الإداري للمؤسسة:

[1] عبد السلام أبو قحف، **اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي**، مرجع سابق، ص402 .

تأتي هذه النظرية ضمن نظريات الاقتصاد الصناعي، الذي انتقد المنهج الكلاسيكي والذي يركّ ز على السوق بينما تركز هذه النظرية على" الصناعة "والظروف الحقيقية للإنتاج، إن المؤسسة وفق هذا المنظور، لم تعد تلك العلبة السوداء التي تكتفي بالتفاعل مع إشارات السوق، بل تتعدى إلى التفاعل مع المجال الخارجي التنافسي، وتهتم بالعلاقات ما بين المؤسسات أكثر من اهتمامها بعملياتها الداخلية، وقد ساهمت أفكار Baumol سنة 1989 بإشارته لأعمال Means & Berles فيما يخص تطور نظرية المنشأة فقد ميز بين (الملكية والرقابة) في المؤسسة، أي بين المساهمين والمديرين اذ عادة ما يحدث تعارض بين مصالح أصحاب المؤسسة ومديريها حيث يكون هدف المجموعة الأولى زيادة الربح، في الأجل القصير، بينما يكون الهدف بالنسبة للمجموعة الثانية، تعظيم دالة المنفعة الخاصة بهم في فترة أطول[1].

وتجدر الإشارة إلى أنّ الكثير من أصحاب هذه النظرية وجهّوا أبحاثهم حول الدور الذي يمكن أن يلعبه المسيرون في اتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمار المباشر في الخارج.

ووفق هذا الطرح النظري، فإن المحدد لحجم الاستثمار الأجنبي المباشر وتطوره وتوسعه دوليا يرتبط بمدى كفاءة وتنظيم البنية الإدارية والبشرية لهذه المؤسسة، و مدى مقدرة مسيري المؤسسة على تحقيق الأهداف المختلفة من خلال إنشاء فروع، الزيادة في تدفقات الاستثمار الصادر منها،

وكذا مقدرتهم على قيادة الفعاليات الاقتصادية، ومدى تقبّلهم للأفكار الجديدة واندفاعهم في العمل، ومدى قدرتهم على إدراك الإمكانيات المتاحة للشركات في الأسواق العالمية في الوقت المناسب، واستغلالها على الصعيد العملي....الخ، وبعبارة أخرى نوعية أداء الحلقة العليا من الآلية الإدارية

[1] محمد دياب ،**التجارة الدولية في عصر العولمة**، دار المنهل اللبناني للدراسات والتوثيق، بدون طبعة، 2010، ص 130.

للمؤسسة . وبناءا على ذلك فإذن القدرات التي يتمتع بها المسيرين هي التي تتحكم في القرارات المرتبطة بالاستثمار في الخارج، ومن ثم التدويل والتوسع[1].

الفرع الثاني: المنظور السلوكي للمؤسسة:

يعتبر أهاروني A-aharouni من روادها، والذي حاول أن يفسّر تخوّف المستثمرين الأجانب من الاستثمار الأجنبي المباشر نظرا لقلة معرفتهم بالسوق الأجنبي، وهذه الحالات قد تترجم في دوافع تحريضية لهذه المؤسسة للقيام بالاستثمار المباشر في الخارج وهي التي قد تنجم عن حالات الخوف أو حالات الرغبة فحسب أهاروني A-aharouni هناك سلستان من الأسباب التي تفّسر الاستثمار المباشر في الخارج[2]:

- التنبيهات الخارجية والتي تكمن في الخوف من فقدان السوق، أو الخوف من المنافسة الخارجية الحادة في السوق الذي تتواجد به هذه الأخيرة.
- التنبيهات الداخلية والتي تتجلّى في الإرادة والرغبة الملحّة المسجلة لدى بعض مسيّري المؤسسة للتوطّن في الخارج.

وتعد هذه التنبيهات كدوافع للمؤسسة للقيام بالاستثمار المباشر في الخارج.

---

[1] Anne- Androuais , **L'investissement éxtérieur direct - comparasion des politique française et Japonaise**, ouvage publie avec le concour de la fondation du japon et de la maison franco-japonaise- ,édition: presses universitaires de grenoble , 1990 , P 92

[2] Peyrand- Josette , **Gestion financiere international** , 3 ème édition , édition : vuibert , paris , 1995, p188.

وقد قدم (A-aharouni) (1996) دراسة تطبيقية[1] ضمت 38 مؤسسة أمريكية لا ترغب في الاستثمار الأجنبي المباشر في بلدان أقل نموا، واستطاع أن يحدد أربع مراحل تميّز عملية اتخاذ قرار الاستثمار الأجنبي المباشر هي:

المرحلة الأولى: مرحلة التطلّع للاستثمار

المرحلة الثانية :مرحلة الدراسة والتحري

المرحلة الثالثة :مرحلة اتخاذ القرار الاستثماري

المرحلة الرابعة :مرحلة إعادة تجربة الاستثمار وتطوير التنظيم الهيكلي للمؤسسة

تقييم النظرية[2]:

يمكن القول أنّ هذه النظرية بالمقارنة بسابقتها – المقاربة المبنية على أساس تسيير المؤسسة أضافت عاملا مهما إلى جانب الذي احتكمت إليه سابقتها وهو عامل إستراتيجية المؤسسة، الذي اعتمدت عليه في تفسيرها للاستثمار المباشر الأجنبي ولكن الأمر الذي أعابها تمثل في كونها لم تقدّم تفسيرات فيما يخص قرارات التوسّع التي يتم تجسيدها من طرف فروع المؤسسة.

الفرع الثالث: نظريات المدرسة اليابانية

أولا: نظرية الاستدراك الاقتصادي لـ (k.akamat.su) أو طيران البط المتوحش:

ظهرت هذه النظرية المتعلقة بتطور الاستثمار الياباني في الخارج سنة 1962 من طرف الاقتصادي أكامتسو k.akamat.su الذي قدّم نموذجا حاول بموجبه تفسير كيفية تطور الاستثمار المباشر

---

[1] بن عاشور رتيبة، **جاذبية الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر –دراسة قياسية خلال الفترة – 1996–2013**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2014–2015، ص 36.

[2] فارس فضيل، **أهمية الاستثمار المباشر الأجنبي في الدول العربية مع دراسة مقارنة بين الجزائر مصر و المملكة العربية السعودية**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2004، ص 79.

الياباني، ولمعالجة سلوك الشركات الدولية على أساس دراسة ميدانية[1] لتطور مختلف قطاعات الصناعة اليابانية من فترة الخمسينات إلى الستينات، حيث استعرض مسار تصدير رأس المال والتدويل، واستنتد أن هذا المسار بدأ عند هذه الشركات بعد 3 مراحل:

- **المرحلة الأولى:** شهد كل قطاع ارتفاع حم استيراد المنتجات الاجنبية.
- **المرحلة الثانية:** حدوث انخفاض في عملية الاستيراد نتيجة تطور الإنتاج المحلي ليحل محل الإنتاج الأجنبي
- **المرحلة الثالثة:** زيادة تصريف منتجات القطاعات الصناعية المحلية إلى الدول الأجنبية المجاورة.

توصّل أكامتسو (akamat.su) إلى أنّ التشابك الذي يبرز بين العمليات المختلفة التي تقوم بها هذه الأخيرة من الاستيراد والإنتاج والتصدير يشكّل في حقيقته بيانيا وضعية البط المتوحش أثناء محاولة طيارنه[2].

ثانيا: نظرية (Y.T.Surumi):

لدراسة سلوك المؤسسات اليابانية، حاول y.T.Surumi من خلال أبحاثه تفسير مدى فعّالية المؤسسات اليابانية مقارنة بالمؤسسات الأمريكية من الناحية التسييرية.

وتوصل إلى أنّ التدويل الذي تقوم به المؤسسات اليابانية يعتبر فعّالا ، لما تتميز به من تنظيم محكم و تسيير فعّال، وكذلك للدور الذي تلعبه غرف التجارة اليابانية[3].

---

[1] رضا عبد السلام، مرجع سابق، ص 58.

[2] فضيل فارس، مرجع سابق، ص 80.

[3] peyard josette , OPCIT, P189.

كما قدم تسوروي مخططا يقارن فيه بين النموذج الأمريكي والنموذج الياباني؛ حيث توصل إلى ما يلي:

1. في النموذج الأمريكي ينفرد المسيرون بعملية اتخاذ القرارات الإستراتيجية، أما بالنسبة للنموذج الياباني تساهم جميع الأطر المتوسطة والعليا في عملية اتخاذ القرار. ويهتم جميع الموظفين بالأهداف طويلة الأجل. فضلا عن وجود علاقات دقيقة وضيقة بين الموردين ودور التجارة. وهذا ما يسمح بالتوصل إلى التسيير الجيد[1].

2. وجود هيكل صناعي للاستثمار الأجنبي المباشر لليابان مختلف عن نظيره في البلدان المتقدمة الأخرى. فاليابان تتمتع بالمهارات المتخصصة، قوى عمل ونظام إنتاجي قوي، وحتى المواصفات الخاصة بالموقع التي تستجيب لبيئات متنوعة في البلدان المضيفة خاصة بلدان الجوار، إلى جانب الدور الهام الذي تلعبه التجارة والتنظيم الفعال لأكبر الشركات اليابانية.

نجد الدور الهام للعملة اليابانية. فمنذ وقت طويل تم تقدير الين الياباني بأقل من قيمته قصد تشجيع صادراتها. ولكن بعد رفع الين عرفت معظم الشركات اليابانية انتشارا واسعا لتوطناتها في الخارج[2].

ثالثا: نظرية كوجيما (k.kojima) و أوزوا (T.ozawa):

تبنى كوجيما (k.kojima) في نظريته فكرة النيوكلاسيك القائمة على التكاليف النسبية واهتم بالمنظور اقتصادي الكلي في تفسيره للاستثمار الأجنبي المباشر، وأرجح نشأة هذا الأخير إلى المزايا النسبية التي يتمتّع بها قطاع ما في أي دولة مضيفة، بينما لا تتو فّر عليها الدولة المستثمرة، ويؤكد أن الاستثمار الأجنبي المباشر الموجه للتبادل الدولي لا يتحقّق إلّا في محيط

---

[1] فضيل فارس، مرجع سابق، ص 80.

[2] سامية دحماني، **أثر مناخ الاستثمار في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2015-2016، ص 33.

تنافسي ينتج ويسّوق سلعا نمطية، وتتحدّد المنافسة حسب النظرية التقليدية للتكاليف النسبية لريكاردو أو لهكشر – أولين[1].

ويتبين من خلال هذا التحليل أنه امتداد للنظرية النيوكلاسيكية مع إضافة التكنولوجيا والمهارات الإدارية (بدلا من عنصر العمل و رأس المال كما في نموذج هكش–أولين).

أما (T.ozawa) فيقترح تحويل نموذج ريكاردو الساكن إلى نموذج ديناميكي يأخذ بعين الاعتبار الاستثمار الأجنبي المباشر كمحدد رئيسي للتحول الصناعي، معتدا بذلك بتطور اقتصاديات دول شرق آسيا جراء فعالية الاستثمارات الأجنبية التي تضمّ التحويل المعرفي و تحفيز وتحديث الصناعة.

المطلب الرابع: النظريات الحديثة

الفرع الأول: النظرية الانتقائية

تعتبر نظرية (دننج) التي طورها في عام 1988 نظرية شاملة للاستثمار الأجنبي المباشر، استفاد (دننج) من دراسات ونظريات المنظمة الصناعية (مميزات الملكية)، وتحليل تكاليف النقل (مميزات تدويل الإنتاج) وبعض المفاهيم المرتبطة بالاقتصاد السياسي المقارن والعلوم الاجتماعية الأخرى (العوامل المعتمدة على الموقع)[2].

طبقا للنظرية الانتقائية فانه هنالك ثلاثة عوامل أساسية لابد من توفرها لاتخاذ قرار الاستثمار الأجنبي المباشر وهي[3]:

– امتلاك الشركة لمزايا احتكارية (مزايا الملكية) في الخارج

---

[1] Mohamed Saadi, **Essays on Foreign direct investment technology and international trade : Ricardian approaches and empirical evidence**, These doctorat, université paris est, 2010, p.98.

[2] رضا عبد السلام، مرجع سابق، ص53.

[3] أميرة حسب الله محمد، مرجع سابق، ص 33.

– مزايا الاستخدام الداخلي للمزايا الاحتكارية

– مزايا الموقع أو المزايا المكانية للبلد المضيف

والجدول التالي يبين هذه العناصر:

جدول رقم (01–02): يوضح مميزات نموذج OLI لدونينغ

المميزات	المحتوى
مميزات خاصة بالملكية Ownership advantage	* امتلاك تكنلوجيا متقدمة * العلامات التجارية، وبراءات الاختراع وسهولة النفاذ إلى أسواق المواد الأولية والوسيطة. * القدرة على تخصيص مبالغ مالية ضخمة للبحث * القدرة على الإنتاج في نطاق اقتصاديات الحجم * كبر حجم المؤسسة مقارنة مع نظيراتها في باقي الدول * القدرات التنظيمية والمهارات الإدارية
مميزات خاصة بالموقع Location advantage	* انخفاض أسعار المدخلات (المواد الأولية، السلع الوسيطية في الإنتاج، العمالة، الطاقة) * نوعية الموقع، القرب من مصادر المواد الأولية، * مدى توفر البنى التحتية؛ انخفاض تكاليف النقل هي الميزات الي يمنحها البلد المضيف والمرتبطة مناخة درجة تقييد المبادلات, اتساع نطاق والاتصال؛ * الحوافز الممنوحة للاستثمارات * الجانب النفسي (الثقافة ، اللغة، إمكانية التفاهم، درجة قبول الأفراد في البلد المضيف للاستثمار الأجنبي المباشر)
ميزات التدويل الداخلي Internal advantage	* تخفيض التكاليف عوض استخدام المصادر الخارجية كالتراخيص والوكلاء * تخفيض تكاليف التبادل * حماية ورقابة نوعية المنتج والقدرة على تصريفه * رقابة عروض بيع المدخلات بما فيها التكنولوجيا * الحفاظ على التكنولوجيا، والتقليل من مخاطر السطو على حقوق الملكية الفكرية

المصدر: peyard josette , OPCIT, P190-191

ووفق هذا الطرح يرى دونينغ أن الولوج الى الأسواق العالمية واختراقها يتحدد حسب توفر الخيارات : الاستثمار الأجنبي المباشر، التصدير، منح التراخيص والجدول التالي يبين ذلك:

جدول رقم (01-03): يوضح حالات اختراق السوق حسب نموذج" دونينغ"

المميزات / الخيارات	O	L	I
الاستثمار الأجنبي المباشر	متوفر	متوفر	متوفر
تصدير	متوفر	غير متوفر	متوفر
منح التراخيص	متوفر	غير متوفر	غير متوفر

Source: Jean Louis Mucchielli,« **Relation Economiques Internationales**», éditions Hachette, 2ème édition, 1994, P89.

وفق هذا الطرح تتحدّد الخيارات حسب الإمكانيات التي يستوجب توافرها لدى أي مؤسسة، و هذه الخيارات متباينة على النحو الأتي:

- **الخيار الأول:** عند جمع المؤسسة لثلاثة مجموعات من الإمكانيات أي (O)،(L)،(I) بمعنى (OLI) فإنها مؤهّلة لاتخاذ قرار خيار الاستثمار المباشر الأجنبي كأسلوب لذلك .

- **الخيار الثاني:** في حالة عجز تحقيق الحالة الأنفة بالكامل، و تستطيع الجمع بين إمكانيات (O)، و(I)، و من ثم غياب إمكانيات (L)، فإنها تندفع لا محالة لاختيار التصدير كأسلوب لاختراق الأسواق الدولية.

- **الخيار الثالث:** يقتصر على استخدام أسلوب التنازل عن الرخص لكون أن المؤسسة تتوفر لديها فقط إمكانيات خاصة بها أي**(O)** مع تسجيل عدم توافر لديها لمجموعتين**(L)** و**(I)** و هذا الأسلوب يسمح للمؤسسة المحلية في الدول المضيفة باستغلاله لصالحها.

تقييم النظرية[1]: تعد هذه النظرية من أكثر النظريات المعرّفة والمفسّرة لظاهرة الاستثمار الأجنبي لاعتادها على عوامل متعددة. حيث حاولت الإجابة على بعض التساؤلات منها لماذا وأين وكيف يتم تدويل الإنتاج ؟ أو كيف يتم الدخول للأسواق الخارجية؟

إلا أن هناك الكثير من النقاط لم تتطرق إليها، فعلى الرغم من استمرار دونينغ في الكتابة عن نظريته حتى عام 1998،إلا أنه لم يضف جديدا حول المستجدات والتطورات التي عرفها العالم وأثرها في إعادة صباغة نظريات الاستثمار الأجنبي المباشر ومنها:

– مساهمة الثورة التكنولوجية والاتصالات التي تزامنت مع سياسات الانفتاح والتحرر– في إظهار الاستثمار الأجنبي المباشر في شكل جديد.

– هناك بعض المؤسسات أصلها من البلدان النامية لا تتوافر على الميزات الاحتكارية المتمثلة أساسا في التكنولوجيا ورأس المال الضخم. ومع هذا فهي مؤسسات متعددة الجنسية تعتمد على إنتاج كثيف العمل، التكاليف المنخفضة، ولها قدرات في اختراق الأسواق الخارجية والاستثمار في الأسواق الدولية.

– العلاقة بين الميزات الثلاث وتطورها عبر الزمن يحتويها الغموض، حيث تعرضت النظرية لكل عنصر بشكل منفرد دون الإشارة لعلاقة التأثر والتأثير فيما بينها (بيكلي1985)، ولم تركز هذه النظرية أكثر على المسائل الكلية ومن ثم فهي قليلة الفاعلية في عملية صنع القرار والاستفادة منها في كل من البلد الأصلي والبلد المضيف (كوجيا 1987).

[1] دحماني سامية، مرجع سابق، ص 43–44.

الفرع الثاني: النظرية التجميعية لـ Muchielli 1985

اعتمد الاقتصادي الفرنسي ميشلي في تفسيره لمحددات الاستثمار الأجنبي المباشر على ثلاثة مستويات وهي[1]:

أولا: مستوى الاقتصاد الكلى (الميزة النسبية للبلد الأصلي): أي أن لكل بلد ميزة نسبية لسلعة معينة في مواجهة بلد معين.

ويرجع امتلاك تلك الميزة النسبية من جانب العرض إلى توفر البلد على تكنولوجيا متطورة، وفرة عناصر الإنتاج، أو بسبب الاعتماد على وفرات الحجم، أما من جانب الطلب فتظهر تلك الميزة في امتلاك البلد لمستوى دخل مرتفع، حجم سوق كبير، أو لتنوع الأذواق.

ثانيا: مستوى الاقتصاد الجزئي (الميزة التنافسية للمؤسسة): تكتسب المؤسسة ميزة تنافسية ذاتية من خلال استغلال الموارد المتاحة ودمجها مثل: التخصص في الموارد، النظام التنظيمي والهيكلي، عمليات البحث و التطوير، وامتلاك تكنولوجيا جديدة أو إنتاجها لسلعة جديدة.

ثالثا: مستوى هيكل الصناعة أو القطاع: هذا المستوى وسيط بين المستويين السابقين، حيث يعتبر أن المنتج كثيف التكنولوجيا يكون له سوق احتكاري، بينما المنتج العادي يكون له سوق عادي.

و تختلف النظرية التجميعية عن النظرية الانتقائية بأنها تفسر قرار الاستثمار في الخارج بظهور فجوة بين المزايا النسبية للبلد المضيف والمزايا الاحتكارية أو التنافسية للشركة الأجنبية المستثمرة[2].

الفرع الثالث: منهج سلسلة السلعة العالمية:

ظهر نهج سلسلة السلعة العالمية Global Commondity chain (GCC) لأول مرة في منتصف الثمانينات من خلال أبحاث[1] Hopkins and Wallerstein (1986)

[1] فارس فضيل، مرجع سابق، ص 87.

[2] Diane Gabrielle Tremblay, **Concertation et performance économique : vers de nouveau modèles ?** , Presse de l'université du Quebèc, 1993, P.281.

حيث تم تحديد سلاسل السلع بأنها شبكة من عمليات الإنتاج والعمالة التي تكون نتيجتها النهائية سلعة تامة الصنع. و بذلك صارت سلسلة السلعة العالمية بمثابة مجاز شائع للتفكير في الروابط بين الإنتاج، التوزيع و استهلاك السلع و تجزئتها و انتشارها عبر العالم في ظل العولمة. كما ركز منج سلسلة السلعة العالمية على الجهات الفاعلة والمؤسسات والعمليات المرتبطة بتدفقات معينة من الموارد.

لقد ركزت معظم الأبحاث على إدارة سلاسل السلع، و يفترض تحليل سلسلة السلعة العالمية أن كل سلسلة تضم مشاركين محددين يمارسون السيطرة على شركات أخرى في السلسلة. كما بين Gereffi, M. Korzeniewiecz (1994) هيكلين مختلفين للتسيير حول كيفية قيادة السلاسل؛ و هما[2]:

* سلاسل يسيرها المنتجون: يؤدي فيها المنتجون أصحاب التكنولوجيا الحاسمة الدور الرئيسي و هو تنسيق مختلف الحلقات وتحمل مسؤولية التحقق من كفاءة مورديهم، و كثيرا ما يوجد قدر كبير من الاستثمار الأجنبي المباشر في السلاسل التي يسيرها المنتجون، وعادة ما تكون صناعات كثيفة الاستخدام لرأس المال و التكنولوجيا.

* سلاسل التي يسيرها المشترون: يؤدي المشتري المتربع على رأس السلسلة دور المسيطر المتحكم، وكثيرا ما تكون الصناعات كثيفة الاستخدام لليد العاملة خاصة في البلدان النامية مسيرة بالمشترين.

الفرع الرابع: بعض التوجهات والنظريات الحديثة

يمكن إيجازها ضمن الجدول التالي:

---

[1] J.Bair, **Globale Capitalism and Commondity Chains : Loking back, Going Forward**, Competition and Change, Vol. 9, No. 2, 2005, PP. 153-180.

[2] G. Gereffis, M. Korzeniewiecz, **Commodity Chains and Global Capitalism**. Santa Barbara, CA: ABC-CLIO, P. 3.

جدول رقم (01-04): يبين بعض النظريات الحديثة المفسرة للاستثمار الأجنبي المباشر

أصحاب النظرية	النظرية
مون و رويل (1993)	نظرية "عدم التوازن للاستثمار الأجنبي المباشر" اعتمدا على عرض نموذج يسمح للشركات المتعددة الجنسية بان تكون أكتر فعالية في استغلالها للموارد العلمية. فبالاضافة الى تمتع هذه الشركات ميزات راجعة للملكية مثل رأس المال والتكنولوجيا والمهارات الادارية, أضاف الباحثان عوامل سلبية راجعة أيضا للملكية. ووفتا لهذا النموذج. يمكن إعادة صياغة المفهوم التقليدي "لميزات الملكية" بمصطلح "عدم التوازن بين العوامل المملوكة للشركة، ذلك أن الفائض في أحد العوامل قد يعني بالمقابل عجزا نسبيا في عامل آخر. فعندما لا بمكن للشركة تعويض الخسارة التي قد يكون سببها صعوبة الوصول للمواد الخام أو تكاليف العمال الماهرين في البلد الأم، فإن البحث عن التوازن يمثل قوة دافعة للشركة للتحرك بغرض تعويض تلك الخسائر من خلال الاستثمار في دولة أجنبية.
برينارد (1993)	جاء بنموذج "التحكيم- التقارب-التركز" وأوضح بان الشركات المتعددة الجنسية ذات الإستراتيجية الأفقية تبرز عندما تكون ميزات التوطن بقرب من المستهلكين أعلى من ميزات تركز النشاطات. ولذلك تفضل الشركة توطين العديد من مواقع الإنتاج لتزويد الأسواق المحلية لا سيما ان كانت قادرة على تحقيق وفورات الحجم من خلال هذه المواقع. أما إذا كانت تكاليف التوطن ضعيفة نسبيا وتكاليف النقل مرتفعة ويكون الطلب قويا في سوق البلد المضيف، هنا تجد تركز الاستثمار الأجنبي الأفقي الذي يوافق إستراتيجية البحت عن الأسواق المحلية في البلدان المتقدمة.
مركوسان وآل (1996)	اكملا نموذج برينارد حول "التحكيم- التقارب-التركز" مع مراعاة الاستثمار الأجنبي المباشر العمودي، فالشركات المتعددة الجنسية تتدرج في إطار تقليدي للتقسيم الدولي للعملية الإنتاجية، وبذلك تقوم الشركة بتوزيع نشاطها بين البلدان وفق ميزات المقارنة المختلفة، حيث تبرز الشركات التي تتبع الاستراتيجية العمودية في مختلف الدول حسب الحجم والقطاعات، وتقوم بإعداد مراحل الانتاج كثيفة العمل في الدول التي تتسم بتكلفة يد عاملة مرتفعة نوعا ما.
هيلبمان و ميلتز و ييبل (2004)	يرى هؤلاء ان الشركات الأكثر فعالية في قطاع نشاطها هي التي بإمكانها القيام بالتوطن، علما أنه ليس لكل الشركات نفس مستوى الفعالية، وحسبهم فالشركات الأكثر فعالية هي الوحيدة التي بإمكانها القيام بالتصدير إلى الخارج.
كرازوفا ونيري (2010)	أكملا هذا النموذج بالتركيز على دور الأرضية المهيأة للتصدير ، وفي رأيهما فالشركات الأكثر أفضلية هي

	التي بإمكانها أن تتطور دوليا والتي تكون قادرة على أقامة فروع لها في كافة البلدان، أما الشركات التي تكون اقل منها أفضلية فتكتفي بالتصدير عند اختراقها للأسواق الأجنبية، أما بالنسبة للشركات الوسيطة فمن مصلحتها إقامة فرع واحد في بلد واحد ليتم تكليفه بتهيئة الأرضية للتصدير.
آلبورنوز وآل (2010)	طورا نموذجا يعتمد على التلقين والخبرة المهنية، فالشركات لا تدرك ربحيتها في الأسواق الأجنبية إلا بعد قيامها بالتصدير، وتحديدا تبدأ الشركة في تصدير منتج معين إلى بلد واحد قبل أن توجهه إلى بلدان أخرى لا سيما إذا كانت الصادرات الموجهة للبلد الأول مجدية ومربحة.
كونكوني، سابير و زاناردي (2010)	أوضحوا في نفس الإطار السابق، وفق دراستهم الشركات التي باشرت عملية التصدير إلى بلد ما بإمكانها إبقاء تواجدها في ذلك البلد من خلال قيامها بالاستثمارات الأجنبية المباشرة، كما بينوا أن احتمال اقامة فرع في الخارج أقوى وأفضل من أنها تجني أرباحا من خلال الصادرات.

المصدر: رضا عبد السلام، مرجع سابق، ص 59.

المبحث الثالث: دوافع الاستثمار الأجنبي المباشر، آثاره ومخاطره

تتفاوت آراء المفكرين الاقتصاديين حول دوافع الاستثمار الأجنبي المباشر وآثاره المحتملة على اقتصاديات الدول المضيفة وكذا المخاطر الناتجة عنه، فهناك من يؤيد هذا النوع من الاستثمارات ويرى بأنها تحقق إضافة للدول المستقطبة من خلال تحسين معدلات النمو وتغطية ضعف الادخار ونقص رؤوس الأموال لتحفيز الاستثمار، والاستفادة من التكنولوجيات الجديدة وفنيات الإنتاج، بينما يرى المعارضون أن الاستثمار الأجنبي المباشر يمكن أن يؤثر على أنماط الإنتاج المحلية ويزيد من عجز موازين المدفوعات في الدول المضيفة إضافة إلى إضعاف مواقفها السياسية.

المطلب الأول: دوافع الاستثمار الأجنبي المباشر

تتعدد وتتنوع وتختلف دوافع الاستثمار الأجنبي المباشر من حالة إلى أخرى وحسب طبيعة الاستثمار والجهة التي تعود لها ملكية هذا الاستثمار والبلد والمجال الذي يتم فيه.

الفرع الأول: دوافع الاستثمار الأجنبي المباشر بالنسبة للدول المستثمرة

– سعي الشركات متعددة الجنسيات للبحث عن الأسواق عندما تتأكّد هذه الشركات من أهمية إنتاج السلع والخدمات للزبون الأجنبي عن طريق تواجدها محليا، وذلك للاقتراب منه أكثر والتّعرف على أذواقه وحاجياته للتكيّف بسرعة من أجل تلبيتها[1].

– السعي و تحقيق أرباح أعلى من خلال توجه رؤوس الأموال الأجنبية عن طريق مشروعات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول وفي الحالات التي تتيح لها تحقيق الأرباح، ولذلك اتجه الاستثمار الأجنبي المباشر بدرجة أكبر إلى الدول ذات السوق الأوسع؛ والتي حققت مستويات أعلى من التطور بالشكل الذي يمكن أن يساعد هذه المشروعات في الحصول على أرباح أعلى مقارنة بالأرباح التي تتحقق في الدول المصدرة للاستثمار الأجنبي المباشر[2].

– إيجاد منافذ ومجالات لاستخدام الموارد المالية الفائضة وبالذات في الدول المتقدمة نتيجة ارتفاع المداخيل وارتفاع الإدخارات الناجمة عنها، ومن ثم تحقيق فوائض مالية تفوق الحاجة لاستخدامها داخل الدول المتقدمة، بسبب انخفاض حاجتها لإقامة المشروعات الإنتاجية الجديدة، أو مشروعات البنية التحتية ومرافق رأس المال الاجتماعي، وانخفاض العائد الذي يمكن أن يحققه هذا الاستخدام في الدول المتقدمة نتيجة المنافسة الحادة بين المشاريع، الأمر الذي يدفع نحو استخدام هذه الموارد المالية قي الدول الأخرى من خلال الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

---

[1] Barrel &Pain , **Foreign Direct Investment, technological change and economic growth within Europe**, the economic journal, vol.107, Issue N 445, 1997, p 1770-1786.

[2] حمود الزبيدي، **الاستثمار الأجنبي المباشر في إطار العولمة**، الملتقى العلمي الدولي الأول حول العولمة و انعكاساتها على البلدان العربية، جامعة سكيكدة 13/14ماي 2001 ، ص 82.

– محاولة الحصول على موارد طاقوية جديدة أو زراعية تكون متوفّرة أكثر وذات نوعية أفضل من تلك الموجودة في البلدان الأصلية، وهذا الدافع قد يفسر تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر نحو الجزائر (وبلدان افريقية أخرى) لأنها تتمتّع بمزايا نسبية في الموارد الطاقوية الاستراتيجية ، وتسعى الشركات الباحثة عن الموارد لاستغلالها لأنها غير قابلة للنقل نسبيا، ولو أتيحت لها فرصة نقلها بتكاليف أقل من تكلفة إنتاجها في البلدان المضيفة، لاختارت صيغة الاستيراد بدلا من الاستثمار الأجنبي المباشر[1].

– التخلص من الرسوم الجمركية والإجراءات التنظيمية التي يتسع استخدامها في العديد من الدول لحماية الصناعات الناشئة.

– توفر عنصر العمل وعناصر الإنتاج الأخرى في الدول التي تتجه إليها مشروعات الاستثمار الأجنبي المباشر بأسعار أقل مما هو متاح في هذه المشروعات في الدول التي تتجه منها وهو الأمر الذي يصاحبه انخفاض في تكاليف إنتاج هذه المشروعات.

– تلجأ الشركات متعددة الجنسيات إلى الاستثمار الأجنبي المباشر، عندما تبحث عن أصول، تسمح لها بأن تكون تنافسية (البداية لأن تكون احتكارية)، وتتمثّل هذه الأصول في الاستثمار في مجال البحث والتطوير أو في مجال الموارد البشرية، وغالبا ما تكون البلدان النامية جاذبة لهذا النوع من الاستثمارات، حيث شهدت بعض البلدان الآسيوية تدفق معتبرا من استثمارات الشركات متعددة الجنسيات في مجال البحث والتطوير ونشاطات تطوير برامج الحاسوب خلال السنوات الأخيرة[2].

– السيطرة على السوق المحلية التي تقام فيها الاستثمارات الأجنبية المباشرة من خلال عملها داخل هذه الأسواق ومقاومة المنافسة بصورة فعالة، خاصة في ظل ما يتم توفيره لها من حوافز.

---

[1] UNCTAD **, Transnational corporation**, 2011, op cit.
[2] OCDE, **L' Investissements direct étranger au service du développement**, 2002, p.52.

– **تخفيض المخاطر:** يمكن للمؤسسة أو الشركة تخفيض المخاطرة التي تتعرض لها عندما يكون عامل الارتباط بين عوائد الاستثمار ضعيفا، حيت لا يجب أن يكون معامل الارتباط بين اقتصاد الدولتين قويا، هذا ما بجعل لتنويع الدول آثارا جيدة على حجم المخاطر، حيث يمكن للمستمر أن يجني ثمار التنويع الدولي للأنشطة التي تقوم بها المنشآت أو الشركات التي تستثمر فيها أمواله.

– **زيادة العائد:** يعتبر من أهم الدوافع للاستثمار الدولي دون أن يصاحب ذلك زيادة قي المخاطر التي تتعرض لها الشركة الأم، فالمنافسة في السوق المحلي قد تكون صعبة على الشركة لتحقيق عائد مجزي على استثماراتها المحلية، وهنا تظهر ميزة التنويع الدولي للنشاط.

فالعائد المجزي قد يأتي نتيجة للتخلص من التكاليف المصاحبة للتصدير، كما قد يأتي من تحقيق وتطورات بعض تكاليف الإنتاج مثل تكلفة العمالة وتكلفة المواد الأولية[1].

الفرع الثاني: دوافع الاستثمار الأجنبي المباشر بالنسبة للدول المضيفة

هناك العديد من الدوافع لاستقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر من طرف مختلف الدول المتقدمة أو النامية، فيما سيأتي إشارة لبعض أسباب جذب الاستثمار الأجنبي المباشر مع التركيز على دوافع الدول المضيفة.

أولا: تحقيق التنمية الاقتصادية: تعاني معظم الدول النامية من ضعف الموارد المالية اللازمة للقيام بعملية التنمية الاقتصادية، وخاصة موارد النقد الأجنبي نتيجة لتذبذب صادراتها، بهذا تسعى هذه الدول في البحث عن مصادر بديلة لتمكين عملية التنمية، وتتمثل هذه المصادر في بديلين هما:

– الاقتراض الخارجي

– الانفتاح على بقية الدول لاستقطاب الاستثمارات الأجنبية وخاصة المباشرة منها[1].

[1] فريد النجار، **نظريات التمويل ونماذج الاستثمار**، وكالة الأهرام للتوزيع، القاهرة، مصر، 1998، ص 21.

ثانيا: تحسين وضعية ميزان المدفوعات:

يساهم الاستثمار الأجنبي المباشر وبشكل كبير في معالجة العجز في ميزان المدفوعات للدول المضيفة، وذلك من خلال زيادة التدفقات الداخلة إليها من العملات الأجنبية ممثلة في رأس مال المشروع والقروض والمنح التي يجنيها المستثمر من المصادر الأجنبية الخارجية، بالإضافة إلى ما يحققه الاستثمار الأجنبي في زيادة المقبوضات المالية من خارج البلد المضيف، عندما يتبنى إستراتيجية من أجل التصدير، كما يساهم في تقليص المدفوعات الخارجية في حالة تبني إستراتيجية الإنتاج من أجل إحلال الواردات مما يساهم في سبر جزء من حاجة السوق المحلي.

ثالثا: زيادة الدخل القومي:

يساعد الاستثمار الأجنبي المباشر في نمو الناتج المحلي الإجمالي وتحسين توزيع عناصر الإنتاج، حتى ولو كانت كل الموارد موجودة في البلد المضيف فإن الاستثمار الأجنبي يرفع العائد عليها من خلال زيادة إنتاجيتها، لما لهذا الاستثمار من تقنيات متطورة وأساليب حديثة في إدارة الموارد على اختلافها.

رابعا: المساهمة في حل مشكلة البطالة:

إن مستوى البطالة يتأثر بدخول الاستثمار الأجنبي للبلد المضيف له ويميل للانخفاض إذا تميزت المشاريع الاستثمارية بالاستخدام المكثف لليد العاملة بدلا من الكثافة الرأسمالية.

خامسا: نقل التكنولوجيا:

يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر من أحسن الوسائل لنقل التكنولوجيا الإنتاجية والمهارات الإدارية من بلد لآخر، ويتحقق هذا النقل من خلال تكوين عمالة محلية مؤهلة لاستخدام هذه الثقافة

---

[1] علي عبد الوهاب نجا، **الاستثمار الأجنبي المباشر وأثره عمى التنمية الاقتصادية في المنطقة العربية بين النظرية والتطبيق**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2015، ص46.

والمهارات عن طريق التوظيف المباشر في الشركات الأجنبية، أو من خلال التنسيق بين الشركات المحلية والأجنبية في إطار المصالح المتبادلة بتقديم مساعدات فنية وبرامج التدريب للشركات المضيفة[1].

سادسا: سد فجوة الادخار–الاستثمار:

يتمّ الاستعانة بالمصادر المالية الخارجية في حالة عجز الادخار المحلي على توفير التمويل الكافي للاستثمار الوطني، وقد يكون الاستثمار الأجنبي المباشر أحد الاختيارات خصوصا بعد تراجع القروض والمنح والإعانات الخارجية، كما أن تكاليفها عالية وكثيرا ما تخضع لاعتبارات سياسية، وتنطوي على شروط لا تلائم البلد الذي يطلبها، ويكون الاستثمار الأجنبي في حالة اختياره مكمّلا للادخار المحلّي ويسمح بتمويل خطط التنمية التي تضعها الحكومات[2].

سابعا: الاستغلال الأمثل للموارد المالية:

يمثّل الاستثمار الأجنبي المباشر مصدرا هاما للتمويل الخارجي الخاص بالبلدان النامية، حيث تستخدم تدفّقاته في النشاطات الإنتاجية في البلد المضيف بطريقة مباشرة بهدف تحقيق الربح في الأجل الطويل، عكس التدفّقات المالية الأخرى (كالقروض و الإعانات) فقد تستخدم في مشاريع أقل مرد ودية في المدى القصير وتكون عرضة لتقلبات السوق.

المطلب الثاني: الآثار المترتبة عن الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المضيفة

إن لقيام الدول بالاعتماد على الاستثمارات الأجنبية المباشرة آثارا على مختلف الأصعدة والمجالات، اقتصادية وسياسية ومالية وغيرها، فقد تكون آثارا مرغوبة تساهم في تحقيق الأهداف المنشودة، كما قد يكون لها دور عكسي على اقتصاديات الدول المضيفة.

---

[1] أميرة حسب الله ، **محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البنية الاقتصادية العربية** ، دراسة مقارنة، الدار الجامعية،مصر، 2004 ، ص20.

[2] عبد الكريم بعداش، مرجع سابق، ص 57 .

الفرع الأول: آثار الاستثمار الأجنبي المباشر على الصناعة

لم تكن العديد من حكومات الدول النامية ترحب كثيرًا خلال عقد السبعينيات بالاستثمار الأجنبي المباشر بسبب اتجاه الشركات المتعدية للجنسيات إلى تحقيق أرباح ريعية دون الاهتمام بتحسين اقتصاديات تلك الدول، وفي عقد الثمانينات اختلفت هذه النظرة بحيث أصبح ينظر إليها على أنها يمكن أن تؤثر ليس فقط على مستوى الناتج وإنما في معدل نمو هذا الناتج. وأن الاستثمار الأجنبي المباشر يمكن أن يحفز معدل نمو نصيب الفرد من الناتج في الدولة المضيفة، ويعمل على التوسع في استخدام المواد الخام المحلية، واستخدام أساليب الإدارة الحديثة، والسماح بدخول التكنولوجيات الحديثة بالإضافة إلى أن التدفقات الخارجية تسمح بتمويل العجز في الحساب الجاري[1]. ولا يخفى أن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر لا يترتب عليها مديونية ولا توجد التزامات بسداد مبالغ محددة في أوقات محددة كما في الدين الخارجي، إضافة إلى أنه يمكن أن يساعد في تنمية وتدريب الموارد البشرية وتحفيز الاستثمار في البحوث والتطوير لذا تهدف جهود الدولة النامية المشجعة لتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الاستفادة مما تملكه الشركات الأجنبية من رؤوس أموال وتكنولوجيا ومعرفة فنية وإدارية تسهم في تحفيز الإنتاج والكفاءة. وهذا يتسق مع ما أشارت إليه بعض الدراسات من أن الشركات المتعدية للجنسيات أسهمت في تنمية الصادرات الصناعية كما في حالة دول جنوب شرق آسيا. وتقوم تلك الشركات بهذا الدور إما مباشرة من خلال قيامها بتصدير منتجات فروعها في الدول النامية إلى الخارج أو بطريق غير مباشر من خلال انتشار تقنياتها بين الشركات المحلية في الدول النامية أو من خلال مساهمة تلك الشركات في رفع مستوى كفاءة إنتاجية الشركات المحلية مما يجعل منتجات تلك الشركات الأخيرة أكثر قدرة على المنافسة في الأسواق الدولية.

إلا أن الدراسات التطبيقية لا تدعم دائما هذا التوجه.

---

[1] Hassan, M. (2003), **FDI, Information Technology and Economic Growth In Mena Region**, www.erf.org.eg/eenthconf/trade-presenetd/kabair_hassan.pdf , 18/02/2017.

ويمكن أن يؤثر الاستثمار الأجنبي المباشر على الاقتصاديات المضيفة بـ[1]:

1. استفادة الدولة المضيفة مما تملكه الشركات الأجنبية من ابتكارات تكنولوجية ومعرفة فنية "نقل التكنولوجيا". إلا أنه بالاعتماد على نظريات ودراسات الاستثمار الأجنبي يظهر أن تلك الشركات ليست مستعدة دائمًا لمشاركة معرفتها لأن ذلك يفقدها مزاياها.

2. زيادة الأنشطة البحثية والتنموية في الدولة المضيفة وإقامة علاقات علمية بين فروع الشركات الأجنبية وبين المراكز المحلية للبحث العلمي والتطوير: فقيام المنافسة بين فروع الشركات الأجنبية والشركات الوطنية يدفع تلك الأخيرة نحو محاولة الحصول على أحدث النظم الفنية والإدارية وتطويعها وتطويرها، مما يزيد قدرة الشركات الوطنية على اكتساب النظم الحديثة مع تطوير قدرتها الفنية والبشرية والإبداعية.

3. يؤثر الاستثمار الأجنبي المباشر على العمالة في الدولة المضيفة من خلال[2]:

– إن وجود الشركات الأجنبية يؤدي إلى خلق علاقات تكامل بين أوجه النشاط المختلفة، من خلال تشجيع المواطنين على إنشاء مشروعات لتقديم المنتجات والخدمات اللازمة أو المواد الخام للشركات الجديدة، وهو ما يساعد على زيادة المشروعات الوطنية الجديدة وتنشيط الصناعات الأخرى، ومن ثم خلق فرص عمل جديدة ؛

– إن دفع المستثمر الأجنبي للضرائب المستحقة على الأرباح التي يجنيها يؤدي إلى زيادة عوائد الدولة والتي يمكن استخدامها في إنشاء مشاريع استثمارية جديدة، وبالتالي خلق فرص عمل جديدة ؛

---

[1] Feinberg, E. and Majumdar, K. **Technology Spillovers from Foreign Direct Investment I the Indian Pharmaceutical Industry**, Journal of International Business Studies, Vol. 32, No. 3, 2001, p. 421-437.

[2] عبد السلام أبو قحف، **اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي**، الدار الجامعية الجديدة، الإسكندرية، القاهرة، 2003، ص 464-465.

– إن توسع الشركات الأجنبية في أنشطتها مع الانتشار الجغرافي لهذه الأنشطة، يؤدي إلى خلق فرص عمل جديدة في المناطق الريفية والنائية داخل الدولة المضيفة ؛

– اختيار الدولة المضيفة للتكنولوجيا المناسبة يؤثر إلى حد كبير على عدد فرص العمل الجديدة ومدى تنوعها.

الفرع الثاني: آثار الاستثمار الأجنبي المباشر على النقد الأجنبي

بالنسبة للدول النامية يرى المفكرون الكلاسيك أن الاستثمار الأجنبي المباشر يؤدي إلى زيادة معدل تدفق النقد الأجنبي الخارج مقارنة بالتدفقات الداخلة، ويرجع ذلك لأسباب منها[1]:

– كبر حجم الأرباح المحولة للخارج.

– استمرارية تحويل أجزاء من رأس المال إلى الدول الأم.

– ارتفاع المرتبات الخاصة بالعاملين الأجانب.

– المغالاة في تحديد أسعار التحويل ومستلزمات الإنتاج المستوردة...إلخ.

أما رواد المدرسة الحديثة فيعارضون الرأي السابق: فالشركات متعددة الجنسيات من وجهة نظرهم تساعد في زيادة حصيلة الدولة من النقد الأجنبي، فهذه الشركات بما لديها من موارد مالية ضخمة وبقدرتها على الحصول على الأموال من أسواق النقد الأجنبي تستطيع سد الفجوة بين احتياجات الدول النامية من النقد الأجنبي اللازمة لتمويل مشروعات التنمية وبين حجم المدخرات أو الأموال المتاحة.

وتجدر الإشارة هنا إلى أن حجم ومدى مساهمة هذه الشركات في زيادة حجم التدفق من النقد الأجنبي للدول النامية المضيفة يتوقف على العوامل التالية[2]:

---

[1] عبد السلام ابو قحف ، **اقتصاديات الاستثمار الدولي** ، مرجع سابق ، ص 252–254.

[2] P. Jacquemot, **les firmes multinationales économica**, paris, 1990, p223.

– حجم رأس المال الذي تجلبه الشركات في بداية الاستثمار.

– حجم القروض التي تحصل عليها هذه الشركات من البنوك المحلية.

– درجة تأثير هذه الشركات على تحويل المدخرات المحلية من أو إلى مجالات الاستخدام والإنتاج الفعال.

– الأرباح التي تم إعادة رسملتها مقارنة بذلك الحجم من الأرباح و رأس المال لذي تم تحويله إلى الخارج.

– المتطلبات المالية الأخرى اللازمة للاستثمار.

– حجم المشروع الاستثماري.

– شكل المشروع أو الاستثمار أو نمط الملكية المشروع الاستثماري (ملكية مطلقة، ملكية مشتركة). وتبرز أهمية شكل الاستثمار هنا في أن المشروعات المملوكة ملكية مطلقة للطرف الأجنبي تقوم بإعادة استثمار جزء كبير من الأرباح المحققة بعد الضريبة، كما أنها تنفق مبالغ ضخمة على أنشطة البحث والتطوير داخل الدول المضيفة.

الفرع الثالث: آثار الاستثمار الأجنبي المباشر على ميزان المدفوعات

يمكن أن يؤثر الاستثمار الأجنبي المباشر على ميزان مدفوعات الدولة المضيفة بشكل إيجابي حسب المؤيدين للاستثمارات الأجنبية المباشرة، وذلك بفعل زيادة حصيلة تلك الدولة من النقد الأجنبي الناشئة عن زيادة التدفقات الداخلة إليها، كما أن امتلاك مؤسسات الاستثمار الأجنبي المباشر للقدرات الإنتاجية والتنظيمية والتسويقية وغيرها يمكنها من الدخول إلى الأسواق العالمية وتصريف منتجاتها، وهو ما ينعكس بشكل إيجابي على صادرات الدولة المضيفة ومن ثمة على ميزان مدفوعاتها.

ويرتبط تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر على ميزان مدفوعات بعدة عوامل مثل[1]:

أولا: التدفقات الداخلية: وتتمثل في:

– مدى مساهمة المستثمر الأجنبي في المشروع الاستثماري، فكلّما ارتفعت نسبة مساهمة المستثمر الأجنبي في المشروع تؤدي الى زيادة حجم التدفق من النقد الأجنبي وهذا ما يحسن وضعية ميزان المدفوعات[2].

- مقدار الوفرة من النقد الأجنبي الناتج عن الوفرة من الواردات من السلع والخدمات.

- حجم التدفقات من النقد الأجنبي نتيجة التصدير.

- حجم التدفقات من النقد الأجنبي على شكل مساعدات مالية من الحكومات الأم.

- حجم التدفقات من النقد الأجنبي الداخل بسبب منح تأشيرات الدخول والإقامة للعاملين الأجانب.

- القروض التي تحصل عليها الشركات الأجنبية من الخارج.

ثانيا: التدفقات الخارجية :وتتمثل فيما يلي:

- حجم التدفقات الخارجية الخارجة من النقد الأجنبي لاستيراد المواد الخام، ومستلزمات الإنتاج.

- حجم الأجور، والمرتبات والحوافز الخاصة بالعاملين الأجانب المحولة للخارج.

- حجم الأرباح المحولة للخارج بعد بدء مرحلة الإنتاج والتسويق.

الفرع الرابع: آثار الاستثمار الأجنبي المباشر على العمالة

يعتبر تخفيض معدلات البطالة من أهم الأهداف التي تسعى إليها الدول من خلال استقطاب الاستثمارات الأجنبية ، إنّ هذه المشكلة وإن كانت متواجدة في الدول المتقدمة، إلاّ أنّها أكثر حدّة في

---

[1] أبو قحف عبد السلام، **اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي**، مكتبة الإشعاع، الطبعة 1، الإسكندرية، مصر، 2003، ص59.

[2] Patrick Guillaumont, **L'absorption du capital**, édition Cujas, Paris, Sans année d'édition, p 100.

الدول النامية، وذلك نتيجة مرونة الجهاز الإنتاجي، وتوسع حجم الاستثمارات في أوقات الرواج، أمّا في الدول النامية فإنّ البطالة تكون مزمنة، بالإضافة إلى ضعف وجمود الجهاز الإنتاجي.

ويعمل الاستثمار الأجنبي المباشر علي توفير فرص عمل لعمال الدول المضيفة ، وبالتالي التقليل من مستويات البطالة المنتشرة في البلدان النامية؛ عن طريق التوسع الأفقي في مشاريع الاستثمار الأجنبي ذات الأحجام الكبيرة التي تحتاج إلى أيدي عاملة ماهرة، وغير ماهرة وبالتالي يشجع ذلك الشركات متعددة الجنسية علي فتح برامج لتدريب وتطوير مهارات هذه الأخيرة في اقتصاديات البلدان المضيفة، وذلك بتطوير رأس المال البشري[1].

إن اكتساب العمال المحليين للخبرات والمهارات الفنية والإدارية والعلمية يساعدهم علي نقلها واستخدامها في الشركات الوطنية عندما يلتحقون بها، ومن ناحية أخرى يوثر استخدامه لفنيات الإنتاج المتقدمة كثيفة رأس المال وعمالة ماهرة، وهذه الإعادة في توزيع الدخل تكون لصالح الفئات مرتفعة الدخل من الموظفين والعمال المهرة المستخدمين وهم في الأغلب محدودي العدد. ويبقي العمال غير المهرة يحصلون علي دخول منخفضة، وما يزيد الأمور سوءا زيادة أعداد المؤسسات الأجنبية كثيفة رأس المال وحلولها محل المؤسسات الوطنية كثيفة العمل وهذا يعني تزايد معدلات البطالة وحرمان عدد كبير من المواطنين من الحصول على مستوي دخل مستقر[2].

كما يتحدد المؤشر الحقيقي لمساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في الإنتاج والتوظيف في الدول المضيفة بالدخل المتحقق من عناصر الإنتاج الوطنية (أي القيمة المضافة المتحققة) وبذلك فدخل الشركات متعددة الجنسية المدفوع لعناصر إنتاج غير وطنية لا يمثل أي فائدة حقيقية للبلد المضيف إلا الجزء المنفق منه في داخل البلد، كما أن لجوء المؤسسات الأجنبية إلى استيراد جزء

---

[1] افريت هاجز، **اقتصاديات التنمية**، ترجمة جورج خوري ، مركز الكتب، عمان، الأردن، 1988م، ص 531.

[2] هناء عبد الغفار، **الاستثمار الأجنبي المباشر والتجارة الدولية**، مرجع سابق.ص297.

كبير من مدخلاتها في العملية الإنتاجية من المؤسسات الأصلية أو من الخارج، عندئذ تنخفض مساهمتها في الاقتصاد الوطني؛ وتصبح أرقام مبيعاتها مؤشرات مضللة لتقدير مساهمتها في الاقتصاد الوطني[1].

مما سبق نلاحظ التناقض في نتائج الدراسات حول البعد الوظيفي للاستثمارات الأجنبية فمن جهة تشير بعضها إلى قيام تلك الشركات بدور هام في توظيف الأيدي، العاملة عن طريق انسياب رؤوس الأموال الأجنبية إلى البلدان المضيفة، بالإضافة إلى فرص العمل التي تتحقق نتيجة دعم الروابط الخلفية والأمامية مع الصناعات المحلية وزيادة مستوي الإنتاجية في المجتمع وزيادة دخول أصحاب الميل الحدي المرتفع للادخار والاستثمار، ومن جهة أخرى يشكك البعض في قدرة هذه الشركات بسبب تركيزها علي الصناعات والأنشطة التي تعتمد على أساليب إنتاجية كثيفة رأس المال واستخدامه لأنواع محددة من العمال واتجاها لزيادة مستوي الأجور مما مما يشجع على إحلال الآلات محل العمال.

وتجدر الإشارة إلى أن النتائج والآثار على العمالة تعتمد على ممارسات الشركات متعددة الجنسية المستثمرة، وكذا البيئة التنظيمية التي تعمل فيها، وأيضا مستوى ومهارة قوة العمل في الدولة المضيفة[2].

---

[1] هيل عجمي جميل، **تدفق رؤوس الأموال الأجنبية الخاصة إلى البلدان النامية وآثارها المتوقعة**، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية؛ المجلد (5) العدد (28) كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 2001م، ص54.

[2] زيدان محمد، **الاستثمار الأجنبي المباشر في البلدان التي تمر بمرحلة انتقال –نظرة تحليلية للمكاسب والمخاطر–** ، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، السنة 1، العدد1، 2004، ص 138.

الفرع الخامس: آثار الاستثمار الأجنبي المباشر على الإنتاجية و النمو الاقتصادي

يمكن أن تؤثر الاستثمارات الأجنبية المباشرة على النمو الاقتصادي في الدول المضيفة إذا صاحب هذه الاستثمارات آثار موجبة تؤدي إلى زيادة إنتاجية عنصري العمل ورأس المال في هذه الدول.

وتتحقق الآثار الخارجية التي تصاحب الاستثمارات الأجنبية المباشرة من خلال أربعة قنوات هي:

- قناة المنافسة
- قناة التدريب
- قناة التقليد
- قناة الروابط

أولا: مفهوم الإنتاجية

تعرف الإنتاجية بأنها : "الاستخدام الأمثل لعناصر الإنتاج بما يحقق أكبر قدر ممكن من الإنتاج بمستوى جودة وبتشكيلة معينة، وفي وقت محدد، وبأقل تكلفة ممكنة، وبما يعطي أعلى فائض ممكن من الربحية".

ويعرف خبراء منظمة التعاون الاقتصادية والتنمية الإنتاجية بأنها: "كمية الإنتاج منسوبة إلى كل عنصر من عناصر الإنتاج".[1]

ويعرف خبراء منظمة العمل الدولية الإنتاج بنفس تعريف منظمة التعاون الاقتصادية والتنمية، بأنه "عبارة عن حصيلة التكامل بين العناصر الأساسية للإنتاج، وتمثل النسبة بين الإنتاج وهذه العناصر مؤشرًا ومقياسًا للإنتاجية."

أي هي مقياس لمدى كفاءة توجيه موارد الاقتصاد لإنتاج السلع والخدمات.

وهناك مفهومان أساسيان للإنتاجية؛ هما:

---

[1] Harris, R. (1999), **Determinants of Canadian Productivity Growth: Issues and Prospects**, 8. Ottawa, Ont: Industry Canada, Research Publications Program.

1. المفهوم الجزئي للإنتاجية

هي العلاقة بين الإنتاج وأحد عناصر الإنتاج، وبذلك فهو يعبر عن قدرة أحد عناصر الإنتاج على تكوين الإنتاج.

فالإنتاج لكل وحدة من عنصر العمل هو مقياس للإنتاجية الجزئية لأنه لا يأخذ بعين الاعتبار آثار عوامل الإنتاج الأخرى. ولعل ذلك ما دفع الباحثين للاعتقاد بأنه يمكن الوصول إلى إنتاجية أكبر لكل وحدة من عنصر العمل من خلال الاستخدام المتزايد للتكنولوجيات الحديثة كالآلات، ومعدات الإنتاج ...إلخ

2. المفهوم الكلي للإنتاجية

هو "العلاقة بين الناتج وجميع عناصر الإنتاج التي استخدمت في الحصول عليه" ، وفي الحقيقة أن الإنتاجية بهذا المفهوم ما هي إلا مقياس لمدى الكفاءة التي تتمتع بها الوحدة الاقتصادية في عملية تحويل المدخلات المختلفة إلى مخرجات، أي بمعنى آخر ، تعد الإنتاجية الكلية مقياسًا يعكس مدى كفاءة استخدام الموارد الاقتصادية المتاحة، وبالتالي فزيادة الإنتاجية تعني هنا الحصول على نفس كمية ونوعية المنتجات ولكن بتكاليف إجمالية أقل، من خلال تحسين مكان العمل في الوحدة الاقتصادية كمهارات القوى العاملة، واستخدام التقنيات الجديدة والبنية التحتية ...إلخ

كما أن الاستثمار الأجنبي المباشر يلعب دورا هاما في تحسين الكفاءة الإنتاجية في الدول المضيفة من خلال قناتين[1]:

– نقل الابتكارات التقنية الحديثة: و الناتجة عن مخزون رأس المال والبحث والتطوير وإبداع الشركات المتعدية للجنسيات في الاقتصاد المضيف.

[1] Gera, S., Gu, W., and Lee, F. (1999), **Foreign Direct Investment and productivity Growth: The Ganadian Host country Experience**, 30, Ottawa, Canada: Industry Canada, Reserch Publications Program.

– خلق منافع انتشارية غير مباشرة للشركات المحلية وتحسين المهارات التنظيمية والإدارية.

ويتحقق النقل التقني من الشركات الأم من خلال زيادة مخزون رأس المال، والتجارة الداخلية ضمن المنشأة نفسها، وكذلك من خلال أنشطة البحث والتطوير والأنشطة الابتكارية للشركات متعددة الجنسيات في الدولة المضيفة.

ويتبين أن نمو الإنتاجية الكلية هو مؤشر مهم لمعدل تحسين مستويات المعيشة الذي يوفره الاقتصاد لمواطنيه، نظرًا للعلاقة الموجودة بين مستوى المعيشة للبلد والدخل الحقيقي فيها، ونمو الإنتاجية.

مما سبق تتضح أهمية استخدام الإنتاجية الكلية كمقياس للنمو، إذ أن نمو الإنتاجية لا يتوقف فحسب على عنصر واحد كما أن قانون تناقص الغلة ينص على أن الإنتاج الناتج من إضافة وحدات متتالية من عنصر متغير سوف ينخفض بعد حد معين؛ وعليه فإن تحسين الإنتاجية الكلية أمر حيوي للاقتصاد لاستدامة النمو الاقتصادي في الأجل الطويل.

المطلب الثالث: مخاطر الاستثمار الأجنبي المباشر

تعتبر المخاطر عنصرا هاما يجب أخذها بعين الاعتبار عند اتخاذ القرار الاستثماري.

فالمستثمر يهدف إلى تحقيق عائد أكبر مقابل أقل درجة ممكنة من المخاطر، وتواجه الاستثمارات الأجنبية المباشرة كغيرها من الاستثمارات مجموعة من المخاطر التي تؤثر عليها بشكل سلبي وقبل بيان مخاطر الاستثمار الأجنبي المباشر لابد من توضيح بعض المفاهيم المتعلقة بالمخاطرة بشكل عام.

الفرع الأول: مفهوم المخاطر

أولا: مفهوم المخاطر

المخاطر هي "عدم التأكد من النتائج المستقبلية للاستثمار، أو حدوث النتائج السيئة للاستثمار."[1]

أو هي "درجة احتمالية وقوع الخسارة على القروض الممنوحة؛ أو احتمالية وقوع الخسارة على الاستثمارات المعينة، أو المعاملات المالية الأخرى."[2]

مما سبق نستنتج أن مفهوم المخاطر يرتبط باحتمالية عدم تحقيق مكسب الربح أو تحقق الخسارة.

ثانيا: أنواع المخاطر:

تنقسم المخاطر إلى نوعين أساسيين:

1. المخاطر المنتظمة: هي التذبذب في العوائد الناتج عن عوامل كلية تؤثر في كل الأصول ذات المخاطر، ولا يمكن التخلص من هذه المخاطر من خلال التنويع. ويتمثل هذا النوع من المخاطر بالاختلالات الاقتصادية والمالية التابعة للدولة المضيفة، مما تنعكس سلبا على المؤسسات التجارية والخدمية والصناعية، وتنعكس كذلك سلبا على المؤسسات المالية والأسواق المالية معا، مثل تقلبات أسعار الفائدة، والتغير في القوة الشرائية لوحدة النقد ومخاطر السوق، وتقلب معدلات ضريبة الدخل وغيرها.

2- المخاطر غير المنتظمة:

هي المخاطر الناتجة عن عوامل تتعلق بمؤسسة أو صناعة ما، أو قطاع معين، وتكون مستقلة عن العوامل المؤثرة في النشاط الاقتصادي ككل، ونظرا لأن المخاطرة غير المنتظمة تحدث لنتيجة

---

[1] Reilly, F. k. & Brown, K.C. , **Investment Analysis and Portfolio Management**, Thomson And South-Western, United States of America, 2006.

[2] American Bankers Association (2005). Banking & Finance Terminology. Washington,D.C.

لعوامل مؤثرة على مؤسسة ما أو عدد قليل من المؤسسات فإنه يجب التنبؤ بها على نحو مستقل لكل مؤسسة على حدى[1].

ويمكن التحوط من النوع من المخاطر من خلال تنويع الاستثمارات، والتي لا يمكن أن تتأثر بتلك المخاطر المتفرقة في نفس الوقت. ومن بين هذه المخاطر نجد:

- إضرابات العمال في المؤسسة أو القطاع الذي تنتمي إليه.
- الأخطاء الإدارية في تلك المؤسسة.
- الابتكارات الجديدة المنافسة لما تنتجه المؤسسة.
- الحملات الإعلانية من المنافسين.
- تغير أذواق المستهلكين بالنسبة لسلع هذه المؤسسة.

الفرع الثاني: مخاطر الاستثمار الأجنبي المباشر بالنسبة للدول المضيفة[2]:

- بمجرد أن يبدأ المستثمر بعملية التسويق الفعلي للمنتجات» يبدأ بتحويل عوائده إلى الخرج على شكل نقد أجنبي، وبالتالي استنزاف احتياطات البلد من النقد الأجنبي (فمن شروط قدوم الاستثمار الأجنبي المباشر هو حرية تحويل الأرباح إلى الخارج)، وبالتالي حدوث عجز في ميزان المدفوعات الدول المضيفة على المدى الطويل في حالة الخروج المتواصل للفوائد والأرباح (تحويل العملة الصعبة إلى الخارج)؛

---

[1] رمضان زياد، **مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي**، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الأردن، 2002، ص333.

[2] عبد الكريم كاكي، **الاستثمار الأجنبي المباشر والتنافسية الدولية**، مكتبة حسن العصرية للنشر والتوزيع، لبنان،2013، ص 101-102.

– أغلب المشاريع التي يقيمها المستثمر الأجنبي تكون في مجال السلع الخدمية والاستهلاكية فقط حيث الربح السريع والوفير الذي لا يخدم البلد كثيرا ويتفادون الاستثمار في الصناعات الإستراتيجية والثقيلة؛

– تدخل حكومات الدول المصدرة للاستثمارات الأجنبية المباشرة من خلال إدارة الشركات المتعددة الجنسيات وتوجيهها من أجل خدمة أهدافها التوسعية» يؤدي إلى خروج هذه الشركات عن سيطرة الدولة المضيفة؛

– استنزاف الثروات الطبيعية والموارد الأولية للبلد المضيف، فالشركات متعددة الجنسيات تستخدمها بشراهة وكثرة لإنتاج أقصى ما يمكن إنتاجه ولا تراعي في ذلك الاستعمال العقلاني ولا المحافظة على ثروات الأجيال القادمة خدمة للتنمية المستدامة؛

– مخاطر تغير القوة الشرائية لوحدة النقد وقد تنشأ عن تقلب أسعار صرف العملة الأجنبية؛

– التعرض للأزمات والهزات الاقتصادية العالمية، لارتباط السوق المحلي بالأسواق الدولية؛

– طلب ضمانات عالمية للاستثمار الأجنبي الوافد للسوق المحلي والتي قد تمس حتى بالسيادة الوطنية؛

– تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر للدول المضيفة يؤدي إلى تراجع واندثار الصناعات المحلية من جهة وموت المنتج المحلي من جهة ثانية، لأن الاثنين لا يستطيعان منافسة ومقاومة المنتج الأجنبي الذي يتميز بالجودة العالية؛

– بعد تموقع الاستثمار الأجنبي في السوق المحلي ولإكمال استثماراته فإنه يعمد إلى الإقراض من البنوك المحلية وبالتالي يستعمل الإمكانيات المحلية للبلد عوض تدعيم هذه الإمكانيات للبلد من الخارج؛

– التدخل في القرار السياسي للبلد المضيف عند انتهائها من هيمنتها على الاقتصاد تبدأ في توجيه القرار السياسي للبلد بما يخدم مصالحها، عن طريق الضغط على حكومات هذه البلدان لتقديم مزيد من التنازلات؛

– التخوف من فقدان السيطرة على بعض الصناعات الوطنية والحساسة مثل الاتصالات والنقل والتمويل وصناعة السيارات والصناعات البترولية، بحيث ينظر كثر من أصحاب القرار أنه تبقى هذه الصناعات تحت السيطرة الوطنية، فالاستثمارات ذات طبيعة انتقائية فإنها تتم في قطاعات اقتصادية مضمونة الربحية تعمل على تطويرها ماديا وتكنولوجياً بما يؤدي إلى إدماجها بالاقتصاد العالمي مع انعكاس هذه العملية سلبياً على قطاعات أخرى, وقد يصل الأمر إلى القضاء على صناعات محلية لعدم قدرتها على المنافسة.

– الرغبة في السيطرة والتحكم في التكنولوجيات الدقيقة» من طرف الشركات المتعددة الجنسيات بغية الهيمنة والسيطرة على أسواق البلدان المضيفة وبالتالي زيادة نفوذها في العالم؛

– بالرغم من إمكانية زيادة صادرات الدول المضيفة» فإن هناك ممارسات من جانب بعض الشركات الأجنبية تعمل على الحد من صادرات فروعها في الدول المضيفة لمنعها من منافسة الشركة الأم في الأسواق الدولية، أو قد لا تسمح لفروعها في الدول المضيفة بالتصدير إلا لأسواق معينة ومحددة ؛

– يعتمد تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر على ميزان المدفوعات على نظام سعر الصرف المعمول به في الدول المضيفة، ففي أسعار الصرف المرنة فإن أي اختلال بين العرض والطلب على العملات الأجنبية يتم تصحيحه عن طريق تعديل سعر الصرف، أما إذا كانت الدولة تطبق أسعار الصرف الثابتة فإن صافي الزيادة في الطلب على العملات الأجنبية الناتج عن الاستثمارات الأجنبية المباشرة من شأنه أن يؤدي إلى تقليل الفائض أو زيادة العجز على ميزان المدفوعات.

– تؤدي دوراً سلبياً في الجوانب الاجتماعية والثقافية ومنظومة القيم المحلية ونمط الاستهلاك لاسيما إذا ما توفرت القدرات المؤسسية والقوانين والتشريعات التي تعزز وجودها وتدعم توجهاتها[1].

الفرع الثالث: مخاطر الاستثمار الأجنبي المباشر بالنسبة للدول المصدرة

هنالك عدة مخاطر تواجه اتخاذ قرار الاستثمار الأجنبي وتؤثر في أهداف الشركات الأجنبية المستثمرة نذكر منها:

أولا: مخاطر التضخم

هي إحدى المخاطر الرئيسة التي تواجهها الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فالاختلالات الاقتصادية في الإنفاق الحكومي وزيادة الضرائب والمستويات العالية للتضخم وكذلك تقلبات أسعار الفائدة في الدولة المضيفة، قد تدفع الدولة إلى استخدام السياسة المالية والسياسة النقدية لإصلاح وضعها الاقتصادي.

إن استخدام هاتين السياسيتين بشكل غير ملائم مع الشركات متعددة الجنسيات قد يفاقم من المخاطر الاقتصادية.

إن معدلات التضخم العالية تعكس حالة عدم استقرار في السياسة الاقتصادية على مستوى الاقتصاد ككل، مما يخلق بيئة استثمارية غير مؤكدة، وبذلك فان التضخم لا يشجع الاستثمار الأجنبي المباشر الجديد لان الكلف النسبية للإنتاج في الاقتصاد ستزداد بالمقابل ويؤدي انخفاض مستوى الأسعار إلى انكماش النشاطات الاقتصادية وبالتالي فان الانكماش يقود في النهاية إلى

[1] ستار جبار خليل، **أهمية الاستثمار الأجنبي ودوره في عملية التنمية الاقتصادية**، مجلة دراسات وبحوث الوطن العربي، الجامعة المستنصرية، العراق، 2004، العدد15، ص 34.

إفلاس الشركات ويقوم المستثمرون المحليون ببيع موجوداتهم إلى المستثمرين الأجانب بأسعار منخفضة وقد ينتج عن ذلك توسع في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشرة.[1]

ثانيا:مخاطر أسعار الصرف:

يعبر سعر الصرف عن قيمة العملة المحلية مقابل العملات الأخرى، ومن اجل استقرار سعر الصرف يتوجب على الحكومات المحافظة على تعاملاتها مع المستثمرين في الدول الأجنبية، وقد تقوم الحكومة بتغيير هذه السياسة وتعديلها وهذا الذي قد يؤثر في قيمة العملة[2].

وينشأ هذا النوع من المخاطر نتيجة التقلبات أو التغيرات العكسية المحتملة في أسعار صرف العملات أو في مراكز العملات التي يتم الاحتفاظ بها، فإذا كان البنك يحتفظ بموجودات من عملة معينة أكثر من المطلوبات من نفس العملة فإن الخطر يكمن في انخفاض سعر الصرف، وإذا كان العكس أي أن البنك يحتفظ بمطلوبات من عملة معينة أكثر من الموجودات فإن الخطر يكمن في ارتفاع أسعار الصرف لهذه العملة.

وتنعكس تقلبات أسعار الصرف كمخاطر على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، من خلال أن التغيرات الكبيرة والمفاجئة في سعر الصرف سوف تجعل المبالغ التي تم استثمارها في البلد المضيف وبعد تحويلها إلى عملة بلد المستثمر يكون ناتج صرفها أقل، وهذا ما يشكل خطر كبير يمكن أن يواجه المستمرين الأجانب مما يدفع إلى تخفيض الاستثمارات الأجنبية المباشرة مستقبلا في هذه الدولة[3].

---

[1] عبد الكريم كاكي، مرجع سبق ذكره، ص 104.

[2] القريشي محمد صالح، **المالية الدولية**، مؤسسة الوراق، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2009، ص57.

[3] عبد الكريم كاكي، مرجع سبق ذكره، ص 104.

ثالثا: المخاطر السياسية (الأخطار غير التجارية):

يعرف "بربلي" و "مايرز" **المخاطر** السياسية التي تتعرض لها الشركات متعددة الجنسيات بأنها نقض الحكومة الأجنبية وعودها. لسبب أو لأخر وذلك بعد تنفيذ الاستثمار، وتتراوح المخاطر السياسية من مجرد مخاطر محدودة التأثير إلى مخاطر استيلاء الحكومة الأجنبية كلية على عمليات المؤسسة[1].

وبعبارة أخرى يقصد بالمخاطر السياسية المخاطر التي يكون مصدرها أو مسببها سلطات البلد المضيف، ومصطلح المخاطر السياسية يغطي جانبا واسعا من المخاطر، ويمكن تصنيفها إلى مخاطر كلية ومخاطر جزئية، أو إلى مخاطر داخلية ومخاطر خارجية.

كما يعبر المخطر السياسي عن الاختلافات والتغييرات في ربحية الاستثمار بسبب التدخلات والتصرفات السياسية غير متوقعة من حكومة البلد المستقبل للاستثمار.[2]

---

[1] منير إبراهيم هندي، **الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل**، توزيع منشأة المعارف، الإسكندرية، 1998، ص 480.

[2] Francois chesnais, **La mondialisation du capital**, Now- éd, paris: Syros 1997 (Alternatives économiques), p 442, 443.

خلاصة:

عرف موضوع الاستثمار الأجنبي المباشر اهتماما واسعا من طرف مختلف الخبراء والمدارس الاقتصادية، وهذا ما يعتبر دليلا على أنه من الظواهر الاقتصادية المهمة والتي يجب دراستها وتفسيرها وتحديد العوامل المؤثرة والمتأثرة بها خاصة بالنسبة للدول النامية.

فلقد ساعد التحول الاقتصادي لدول العالم، بتطبيق برامج الخصخصة وانتهاج اقتصاد السوق، والتوجه نحو الانفتاح على الاستثمارات الأجنبية والأسواق العالمية، وانتشار عمليات الدمج والتملك للشركات عبر الحدود، وظهور التكتلات الاقتصادية الإقليمية، كل ذلك ساعد على زيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي العالمي المباشر في السنوات الأخيرة.

وقد أظهرت الدراسات اختلافا في تحديد مفهومه وماهيته والعوامل المحددة له مما يدل على أنه ظاهرة اقتصادية مثيرة للجدل، إلا أنه من جانب آخر توافقت الدراسات على أنه حركة من حركات رؤوس الأموال الدولية طويلة الأجل ويختلف عن الاستثمار في الأوراق المالية المختلفة.

إن الاستثمار الأجنبي لمباشر يتدفق للدول المضيفة في أشكال مختلفة قد تتخذ شكل استثمارات مملوكة للمستثمر الأجنبي بصفة كلية، أو في صورة استثمارات مشتركة بين المستثمرين الأجانب والمحليين وفق نظام الحصص، تبعا لسياسات الدول المضيفة واستراتيجيات الشركات الأجنبية متعددة الجنسيات.

ما بينت نتائج العديد من الدراسات الاقتصادية أن للاستثمار الأجنبي المباشر آثارا إيجابية في الدول النامية كنقل ونشر التكنولوجيا، وتحسين إمكانيات الثروة البشرية، كما أنه يساهم بصورة بشكل أفضل من الاستثمار المحلي في دعم النمو ودفع عملية التنمية الاقتصادية.

الفصـــل الثـــــاني

الأداء المالي للمؤسسات

تمهيد:

يحتل تقييم الأداء المالي المؤسسات أهمية خاصة في كل الأنظمة الاقتصادية؛ نظرا لندرة الموارد الاقتصادية والمالية مقارنة مع الطلب المتزايد عليها، لهذا يعتبر من أهم التحديات التي يواجهها مسيروا المؤسسات هو كيفية استخدام الموارد المالية المتاحة لهم استخداما أمثل.

ويعد تقييم الأداء المالي من أهم العمليات التي تقوم عليها المؤسسات الاقتصادية؛ كما أن متابعة الأداء المالي يعتبر الموضوع الأكثر أهمية بها، نظرا للأهمية في واقع عمليات الاستثمار؛ وهذا باعتباره يعكس النتيجة المنتظرة من وراء الاستثمار.

كما بدأ التوجه إلى الأداء المالي كمطلب أساسي في إثبات معالجة الأهداف والعمليات المالية لكي تكون أكثر دقة وقربا من الواقع المالي وفقا للظروف السائدة، مما يحقق ملاءمة وموثوقية البيانات المالية المنشورة.

ولحماية أموال المؤسسة وتحقيق أهداف أصحاب المصالح من مساهمين ودائنين وعاملين وغيرهم، يجب عليها استعمال عدد من مؤشرات الأداء المالية التي تعكس الجوانب الأساسية لعملها.

ويتجلى هدف تحليل وتقييم الأداء المالي للمؤسسات المختلفة في توفير المعلومات المالية لكل الأطراف المهتمة بنشاط المؤسسة للوقوف على نقاط القوة والضعف فيها.

المبحث الأول: الأداء في المؤسسة الاقتصادية

حتى تقف إدارة المؤسسة على نقاط القوة والضعف وعلى الفرص المتاحة والمعوقات التي يمكن أن تواجهها، لا بد لها من تقييم لأدائها بشكل عام، وخاصة الأداء المالي والذي يمكن الإدارة من معلومات ومفاهيم تساعد على اتخاذ القرارات الاستثمارية وعلى تجنب المخاطر والمعوقات التي قد تظهر مستقبلا. ويكتسب موضوع تقييم الأداء أهمية كبيرة بالنسبة لأي مؤسسة وحاز مساحة واسعة من اهتمام الباحثين الاقتصاديين والماليين، كونه محورا رئيسيا يتناول كيفية تقدير نجاح أو فشل المؤسسات في تحقيق أهدافها الإستراتيجية.

المطلب الأول: مفهوم الأداء

إن تحديد مفهوم دقيق للأداء من أهم المسائل التي طرحت في الساحة العلمية، وذلك بغرض وضع تعريف يمكن اعتباره مرجعا لأي عمل علمي في مجال الإدارة، إلا أن الصفات المتغيرة التي يكتسبها الأداء حال دون الوصول الى تعريف واحد.

الفرع الأول: تعريف الأداء

تعريف1: عرف الأداء بأنه " تحويل المدخلات الخاصة بالتنظيم إلى مخرجات وهو لا يعكس قدرات الفرد لوحده وإنما يعكس قدرات المؤسسة ."[1]

تعريف2 : حسب PETERSON "الأداء المؤسسي هو قدرة المؤسسة على استخدام مواردها بكفاءة، و إنتاج مخرجات متناغمة مع أهدافها و مناسبة لمستخدميها."[2]

---

[1] راوية محمد حسن، **السلوك التنظيمي والآراء**، دار الجامعات، مصر، دون سنة نشر، ص 14.

[2] وصفي عبد الكريم الكساسبة، **تحسين فاعلية الأداء المؤسسي من خلال تكنولوجيا المعلومات**، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان ،الأردن، 2011، ص77.

تعريف 3: لغويا مصطلح الأداء مستمد من اللغة الإنجليزية(To Perform) و الذي يعني تنفيذ مهمة أو تأدية عمل.[1]

تعريف 4: وعرف الأداء كذلك بأنه " تحقيق الأهداف التنظيمية؛ مهما كانت طبيعة وتنوع هذه الأخيرة. هذا التحقيق يمكن فهمه بالمعنى الدقيق للكلمة (نتيجة؛ حصيلة) أو بالمعنى الواسع للعملية التي تؤدي إلى النتيجة (النشاط)؛ فالأداء متعدد الأبعاد، يعكس الأهداف التنظيمية؛ فهو ذاتي ومرتبط بالمعايير والمرجعيات المختارة (الغايات، الأهداف).[2]

تعريف 5: و عرف الأداء بأنه " مفهوم يرتكز على ثنائية التكلفة–القيمة، حيث إن عنصري الثنائية يكونان مترابطان وفي نفس الوقت هما عنصران متمايزان؛ فيدخل في الأداء كل ما يساهم في تحسين الثنائية تكلفة–قيمة. وبالعكس ليس بالضرورة أن يدخل في الأداء كل ما يساهم في تدنية التكلفة أو تعظيم القيمة"[3].

تعريف 6: يرى (Miller et Bromily) الأداء بأنه "انعكاس لكيفية استخدام المؤسسة للموارد المالية و البشرية و استغلالها بكفاءة و فاعلية بصورة تجعلها قادرة على تحقيق أهدافها".[4]

تعريف 7: يعرف الأداء حسب "دراكر" (P. Druker) أنه "قدرة المؤسسة على الاستمرارية والبقاء محققة التوازن بين رضا المساهمين و العمال".[5]

---

[1] A S Homby, **oxford advanced learner's dictionary** , sixth edition, Oxford university press, England, P 978.

[2] Annick Bourguignon, **Sous les pavés la plage... ov les multiples fonctions du vocabulaire comptable : exemple de la performance**, Comptabilité - Controle - Audit, Tome 3, 1997/1, Paris, P91.

[3] Lonno Philippe, Mottis Nicolas, René Demeestére, **Pilotage de l'entreprise et controle de gestion**, Dunod , 2013. Paris, France, P 8.

[4] عبد الغفار حنفي، **أساسيات إدارة المنظمات**، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، بدون طبعة، 1997 ، ص 291.

[5] محمد سعيد عبد الفتاح، محمد فريد الصحن، **الإدارة العامة :المبادئ والتطبيق**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003، ص 296.

حيث نلاحظ من خلال هذا التعريف أن الأداء يعد مقياسا للحكم على مدى تحقيق المؤسسة لهدفها الرئيسي و هو البقاء والاستمرار والتوسع في السوق والقدرة على المنافسة، و من تم تتمكن المؤسسة من الموازنة في مكافأة المساهمين و العمال.

ويتضح لنا من التعاريف السابقة أن الأداء هو هدف العملية التسييرية التي تهدف إلى بلوغ أهداف المؤسسة بالاستخدام الأمثل لمواردها المتاحة للمؤسسة. وهو يعكس مقدرتها على تحقيق النتائج المرجوة و التي تتطابق مع ما خطط له وفق ما تم تحديده كأهداف ويتضمن مكونات هامة هي: الكفاءة، الفعالية والإنتاجية.

الفرع الثاني: مكونات الأداء

أولا: الكفاءة

تعريف: تمثل العلاقة بين المجهودات المبذولة فى استغلال الموارد والوسائل المستخدمة في نشاط معين من جهة، و المنفعة الحقيقية التي تحصل عليها المؤسسة.[1]

تعني الكفاءة قدرة مردودية المؤسسة؛ بمعنى أن الكفاءة تعتبر مقياس لمردودية المؤسسة و تتمثل فى مقارنة المخرجات بالنسبة للمدخلات، و هو ما يقترب من معنى الإنتاجية.

كما أن الكفاءة تعبر عن القدرة على القيام بالعمل المطلوب بقليل من الإمكانيات، و النشاط الكفء هو النشاط الأقل تكلفة.

كما تعرف الكفاءة على أنها الاستخدام الأمثل للموارد المؤسساتية بأقل تكلفة ممكنة دون حصول أي هدر يذكر.[2]

---

[1] J.Barraux **, l'entreprise et performance globale: outils, évaluation et pilotage**, édition 1- Economica,Paris ,France ,2000,P:33.

[2] الداوي الشيخ، **تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء**، مجلة الباحث، العدد 07، سنة 2009-2010، جامعة ورقلة، الجزائر، ص220-221.

مما سبق نلاحظ أن الكفاءة هي إنجاز الأعمال والمشاريع بأفضل شكل ممكن، مما يسمح بالاقتصاد في التكاليف وتعظيم النتائج.

ويمكن قياسها[1] كما يلي: $\frac{\text{المحققة النتائج}}{\text{المستخدمة الموارد}} = \frac{\text{المخرجات}}{\text{المدخلات}}$

ثانيا: الفعالية

حاز مفهوم الفعالية على اهتمام عدد كبيرا من الباحثين ، حيث ينظر إليه كأداة من أدوات التسيير، كما يعتبر مرتكزا لكل المقاربات التى تهتم بتقييم أداء المؤسسات بمختلف أشكالها.

وتتحقق الفعالية عند تحقيق الأهداف التي كانت مستهدفة، و بذلك فالفعالية تعبر عن العلاقة النسبية بين النتائج المحققة و الأهداف المسطرة، و يمكن قياسها كما يلي[2]:

$$\text{الفعالية} = \frac{\text{المحققة النتائج}}{\text{المخططة الأهداف}} = \frac{\text{عليها المتحصل المخرجات}}{\text{المخططة المخرجات}}$$

و ما يلاحظ في مفهوم الفعالية هو عدم التطرق إلى الموارد المستخدمة و هنا تُعرّف الفعالية بأنها ' القدرة على بلوغ الأهداف المسطرة و ذلك مهما كانت الإمكائنيات المستخدمة في ذلك.

وبشكل عام عادة ما يتم التعبير عن الفعالية بمدى قدرة أو عدم قدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها المسطرة.[3]

ثالثا: الانتاجية

تعتبر الإنتاجية من المفاهيم الشبيهة للكفاءة لأنها تعكس بدورها العلاقة بين المدخلات والمخرجات، حيث تسعى المؤسسة إلى استخدام التوليفة المثلى من العوامل الإنتاجية لتحقيق

---

[1] نور الله كمال ، **وضائف القائد الادارى**، دار الأطلس للدراسات و الترجمة و النشر، الطبعة الأولى، دمشق، سوريا، 1992، ص15.

[2] عبد الرزاق بن حبيب، اقتصاد وتسيير المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000، ص26.

[3] Brigitte Doriath et Christian Goujet, **Gestion prévisionnelle et mesure de la performance**, Dunod, Paris, 2007 , P 172.

أقصى قدر من الإنتاج وبأقل التكاليف الممكنة، ومن ثم فإن هذه العلاقة القائمة بين المدخلات (العوامل الإنتاجية) والمخرجات(حجم الإنتاج) يعني أنها مؤشر مناسب للتعبير عن الكفاءة لأنها تأخذ في الحسبان قيد تعظيم المخرجات وتدنية المدخلات في آن واحد.

من هذا المنطلق تعرف الإنتاجية على أنها: "العلاقة بين الموارد المستخدمة في العملية الإنتاجية لإنتاج سلعة أو خدمة، وبين الناتج من تلك العملية"[1] والتي يعبر عنها بشكل عام بالعلاقة التالية:

$$\text{الإنتاجية} = \frac{\text{حجم الإنتاج}}{\text{حجم الموارد}}$$

من خلال هذه العلاقة يمكن القول أن الإنتاجية ما هي في حقيقة الأمر إلا علاقة منبثقة من مفهوم الكفاءة، غير أن الفرق الأساسي بينهما يكمن في كون أن الإنتاجية تمثل«... تعبيرا عن مقدرة المؤسسة في خلق الناتج باستخدام عوامل إنتاجية محددة خلال فترة زمنية معينة» ومن ثم لا تتزايد... إلا باستخدام أساليب مناسبة»[2] أو بزيادة مقادير عوامل الإنتاج الأخرى بنسبة أقل من زيادة المخرجات.

المطلب الثاني: خصائص وأنواع الأداء

الفرع الأول: أنواع الأداء

1 . حسب المصدر:

يمكن تقسيم أداء المؤسسة إلى الأداء الداخلي والأداء الخارجي.[3]

1.1. **الأداء الداخلي:** كذلك يطلق عليه اسم أداء الوحدة أي أنه ينتج بفضل ما تملكه المؤسسة من الموارد فهو ينتج أساسا من:

---

[1] علي السلمي، **إدارة الإنتاجية**، مكتبة غريب، مصر، دون طبعة، 1991، ص20.

[2] عبد المعطي الخفاف، **الكفاية الإنتاجية حقل تطبيق الصناعات الهندسية**، دار دجلة، الأردن، 2007، ص33.

[3] Bernard Martory, **contréle de gestion sociale**, librairie Vuibert, Paris, 1999, p.236

- الأداء البشري: وهو أداء أفراد المؤسسة الذين يمكن اعتبارهم مورد استراتيجي قادر على صنع القيمة وتحقيق الأفضلية التنافسية عن طريق تسيير مهاراتهم.
- الأداء التقني : يدل في قدرة المؤسسة على استعمال استثماراتها بشكل فعال.
- الأداء المالي : يدل على فعالية تعبئة واستخدام الوسائل المالية المتاحة.

فالأداء الداخلي هو ذلك الأداء الناتج من موارد المؤسسة الضرورية لسير نشاطها.

1 .2 .الأداء الخارجي: هو الأداء الناتج عن التغيرات التي تحدث ف المحيط الخارجي للمؤسسة، أي أن المؤسسة لا يمكنها التحكم فيه، وقد يظهر هذا الأداء في نتائج جيدة تتحصل عليها المؤسسة،مثل زيادة حجم مبيعاتها بسبب التحسن في الأوضاع الاقتصادية، أو نتيجة إعانات تحفيزية من طرف الدولة، حيث أن هذه التغيرات قد تنعكس على الأداء بالإيجاب أو بالسلب، وبالتالي يجب على المؤسسة قياس وتحليل هذا الأداء، لأنه يمكن أن يشكل تهديدا لها فهي لا تتحكم فيه كما هو الحال بالنسبة للأداء الداخلي.

2. حسب الشمولية:

حسب هذا المعيار يقسم الأداء داخل المؤسسة إلى أداء كلي وأداء جزئي[1]:

2.1 **الأداء الكلي:** يتمثل في النتائج المحققة بمساهمة كل الوظائف والأنظمة الفرعية للمؤسسة، ومن خلال الأداء الكلي يمكن الحكم على مدى تحقيق المؤسسة وبلوغها لأهدافها العامة كالاستمرارية والنمو والربحية.

[1] عبد المليك مزهودة، **الأداء بين الكفاءة والفعالية**، مجلة العلوم الانسانية، العدد الأول، جامعة بسكرة، الجزائر، 2001، ص89.

2.2 الأداء الجزئي: ويقصد به الأداء الذي يتحقق على مستوى الأنظمة الفرعية للمؤسسة والوظائف الأساسية، والأداء الكلي وفي الحقيقية هو عبارة عن تفاعل أداء الأنظمة الفرعية، وهو ما يعزز فكرة أو مبدأ التكامل والتسلسل بين الأهداف في المؤسسة.

3. حسب الوظيفية

يرتبط هذا المعيار وبشده بالتنظيم لأن هذا الأخير هو الذي يحدد الوظائف والنشاطات التي تمارسها المؤسسة. إذن ينقسم الأداء في هذه الحالة حسب الوظائف المسندة إلى المؤسسة التي يمكن تحديدها في الوظائف التالية:

3.أ. أداء الوظيفة المالية: وتعني قدرة المؤسسة على تحقيق النتائج والأهداف المالية بأقل التكاليف الممكنة، وهي تعكس قدرة المؤسسة على تحقيق التوازن المالي، وبناء هيكل مالي فعال، بالإضافة إلى تحقيق المردودية وتعظيم العائد على الاستثمار باعتباره أحد أهم أهداف المؤسسة، لذا فإن البعد المالي للأداء الكلي للمؤسسة يتحقق من خلال تحقيق المردودية وتعظيمها بأقل التكاليف.[1]

3.ب. أداء وظيفة الإنتاج

يتحقق الأداء الإنتاجي للمؤسسة عندما تتمكن من تحقيق معدلات مرتفعة للإنتاجية مقارنة مع مثيلاتها أو مقارنة مع القطاع الذي تنتمي إليه، وإنتاج منتجات ذات مواصفات عالية وبتكاليف منخفضة تسمح لها بالمنافسة في السوق.

3.ج. أداء وظيفة الأفراد

يعتبر تسيير الموارد البشرية من بين أهم الوظائف داخل المؤسسة؛ وتكمن هذه الأهمية في قدرتها على تحريك الموارد الأخرى وتوجيهها نحو أهداف المؤسسة. فضمان استخدام موارد المؤسسة

[1] Marcel Laflame ,Le management: approche systémique.gaetan Morin éditeur, 3 ed CANADA,1981,P. 356

بفعالية لا يتم إلا عن طريق مواردها البشرية. كذلك وجود المؤسسة و تطورها أو زواله مرتبط بنوعية وسلوك الأفراد الذين توظفهم المؤسسة فلكي تضمن المؤسسة بقاؤها يجب أن توظف الأكفاء وذوي المهارات العالية وتسيرهم تسييرا فعالا، وتحقيق فعالية المورد البشري لا تكون إلا إدا كان الشخص المناسب في المكان المناسب وفي الوقت المناسب لإنجاز عمله، يتجلى أداء وظيفة الأفراد من خلال مجموعة من المؤشرات والمعايير يمكن ذكر منها المجموعة التالية:[1]

- عائد الأفراد.
- عدد الحوادث والإجراءات التأديبية التي كلما قل عددها دل ذلك على الأداء الجيد.
- التغيبية: ويقصد بها فقدان المواظبة على العمل الذي يشترط الحضور إلى مكان العمل. وقياسها يتم بمجموعة من المؤشرات هي[2]:

- معدل الخطورة = ساعات الغياب/ الساعات المطلوب عملها.
- التغيبية لكل عامل = أيام أو ساعات الغياب/ عدد المأجورين.
- المدة المتوسطة للتغيبية = ساعات التغيبية/ عدد الغيابات.

والأداء حسب هذا المعيار يتحقق كلما انخفضت نسبة مؤشرات التغيبية واتجهت نحو الصفر .

3. د. علاقات أرباب العمل والنقابات : ويمكن تفسير هذه المعيار بعدد الإضرابات الحاصلة داخل المؤسسة، وانعدام الإضراب يعكس الجو الملائم الذي توفره المؤسسة لمستخدميها.

3.هـ. أداء وظيفة التموين: يتمثل أداؤها في القدرة على تحقيق درجة عالية من الاستقلالية عن الموردين، والحصول على المواد بجودة عالية وفي الآجال المحددة وبشروط دفع مرضية والحصول

[1] Marcel Laflame , **Le management: approche systémique,** Gaetan Morin éditeur, 3 ed CANADA,1981, P235.
[2] Robert le DUFF et al , **Encyclopédie de la gestion et du management**, Editions Dalloz, Paris, 1999. P2

على آجال تسديد الموردين تفوق الآجال الممنوحة للعملاء، وتحقيق استغلال جيد لأماكن التخزين.[1]

3.و. أداء وظيفة البحث والتطوير: يمكن دراسة أداء وظيفة البحث والتطوير بدراسة المؤشرات التالية:[2]

-الجو الملائم للاختراع والابتكار والتجديد.

-وتيرة التجديد مقارنة بالمنافسين.

-نسبة وسرعة تحويل الابتكارات إلى المؤسسة.

-التنويع وقدرة المؤسسة على إرسال منتوجات جديدة.

-درجة التحديث ومواكبة التطور.

3.ي. أداء وظيفة العلاقات العامة: في هذه الوظيفة يمكن أن يتجسد بعض أبعاد مفهوم الأداء التي تم التطرق لها، فالأداء في هذه الوظيفة يأخذ بعين الاعتبار كلا من: المساهمين، الموظفين، العملاء، الموردين وأخيرا الدولة.

بالنسبة للمساهمين، يتحقق الأداء عند يتحصلون على عائد مرتفع للأسهم واستقرار في الأرباح الموزعة. أما بالنسبة للموظفين فالأداء هو توفير أو خلق جو عمل ملائم ومعنويات عالية،

أما الموردين فالأداء هو احترام المؤسسة لآجال التسديد والاستمرار في التعامل، في حين الأداء من وجهة نظر العملاء هو الحصول على آجال لتسديد ما عليهم ، والحصول على منتجات في الآجال المناسبة وبجودة عالية.

[1] Marcel Laflame , opcit, p358.
[2] Marcel Laflame , opcit, p358.

4. حسب الطبيعة:

وفقا لهذا المعيار تقسم الموسسة أهدافها إلى أهداف اقتصادية، أهداف اجتماعية، أهداف تكنولوجية، أهداف سياسية.. .يمكن تصنيف الأداء إلى أداء اقتصادي، أداء اجتماعي، أداء تكنولوجي، أداء سياسي.[1]

1.4. الأداء الاقتصادي:

يعتبر الأداء الاقتصادي المهمة الأساسية التي تسعى المؤسسة الاقتصادية إلى بلوغها ويتمثل في الفوائض الاقتصادية التي تحصلها المؤسسة من وراء تعظيم نواتجها (الانتاج؛ الربح؛ القيمة المضافة؛ رقم الأعمال، حصة السوق، المردودية...الخ) وتدنية استخدام مواردها (رأس المال؛ العمل، المواد الأولية، التكنولوجيا...)

2.4. الأداء الاجتماعي:

في حقيقة الأمر الأهداف الاجتماعية التي ترسمها المؤسسة أثناء عملية التخطيط كانت قبل ذلك قيودا أو شروطا فرضها عليها أفراد المؤسسة أولا، وأفراد المجتمع الخارجي ثانيا، وتحقيق هذه الأهداف يجب أن يتزامن مع تحقيق الأهداف الأخرى وخاصة منها الاقتصادية.

3.4.الأداء التكنولوجي: يكون للمؤسسة أداء تكنولوجيا عندما تكون قد حددت أثناء عملية التخطيط أهدافا تكنولوجية كالسيطرة على مجال تكنولوجي معين، وفي أغلب الأحيان تكون الأهداف التكنلوجية التي تضعها المؤسسة أهدافا استراتيجية نظرا لأهمية التكنولوجيا.[2]

4.4.الأداء السياسي:

[1] عبد المليك مزهودة،، مرجع سابق، ص 89.

[2] A.C.Martient**, Lentreprise dans un monde en changement**, od. du seuil-ouveriéres, Paris, 1992,P 106-108.

يمكن للمؤسسة أن تتحصل على مزايا من خلال تحقيق أهدافها السياسية التي تعتبر كوسائل لتحقيق أهدافها الأخرى.

المطلب الثالث: تقييم الأداء وأهميته

أن الأداء مفهوم واسع يعبر عن أسلوب الوحدة الاقتصادية في استثمار مواردها المتاحة، وفقا لمعايير واعتبارات متعلقة بأهدافها في ظل مجموعة من المتغيرات الداخلية والخارجية التي تتفاعل معها الوحدة الاقتصادية في سعيها لتحقيق كفاءتها وفاعليتها لتأمين بقائها، كما أن أهمية الأداء تكمن في كونه يعبر عن قابلية الوحدة الاقتصادية في خلق النتائج المقبولة في تحقيق طلبات المجموعات المهمة بالوحدة الاقتصادية كونه ممثلا للمدى الذي تستطيع من خلاله انجاز المهام بنجاح، أو تحقيق الأهداف بتفوق، وبتعبير آخر فهو يمثل النتيجة النهائية التي تهدف الوحدة الاقتصادية للوصول إليها، لذا فان الأداء محصلة لكافة العمليات التي تقوم بها الوحدة الاقتصادية، وان أي خلل في أي منها لا بد أن يؤثر سلبا في الأداء

الفرع الأول: مفهوم تقييم الأداء

تعريف 1: "تقييم الأداء يعني تقديم حكما ذو قيمة على إدارة مختلف موارد المؤسسة، أو بتعبير آخر يتمثل تقييم الأداء في قياس نتائج المؤسسة" [1].

تعريف 2: تقييم الأداء عبارة "عن تقييم نشاط الوحدة الاقتصادية في ضوء ما توصلت إليه من نتائج في نهاية فترة مالية معينة – و هي سنة مالية في العادة– بحثا عن العوامل المؤثرة في

[1] السعيد فرحات جمعة، **الأداء المالي لمنظمات الأعمال**، دار المريخ، دون طبعة، الرياض، السعودية، 2000، ص 30.

النتائج في تشخيص ما تبين من صعوبات في التنفيذ و تحديد المسؤوليات و تفادي أسباب الأخطاء مستقبلا ".[1]

تعريف 3: هناك من يرى في عملية التقييم نظام وأن نظام تقييم الأداء يتمثل في تلك "السلسلة من الأنشطة المخططة والمنظمة والمراقبة من أجل ملاحظة وقياس مساهمة أو مشاركة المستخدم في أهداف المؤسسة".[2]

ركز هذا التعريف على أداء الموارد البشرية دون أن يأخذ بعين الاعتبار عناصر الأداء الأخرى، وأن عملية التقييم تهدف إلى تحسين الأداء أي تحفيز الأفراد للعمل أكثر.

الفرع الثاني: أهمية تقييم الأداء

تساعد عملية تقييم الأداء في المؤسسات الاقتصادية على تحسين نتائجها ومقارنتها مع الأهداف المرجوة، تصحيح الاختلالات، وتعزيز نقاط القوة الموجودة، ويظهر ذلك من خلال النقاط التالية:

- تحديد مستوى تحقيق الأهداف من خلال قياس ومقارنة النتائج مما يسمح بالحكم على الفعالية؛
- تحديد الأهمية النسبية بين النتائج والموارد المستخدمة مما يسمح بالحكم على الكفاءة؛
- المحافظة على مستوى عال ومستمر من الكفاءة الإنتاجية؛[3]
- تنمية المنافسة بين الأفراد وتشجيعهم على بذل مجهودات أكبر ليستفيدوا من فرص التقدم المتاحة؛
- معرفة الأفراد الذين يحتاجون إلى عناية خاصة أو تدريب مميز لتحسين كفاءتهم؛

---

[1] توفيق محمد عبد المحسن، **اتجاهات حديثة في التقييم و التميز في الأداء**، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، 2006، ص 03.

[2] Laurent Belanger et al G.R.H , **Une approche globale et intégrée**, Ed Gactan Morin, impression, Quebec, 1984. P 172.

[3] السعيد فرحات جمعة، مرجع سابق، ص 38.

– تزويد الإدارة بمعلومات مفصلة تلقي الضوء على السياسات المستقبلية للاختيار والتدريب وغيرها؛

– تحديد مسؤولية كل قسم فيما يخص مواطن الخلل والضعف في النشاط الذي يضطلع به عبر قياس إنتاجية كل قسم من أقسام العملية الإنتاجية وتحديد إنجازاته سلبا أو إيجابا، وهو الأمر الذي يخلق بدوره منافسة بين الأقسام للرقي بمستوى أداء المؤسسة؛

– تصحيح الموازنات ووضع مؤشراتها في المسار الصحيح بما يوازن بين الطموح والإمكانيات المتاحة، حيث تشكل نتائج تقييم الأداء قاعدة معلوماتية كبيرة في رسم السياسات والخطط العلمية البعيدة عن المزاجية والتقديرات غير الموضوعية؛

– تقييم مدى توافق نتائج مختلف الأنشطة مع الأهداف الإستراتيجية؛[1]

– تحديد التغيرات الأكثر تأثيراً على أهداف المؤسسة الإستراتيجية وكذا المساعدة على إبراز مختلف التدابير والآليات التي تسمح بتقليل درجة المخاطرة؛

– البحث عن الأخطاء وحصر الأسباب الرئيسية التي أدت إلى حدوث المفارقات للعمل على تجنبها.

– توجيه مختلف المستويات الوظيفية نحو القيام بأعمالها بكفاءة و فعالية و تحقيق إنتاجية أكبر.

– يتميز تقييم الأداء بقيامه على مجموعة من المعايير تعرف بمعايير تقييم الأداء يتم تحديدها حسب الهدف المحدد من تقييم الأداء، لذا فهو يوفر عن طريق معايير التقييم قاعدة معلومات" تستغلها المؤسسة لأغراض مختلفة و التي أهمها الرقابة و التخطيط و المراجعة.[2]

---

[1] مجيد محمود الكرخي؛ مرجع سابق، ص 32.

[2] فلاح حسن الحسني، **الإدارة الإستراتيجية**، دار وائل للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2000، ص 233.

– تقييم الأداء كحالة ما هو إلا مضمون شمولي واسع يم كن تحريكه باتجاه شموله أو باتجاه تنبؤه بالفشل من خلال نوع من المعايير و المؤشرات لها القدرة في أن تعكس النتائج ذلك النجاح أو تكييفها بشكل آخر لتحديد مضامين ذلك الفشل و احتمالاته "[1]

المبحث الثاني: الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية

إن اهتمام الباحثين على اختلاف تخصصاتهم في المجالات الاقتصادية بشكل كبير بموضوع الأداء المالي، يدل على أهميته الكبيرة في تسيير المؤسسة، حيث يعتبر عاملا حاسما ومؤثرا على بقية الأنشطة والوظائف في المؤسسة، وسنحاول في هذا المبحث التطرق إلى مفهوم الأداء المالي وأهميته وطرق قياسه والمؤشرات المبنية على الربح المحاسبي ومؤشراته الحديثة.

المطلب الأول: مفهوم الأداء المالي

يعد الأداء المالي من أكثر المقاييس قدما واستخداما في قياس كفاءة الوحدات الاقتصادية كونه من أكثر الميادين ثباتا و استقرارا وتطورا في توجه الوحدات نحو قياس أدائها، ومن هذا المنطلق فان تحقيق أداء مالي عالي المستوى أو الجودة؛ أنما يعد دليلا ومؤشرا مهما على مدى نجاح الوحدة الاقتصادية و العكس صحيح، إذ تبرز أهمية الأداء المالي الجيد بالنسبة لمنظمات الأعمال كافة وعلى اختلاف أنواعها وطبيعة عملها.

أولا: تعريف الأداء المالي:

ولذلك يعد الأداء المالي هدفا أساسيا في المؤسسة الاقتصادية[2]، وسنحاول استخلاص مفهومه من خلال مجموعة من التعاريف كما سيأتي:

---

[1] حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص 83.

[2] محمد فاضل نعمة، **استخدام مؤشرات الأداء المالي القائمة على النفقات النقدية في تقويم الأداء المالي – دراسة حالة في المصرف الوطني الاسلامي**– ، مجلة جامعة كربلاء العلمية ، المجلد 26 ، العدد2 ، ص 189.

تعريف1: " يمثل الأداء المالي المفهوم الضيق لأداء الشركات حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى إنجاز الأهداف، ويعبر الأداء المالي عن أداء الشركات حيث إنَّه الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها الشركة، ويساهم في إتاحة الموارد المالية وتزويد الشركة بفرص استثمارية في ميادين الأداء المختلفة والتي تساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم."[1]

تعريف2: حسب (MARCEL Laflame, 1981) هو: " قدرة المؤسسة على تحقيق التوازن المالي وتوفير السيولة اللازمة لتسديد ما عليها وتحقيق معدل مردودية جيد وتكاليف منخفضة"[2]

تعريف3: " مدى مساهمة الأنشطة في خلق القيمة أو الفعالية في إستخدام الموارد المالية المتاحة من خلال بلوغ الأهداف المالية بأقل التكاليف المالية"[3]

تعريف4: حسب GLADSTON هو " وصف لوضع الشركة الحالي وتحديد دقيق للمجلات التي استخدمها للوصول إلى الأهداف من خلال دراسة المبيعات، الإيرادات، الموجودات، المطلوبات وصافي الثروة"[4]

تعريف5: حسب (Dimitris .m & Maria .p , 2008) " الأداء الجيد هو الذي يعمل على تخفيض تكلفة رأس المال"[5].

---

[1] محمد الخطيب، **الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة**، دار الحامد للنشروالتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2010 ،ص4.

[2] الداوي الشيخ، **تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء**، مجلة الباحث، العدد 07، 2009-2010، ص 218.

[3] السعيد فرحات جمعة، **الأداء المالي لمنظمات الأعمال**، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2000، ص 38.

[4] علاء فرحان طالب، إيمان شيحان المشهداني، **الحوكمة المؤسسية والأداء المالي الإستراتيجي للمصارف**، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2011، ص 67.

[5] MARGARITIS Dimitris and PSILLAKI Maria, **Capital structure; equity ownership and firm performance**, Journal of Banking & Finance, Volume. 34, Issue. 3, March 2010, pp. 621-632

وعليه فالأداء المالي هو مجموعة من العمليات الكمية للأداء في المؤسسات، يعتمد في قياسه على القوائم المالية و المستندات المحاسبية مثل :(الميزانية وجدول حسابات النتائج ....الخ)، التي تؤدي إلى معرفة نقاط القوة والضعف في عملية التسيير المالي، مما يساعد في رفع قيمة المؤسسة باعتبار ارتفاع القيمة السوقية للأسهم يعكس كفاءة وأداء المؤسسة؛ وبالتالي تعظيم ثروة مالكي الأسهم.

كما يُمكن تعريفه على أنه: "تشخيص الوضع المالي للمؤسسة لمعرفة مدى قدرتها على إنشاء القيمة ومجابهة المستقبل، مع الأخذ في الاعتبار الظروف الاقتصادية والقطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة بالإضافة لمعاينة المردودية ومعدل نمو الأرباح".[1]

ويعرف الأداء المالي بتسليط الضوء على العناصر التالية[2]:

–العوامل المؤثرة في المردودية المالية؛

– أثر السياسات المالية المتبناة من طرف المسيرين على مردودية الأموال الخاصة؛

– مدى مساهمة معدل نمو المؤسسة في إنجاح السياسة المالية وتحقيق الفوائض والأرباح

– مدى تغطية مستوى النشاط للمصاريف العامة.

وبناءا على التعريفات السابقة يمكننا القول أن تقييم الأداء المالي هو عبارة عن نظام معلومات يسمح بتحليل وتقييم ومقارنة النتائج المالية المحققة فعلا مع النتائج المخططة والمتوقعة سلفا، بهدف تحديد مواطن القوة والضعف في تسيير أموال المؤسسة.

ثانيا :القواعد الأساسية لتقييم الأداء المالي

تستند عملية تقييم الأداء على عدة قواعد أساسية منها:

---

[1] عبد المحسن توفيق، تقييم الأداء، دار النهظة العربية، دون طبعة، مصر، 1999، ص 03.

[2] دادن عبد الغني، **قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الإقتصادية**، مجلة الباحث، العدد 04، 2006، ص 34.

1. تحديد الأهداف : إن إجراء تقييم أداء أية وحدة اقتصادية يقتضي التعرف على الأهداف التي تريد تحقيقها والتي يتعين تحديدها بشكل واضح ودقيق، مستعينين بالأرقام والنسب والتوصيف الملائم كالربحية والقيمة المضافة المطلوب تحقيقها...الخ ، فالمؤسسة الاقتصادية لا يتوقف دورها على رسم السياسات على الهدف العام لنشاطها بل يجب أن تتوسع لتشمل جميع الأهداف التفصيلية لها، والتي يمكن تصنيفها إلى أهداف قصيرة الأمد وبعيدة الأمد وأهداف رئيسية وأهداف فرعية.

2. **وضع الخطة الإنتاجية** :بعد استكمال تحديد أهداف المنشأة لا بد من وضع خطة متكاملة لإنجاز تلك الأهداف توضح فيها الموارد المالية والبشرية والمادية المتاحة للمؤسسة ، وتحديد مصادرها وكيفية الحصول عليها والأساليب الفنية والإدارية والتنظيمية التي تتبعها في إدارة واستخدام هذه الموارد، وطبيعة الإنتاج وكيفية التسويق ونوع التقنية المستخدمة وأساليب إعداد القوى العاملة وتدريبهم وقد يتطلب ذلك وضع خطط مساندة للخطة العامة كل منها تمثل نشاط فرعي في الوحدة على أن تجري أهدافها في ضوء الأهداف العامة[1].

3. **تحديد مراكز المسؤولية** : يقصد بمركز المسؤولية كل وحدة تنظيمية مختصة بأداء عمل معين ولها سلطة اتخاذ القرارات التي من شأنها إدارة جزء من نشاط المؤسسة الاقتصادية وتحديد النتائج التي سوف تحصل عليها. وعلى هذا الأساس يجب أن تحدد مسبقاً مسؤولية كل مركز من العملية الإنتاجية لأجل الوقوف على مستوى الأداء في كل مركز، والإحاطة بالانحرافات التي وقعت خلال عملية التنفيذ سواء كانت في مركز معين أم مراكز عدة.

4. **تحديد معايير الأداء:** تتطلب إجراءات تقييم الأداء المالي وضع معايير لهذا الغرض وهي مجموعة من المقاييس والنسب والأسس التي تقاس بها الإنجازات التي حققتها المؤسسة.

---

[1] الكرخي، مجيد محمود جعفر، **تقويم الأداء باستخدام النسب المالية**، دار المناهج للنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2007، ص 37.

لقد فرضت الحاجة التي نجمت عن توسع نشاطات الوحدات الاقتصادية إلى وجود مثل هذه المعايير بعد أن كانت قليلة، ويمكن للإدارة العليا متابعتها والإشراف المباشر عليها وتقويم المنجز من الأعمال فيها[1].

أما في الوقت الحاضر فقد أصبح لزاماً على الإدارة العليا أن تقسم المسؤوليات والصلاحيات على الإدارات في الفروع والأقسام(مراكز المسؤولية) مع تشعب تلك المسؤوليات والصلاحيات تشعبت معايير الأداء وتنوعت مما حدا بالمهتمين بهذا الموضوع إلى وضع مئات من هذه المعايير والنسب لهذا الغرض، ولكن في جميع الأحوال من الضروري على أية وحدة أو مركز مسؤولية ملاحظة ما يأتي عند اختيار المعايير الخاصة بها:

– اختيار المعايير الأكثر تناسباً مع طبيعة النشاط والأكثر انسجاماً مع الأهداف المرسومة.

– اختيار المعايير الأكثر وضوحاً وفهماً بالنسبة للعاملين، بحيث يكون في مقدورهم تطبيق هذه المعايير ببساطة والخروج بنتائج واقعية ومعبرة عن طبيعة الانحرافات وسبل معالجتها.

– ترتيب النسب المختارة وفق أهميتها وهذا نابع من كون أهداف كل وحدة تختلف عن الأخرى تبعا لطبيعة نشاطها والظروف الاقتصادية والاجتماعية المحيطة به،ا وهذا يتطلب انتقاء الأوزان الحقيقية لكل هدف من الأهداف وبما يتلاءم مع دوره وموقعه بين الأهداف الأخرى للمؤسسة.

المطلب الثاني: أهمية وأهداف عملية تقييم الأداء المالي

ترجع أهمية الأداء المالي بشكل عام إلى انه يهدف إلى تقويم أداء المؤسسات في جوانب متعددة، فقد تتجلى أهمية الأداء المالي الجيد بالنسبة لمؤسسات الأعمال وباختلاف أنواعها وطبيعة أعمالها لأنه يعد الهدف الأساسي للمنظمة و الذي من خلال تحقيقه يمكن الوصول إلى إنجاز الأهداف،

---

[1] نوفل، موسى عبد الهادي وآخرون، **تقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية باستخدام معدل العائد للفترة 1997-2007**، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 50 ، العدد الثاني، ص 20.

وبشكل عام تنطوي أهمية الأداء المالي في تسليط الضوء على ربحية المؤسسة، السيولة وتحقيق التوازن واليسر المالي و النمو، إضافة إلى كون الأداء المالي يسهم بشكل كبير في متابعة نشاطات المؤسسة من قبل الأطراف الخارجية من زبائن وموردين ومستثمرين مما يوفر الصورة الشفافة للوضع المالي و التي تسمح بتوفير الثقة في التعامل معها و اتخاذ القرارات السليمة.[1]

الفرع الأول: أهمية تقييم الأداء المالي

تكمن أهمية الأداء المالي في تحقيق ما يلي:

- يمكن المستثمر من متابعة ومعرفة نشاط المؤسسة وطبيعته، كما يساعد على متابعة الظروف الاقتصادية والمالية المحيطة، وتقدير مدى تأثير أدوات الأداء المالي من ربحية وسيولة ونشاط ومديونية وتوزيعات على أرباح السهم.
- يُوفر تقييم الأداء المالي مقياساً لمدى نجاح المؤسسة؛ من خلال سعيها لمواصلة نشاطها بغية تحقيق أهدافها، فالنجاح مقياس مركب يجمع بين الكفاءة والفعالية، ومن ثم فهو أشمل من كل منهما في تحسين وتطوير أداء المؤسسة واستمرارها.
- يُوفر نظام تقييم الأداء المالي معلومات لمختلف المستويات الإدارية بالمؤسسة لأغراض التخطيط، الرقابة، واتخاذ القرارات، مستندا على حقائق علمية وموضوعية فضلا على أهمية المعلومات للأطراف الخارجية. [2]
- يساعد المستثمر في إجراء عملية التحليل والمقارنة وتفسير البيانات المالية وفهم التفاعل بين البيانات والمعطيات المالية لاتخاذ القرار الملائم لأوضاع المؤسسة.[1]

---

[1] محمد، جمال هداش ، الأمين فكري كباشي، **تأثير إدارة علاقات الزبون في تحسين الأداء المالي دراسة استطلاعية في عدد من المصارف الأهلية العراقية**، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد الثاني عشر ، ص 158-175.

[2] إبراهيم عبد موسى السعبري، زيد عائد مردان، **القيمة العادلة وتأثير استعمالها في مؤشرات الأداء المالي في المصارف التجارية**، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 8، العدد 25، 2012، ص 235-236.

- يُساعد نظام تقييم الأداء المالي على التأكد من توفر السيولة، وقياس مستوى الربحية في ظل قرارات الاستثمار والتمويل وما يُصاحبها من مخاطر. بالإضافة إلى مقسوم الأرباح في إطار السعي لتعظيم القيمة الحالية للمؤسسة على أساس أن الأهداف المالية هي زيادة قيمة المؤسسة الحالية والمحافظة على السيولة لحمايته من خطر الإفلاس والتصفية، وتحقيق عائد مناسب على الاستثمار.
- توجيه الأداء نحو الاتجاه الصحيح والمطلوب من خلال تحديد المعوقات وبيان أسبابها، واقتراح إجراءاتها التصحيحية وترشيد الاستخدامات العامة للمؤسسات واستثماراتها وفقاً للأهداف العامة، والمساهمة فى اتخاذ القرارات السليمة للحفاظ على الاستمرارية والبقاء.[2]
- تُظهر عملية تقييم الأداء المالي التطور الذي حققته المؤسسة في مسيرتها نحو الأفضل أو
- نحو الأسوأ، وذلك عن طريق نتائج التنفيذ الفعلي للأداء زمانيا ومكانيا.
- تكمن أهمية الأداء المالي بالنسبة للعوامل البيئية الخارجية؛ حيث أن المؤسسات ذات الأداء المالي العالي تكون أكثر قدرة على الاستجابة في تعاملها مع الفرص والتهديدات البيئية الجديدة، وكذلك تتعرض لضغط من أصحاب المصالح وهذا مقارنة بالمؤسسات الأخرى ذات الأداء المالي الضعيف.[3]
- وعلى العموم يمكن حصر أهمية تقييم الأداء المالي في أنه يسمح بإلقاء الضوء على:
- تقييم ربحية المؤسسة؛

---

[1] دونالد ووترز، **110 طريقة لتطوير أداء الشركات** ، دار الفاروق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، مصر، 2002، ص 17.

[2] محمد محمود الخطيب، مرجع سابق، ص 47.

[3] شنين عبد النور، زرقون محمد، **دراسة قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة على تفسير الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة–دراسة حالة بورصة الجزائر للفترة (2000–2013)**، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، العدد 01، 2015، ص 243.

- تقييم سيولة المؤسسة؛
- تقييم تطور نشاط المؤسسة؛
- تقييم مديونية المؤسسة؛
- تقييم تطور مبيعات المؤسسة؛
- تقييم تطور حجم المؤسسة.

لذلك يتم تحديد المؤشرات التي توفر للمؤسسة أدوات وطرق تحليل الأداء المالي، حيث أن الغرض من تقييم الربحية وتحسينها هو تعظيم قيمة المؤسسة وثروة المساهم؛ والغرض من تقييم السيولة هو تحسين قدرة المؤسسات في الوفاء بالالتزامات؛ أما الغرض من تقييم النشاط هو معرفة كيفية توزيع المؤسسة لمصادرها المالية واستثمارها، والغرض من تقييم الرفع المالي هو معرفة مدى اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي، والغرض من تقييم التوزيعات هو معرفة سياسة المؤسسة في توزيع الأرباح؛ أما الغرض من تقييم حجم المؤسسة فهو يزودها بمجموعة من الميزات ذات أبعاد اقتصادية بالإضافة إلى تحسين القدرة الكلية للمؤسسات[1].

الفرع الثاني: أهداف تقييم الأداء المالي

حددت لجنة تروبلود المنبثقة من مجمع المحاسبين القانونين الأمريكي سنة 1971 أهداف التقارير والقوائم المالية في اثني عشر هدفاً تكون في مجموعها هيكلاً متسقاً له عدة مستويات، هذه الأهداف يمكن ذكرها باختصار على النحو التالي[2]:

- توفير المعلومات المفيدة في مجال اتخاذ القرارات الاقتصادية.

---

[1] محمد محمود الخطيب، مرجع سابق، ص 47-48.

[2] رضوان حلوة حنان، **تطوير الفكر المحاسبي مدخل نظرية المحاسبة**، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1998، ص 559.

– خدمة الطائفة التي ليس لها السلطة أو القدرة والإمكانيات على طلب المعلومات.

– توفير المعلومات المفيدة للمستثمرين والمقرضين من أجل إعداد التنبؤات والمقارنات وتقييم التدفقات النقدية المتوقعة.

– إمداد مستخدمي القوائم المالية بالمعلومات اللازمة لإجراء التنبؤات والمقارنات وتقييم مقدرة المؤسسة على تخصيص الدخل.

– توفير المعلومات اللازمة لتقييم قدرة المؤسسة على الاستخدام الكفء والفعال للموارد الاقتصادية المتاحة .

– توفير معلومات وقائية وتفسيرية عن العمليات والأحداث والتي تساعد على التنبؤ والمقارنة والتقييم لقدرة المؤسسة على تحقيق الدخل.

– تقديم قائمة بالمركز المالي تكون مفيدة في مجال التنبؤ والمقارنة والتقييم للقدرة الإيرادية للمؤسسة .

– تقديم قائمة بالدخل الدوري بالشكل الذي يمكن من الاعتماد عليها في إعداد التنبؤات والمقارنات والتقييم لقدرة المنشأة على تحقيق الدخل في المستقبل.

– تقديم قائمة بالنشاط المالي يمكن الاستفادة منها في عمل التنبؤات والمقارنات وتقييم المقدرة الإيرادية للمؤسسة.

– تقديم قائمة بالتقديرات المالية المتعلقة بالمستقبل.

أما في الأجهزة الحكومية والمنشآت التي لا تهدف إلي تحقيق الربح تهدف القوائم المالية إلي توفير معلومات مفيدة في مجال تقييم كفاءة الإدارة في استخدام الموارد الاقتصادية المتاحة ومدي فاعلية الإدارة في تحقيق أهداف التنظيم.

– التقرير عن الأنشطة التي بها المنشأة والتي يكون لها تأثير الواضح على المجتمع.

كما نشرت لجنة معايير المحاسبة الدولية سنة 1989م ، إطار العمل المفاهيمي لها بعنوان إطار العمل لإعداد وعرض القوائم المالية، الذي أشار إلي أن هدف للقوائم المالية هو توفير المعلومات عن المركز المالي للمشروع وأدائه المالي والتغيير في مركزه المالي، وقد أشار هذا الإطار إلي ما يلي[1]:

– حاجة المستخدمين إلي تقييم قدرة المؤسسة على توليد التدفقات النقدية، وتوقيت هذا التوليد ودرجة التأكد منه.

– إن المركز المالي للمؤسسة يتأثر بالموارد الاقتصادية التي تخضع لرقابتها وهيكلها المالي، وسيولتها ويسرها وقدرتها على التكيف مع التغيرات في البيئة.

– الحاجة للمعلومات المتعلقة بالربحية لتقييم التغيرات في الموارد الاقتصادية التي تخضع لرقابة المؤسسة في المستقبل.

– فائدة معلومات المركز المالي للمنشأة في تقييم أنشطتها الاستثمارية والتمويلية والتشغيلية .

– إن معلومات المركز المالي تحتويها الميزانية، ومعلومات الأداء تحتويها قائمة الدخل .

يستعرض الباحث أهم القوائم المالية التي تتلاءم مع موضوع تقويم الأداء المالي

المطلب الثالث: مؤشرات تقييم الأداء المالي

تعد المؤشرات المالية من أدوات التحليل الأكثر شيوعا واستخداما في تقييم الأداء الكلي والجزئي للمؤسسات كافة، ويمكن ذلك من خلال إجراء المقارنة بين المؤشرات المالية للمؤسسة الواحدة خلال فترة زمنية، أو مقارنة متوسط المؤشرات المالية لمجموعة مؤسسات مع معيار الصناعة للمؤسسات المماثلة لها في نفس النشاط أو القطاع.

---

[1] ريتشارد شرويدر وآخرون، **نظرية المحاسبة** ، ترجمة خالد على أحمد كاجيجي و إبراهيم ولد محمد فال ، دار المريخ للنشر ، الرياض المملكة العربية السعودية، 2006، ص 137–138.

الفرع الأول: المؤشرات التقليدية لتقييم الأداء المالي

1. معدل العائد على الأصول (ROA)

يعتبر مقياس العائد على الأصول من أكثر مقاييس الأداء المبنية على الربح المحاسبي شيوعا، ويعبر هذا المقياس عن الأثر بين الأرباح المحاسبية وحجم الأموال المتاحة للاستخدام من قبل إدارة المؤسسة، وذلك بغض النظر عن الطريقة التي تم بها تمويل أصول المؤسسة.

ويتم حساب العائد على الأصول بقسمة الأرباح الصافية على إجمالي الأصول، فإذا كانت هذه النسبة مرتفعة فإنها تدل على كفاءة القرارات الاستثمارية والتشغيلية في المؤسسة، أما إذا كانت هذه النسبة منخفضة فإنها تعكس ضعف كفاءة تلك السياسات.[1]

كما يمكن أن يتضمن حساب العائد على الأصول (ROA) الفائدة المدفوعة في البسط لأن الأصول في المقام الأول تم تمويلها من طرف المستثمرين { وحقوق الملكية} و الديون.

كمقياس للأداء، يتمتع العائد على الأصول بميزة حيث أنه أقل حساسية للرافعة المالية من العائد على حقوق الملكية.

ويمكن أن يحسب وفق العلاقة التالية[2]: العائد على الأصول = $\frac{\text{النتيجة الصافية+الفوائد المدفوعة}}{\text{الأصول}}$

2. معدل العائد على حقوق الملكية (ROE)

يبين معدل العائد على حقوق الملكية العائد على كل وحدة نقدية مستثمرة من قبل حملة الأسهم العادية، حيث أن هذا المقياس يأخذ أثر الأنشطة التشغيلية والتمويلية معا، وهو يتأثر بدرجة الرفع المالي وحجم الديون في هيكل رأس المال، بالإضافة إلى معدل العائد على الأصول. ويتم حساب العائد على حقوق الملكية بقسمة الأرباح الصافية بعد الضريبة على حقوق

---

[1] الخلايلة محمود، **أثر لمؤشرات الأداء المحاسبية ومؤشرات الأداء السوقية**، مجلة دراسات العلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، المجلد 28، العدد الأول ، ص 93-109

[2] Jonathan Berk, Peter Demarzo, **Corporate Finance,** 4th Global Edition, Pearson Series in Finance, 2017, p77.

المساهمين، والتي تشمل كل من رأس المال المدفوع وعلاوات الإصدار والاحتياطات والأرباح المحتجزة .

ويقوم هذا المؤشر بقياس العائد الذي يحققه المساهمون على أموالهم الموظفة في رأس مال المؤسسة، فارتفاع نتيجة هذا المؤشر تدل على كفاءة قرارات الاستثمار والتشغيل في المؤسسة، وتدل على اعتماد المؤسسة على التمويل بالدين بأكثر من المتوسط المقبول في النشاط الذي تعمل فيه المؤسسة لأنه من الممكن للإدارة تحقيق عائد مرتفع على حقوق المساهمين، بالرغم من الضعف العائد على الأصول، وذلك باستخدام الديون في التمويل بنسب عالية، حيث أن الأثر ا لذي يربط بين هذه المتغيرات يمكن توضيحه كما يلي:

العائد على حقوق الملكية = العائد على الأصول −1 / نسبة الدين إلى الملكية.

3. معدل العائد على الاستثمار (ROI)

يعتبر معدل العائد على الاستثمار من المؤشرات التحليلية التي استخدمت في عملية تقييم الأداء المالي للمؤسسات، لأنه مؤشر يهم المساهمين والمستثمرين بشكل عام من خلال النظر إلى نتيجته التي تقيس ربحية الوحدة النقدية الواحدة المستثمرة داخل المؤسسة؛ ومن ثم فإن ارتفاع هذا المؤشر قياسا بالمعيار التاريخي أو الصناعي يعني كفاءة السياسات التشغيلية وكذا القرارات المالية التي اتخذتها الإدارة المالية للمؤسسة.

كما يمثل مؤشرا لقياس مردودية رأس المال المستثمر لأنه يجمع بين النتيجة المحاسبية المحققة وقيمة رأس المال الذي استثمر في سبيل تحقيقها.[1] حيث يمكن في هذا السياق قياسه بالرجوع إلى نسب عديدة من بينها:

* الفائض الخام للاستغلال/مجموع الأصول المستعملة[2]

* النتيجة الصافية/مجموع الأصول[1]

[1] حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص204.

[2] Yves DE RONGE, Karine CERRADA, **Contrôle de Gestion**, Pearson Education, 2 eme édition, France, 2008, P199.

التي تمثل نتيجتها حاصل تفاعل الهامش الصافي مع معدل دوران الأصول، وهو التفاعل الذي يعتبر أساس تطور أدوات تحليل الأداء المالي.

و يتمتع هذا المؤشر بمزايا عدة جعلته يحضى باهتمام واسع من قبل المحللين الماليين مثل[2]:

– سهولة احتسابه وفهمه مثله مثل باقي النسب المالية الأخرى؛

– يمثل مقياسا متكاملا وشاملا لأخذه في الحسبان مختلف عناصر القوائم المالية؛

– يعتبر المؤشر صالحا للاستعمال في مختلف المؤسسات ومناسب للمقارنة بين أداء مختلف مراكز الربحية فيها.

4. مؤشر الربح المتبقي (RI) :

استخدم مؤشر الربح المتبقي (RESIDUEL PROFIT) خلال عشرينيات القرن العشرين، حيث أشار (P. SLOAN ALFRED 1965) في مؤلفه

(My years with general motors)، الى أن المؤسسة استعملت خلال تلك الفترة مؤشر الربح المتبقي؛ بحيث تم استعماله مع المؤشر المحاسبي الأكثر استعمالا في ذلك الوقت وهو العائد على الاستثمار، ويرجع استعمال هذا المؤشر الجديد، إلى أن هدف التسيير ليس بالضرورة تحقيق عائد مرتفع على الاستثمار بل ضمان ربح يغطي على الأقل تكلفة الأموال المستعملة.[3]

وعوض مؤشر الربح المتبقي نقائص وعيوب معدل العائد على الاستثمار، من خلال تركيزه على كلفة الاستثمار المستخدم في خلق الأرباح.

---

[1] منير ابراهيم هندي، **الادارة المالية "مدخل تحليلي معاصر"**، المكتب العربي الحديث، الطبعة السادسة، الاسكندرية، مصر، 2006، ص 101.

[2] Yves DE RONGE ; OPCIT ; P204.

[3] Nabet Anges , **Les systèmes de gestion par la valeur: une analyse de leur impact sur les logiques de contrôle de deux groupes français**, Thèse de doctorat en Sciences de Gestion, non Publiée, Université de Paris 9, Dauphine, 2001 , p89.

ولعل ما جعل هذا المؤشر يحضا بالأفضلية في تقييم الأداء مقارنة بمعدل العائد على الاستثمار هو الانتقادات التي طالت هذا الأخير، وبالأخص تلك القاضية بأنه مؤشر يعطي الأفضلية للاستثمارات ذات التأثير الفوري والإيجابي على قيمته؛ وهذا حتى وإن لم يكن هذا الاختيار مناسب لتقوية الأداء على المدى البعيد، كما يتم قبول بموجب هذا المؤشر كل الاستثمارات التي يتوقع منها أن تحقق معدل عائد يساوي أو أكبر من معدل العائد على استثمارات مركز الربحية، وهو ما لا يتماشى مع هدف خلق الفوائض المالية[1]، لأن هذا الهدف يرغم أن يتم اختيار المشاريع التي يكون عائدها أكبر من تكلفة رأس المال، ولهذا فإن الاعتماد على الربح المتبقي الذي ينمو في حالة الاستثمار في مشاريع تحقق مردودية أكبر من تكلفة رأس المال، من شأنه أن يسهم في اختيار الاستثمارات ذات التأثير الإيجابي والفعلي على هدف خلق الفوائض المالية.[2]

ويتم حساب الربح المتبقي بالفرق بين نتيجة الاستغلال وتكلفة التمويل التي تقاس بتكلفة رأس المال مضروب في القيمة الإجمالية لمجموع الأصول المستخدمة، ومن ثم فإن هذا المؤشر يقوم على أساس حساب الربح المتبقي بعد طرح تكلفة رأس المال من الأرباح المحققة، وهو الأمر الذي يوضح ارتباط هذا المؤشر بمفهوم الكفاءة لأنه يأخذ في الحسبان فارق الإيرادات عن التكاليف والأعباء في عملية التقييم.

الفرع الثاني: المؤشرات الحديثة لتقييم الأداء المالي

1. القيمة الاقتصادية المضافة

ازداد الاهتمام بالقيمة الاقتصادية المضافة كأداة قياس تركز على الجانب الاقتصادي والنظرة إلى الأمام، وهي تعتبر مقياسا شموليا للربحية وإدارة المخاطر معا، كما أن القيمة الاقتصادية المضافة تستند على تعظيم الثروة التي يجب أن تعود على المنظمات بعوائد أكبر من كلفة الدين والملكية، حيث أن هذا المقياس مرتبط بتعظيم ثروة المساهمين على مدى الوقت، وهو دليل قد يساعد الإدارة في صنع القرارات التي من شأنها تحسين جو العمل للجميع في المؤسسة.[3]

---

[1] حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص 244.

[2] Yves DE RONGE , OPCIT , P 205-206.

[3] Asish K. Bhattacharya & B.V. Phani, **Economic Value Added A General Perspective**, Working Paper**,** Indian Institute of Management Calcutta, 2000, p74.

والقيمة الاقتصادية المضافة هي مقياس للأداء المالي، وتعتبر اقرب من أي مقياس آخر لتقدير الربح الحقيقي، حيث أنها تشمل الديون والملكية بالإضافة إلى الأرباح لكلفة رأس المال ككل، وهي تمثل الفرق بين الربح التشغيلي بعد الضرائب وكلفة التمويل المستخدم، أو أنها صافي الأرباح التشغيلية بعد الضرائب مطروحا منها تكلفة رأس المال والذي يشمل حقوق الملكية والديون، والمتبقي من عملية الطرح هذه يشكل أرباحا تتجاوز أو تقل عن تكلفة رأس المال المستثمر، وهذا المتبقي هو ما يشير إليه الاقتصاديون بالدخل المتبقي أو الربح الاقتصادي، ويتم احتساب القيمة الاقتصادية المضافة كالتالي:[1]

EVA = NOPAT -[WACC (CE)]

EVA : القيمة الاقتصادية المضافة

NOPAT : صافي الربح التشغيلي بعد الضرائب.

WACC: التكلفة المرجحة لرأس المال.

CE : راس المال المستثمر

2. القيمة السوقية المضافة

إن هذا المؤشر (Market Value Added) هو الثاني الذي قدته مؤسسة (Stren and Steward Co) كأداة لتقييم الأداء في المؤسسات، وهو يمثل القيمة التي تنشأ عن زيادة القيمة السوقية لرأس مال المؤسسة بالمقارنة مع القيمة الدفترية.

تعبر القيمة السوقية المضافة (Market Value Added) عن الفرق بين القيمة السوقية للمؤسسة و رأس المال المستثمر بها من قبل الملاك والمقرضين[2]، وبهذا فان القيمة السوقية المضافة وفق وجهة نظر مؤسسة (Stren and Steward Co), تعد معيارا شاملا في قياس وخلق الثروة كما أنها

[1] هالة عبد الله الخولي، **دراسة تحليلية إنتقاديه لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة كأحد الاتجاهات الحديثة في مجال قياس وتقييم الأداء في منشئات الأعمال**، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، الناشر جهاز الدراسات العليا والبحوث، كلية التجارة– جامعة القاهرة، العدد 56، 2000، ص 107.

[2] Pierre Vernimmen, **Corporate Finance: Theory and Practice**, Edition wiley, 5th Edition, 2018, p492.

مقياس للفاعلية التشغيلية في المؤسسات تبعا لقدرتها وكفاءتها على ربط العوامل التي تؤدي إلى نجاح المؤسسة وفاعليتها[1].

كما تعرف القيمة السوقية المضافة بأنها: الفرق بين القيمة السوقية لأسهم الشركة والقيمة الدفترية لحقوق الملاك، حيث إن القيمة الدفترية تمثل مقدار أ رس المال الموفر من قبل المستثمرين ، وبالتالي فإن القيمة السوقية المضافة تمثل إحدى الأدوات المهمة في توليد القيمة للمساهمين[2].

لذلك فإن هذا المعيار يعتبر مقياسا للمؤسسات الناجحة التي تحقق قيمة سوقية مضافة موجبة،

ومدى قدرتها على إدارة مواردها بهدف تعظيم ثروة المساهمين. ويمكن حساب القيمة السوقية المضافة كالتالي[3]:

هناك طرق متعددة لحساب القيمة السوقية المضافة، واختلاف الطرق يعتمد على الإفتراضات المعتمدة في قياس (MVA) ، كما أن اختيار الطريقة المناسبة يعتمد بشكل أساسي على أهداف المستثمرين والمحللين الماليين في الأسواق المالية، ومن أكثر الطرق استخداما في حساب القيمة السوقية المضافة نجد:

1.2. طريقة صافي حقوق الملاك:

تعتمد القيمة السوقية المضافة وفق هذه الطريقة على ثبات القيمة السوقية للديون طويلة الأجل وتكون

مساوية لقيمتها الدفترية. وعليه فإن القيمة السوقية المضافة تكون مساوية إلى الفرق بين القيمة السوقية لأسهم الشركة والقيمة الدفترية لحقوق المالكين:

$$MVA = MVE - BVE$$

MVA (Market Value Added): القيمة السوقية المضافة.

---

[1] حمزة محمود الزبيدي، **الإدارة المالية المتقدمة**، الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الأردن، 2008، ص 179.

[2] Brigham E.F And Houston M.C, **Fundamentals of financial management** , Concise Edition 4th, 2003, p58.

[3] النعيمي عدنان تايه ، التميمي ارشد فؤاد، **التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2008، ص 146-148.

(Market Value Equity) MVE: القيمة السوقية لأسهم الشركة (عدد الأسهم X سعر السهم)

(Book Value Equity) BVE : القيمة الدفترية لحقوق المالكين.

2.2. طريقة خصم القيمة الاقتصادية المضافة المتوقعة:

MVA= BVE – PVEA

MVA: القيمة السوقية المضافة

BVE: القيمة الدفترية لحقوق الملاك {المساهمين}

PVEA: القيمة الحالية للقيمة الاقتصادية المضافة

3. نموذج توبين (Tobin) الكلفة الاستبدالية:

قدم نموذج (Tobin) لقياس الأداء المالي من قبل (جيمس توبين) باعتباره مؤشرا للتنبؤ بالربحية المستقبلية للاستثمار[1]، وتم تعريفه على أنها نسبة القيمة السوقية للمؤسسة، على تكلفة الإحلال أو تكلفة الاستبدال، وهي أداة تستخدم عادة في مجال الاقتصاد والتمويل كمؤشر على أداء المؤسسات، واحدة من المزايا الرئيسة باستخدام هذا المؤشر هو الحد من أي تشوهات بسبب القوانين الضريبية والمحاسبية، لأنه يستخدم القيمة السوقية لرأس مال المؤسسة الذي يشمل عوامل الخطر والربحية لها في المستقبل، وينظر إليها على أنها أفضل المقاييس لأداء المؤسسات من أي إجراءات محاسبية أخرى مثل العائد على الأصول، أو العائد على المبيعات.[2]

أيضا فإنه يمكن حسابها بسهولة بناء على المعلومات المالية والمحاسبية المتاحة في القوائم المالية، ويشير بهذا الصدد أن نتائج بحثه[3] تؤيد الرأي القائل بأن الأسواق المالية تكافئ بشكل جيد المؤسسات المدارة جيدا، وهي تلك المؤسسات ذات نسبة مؤشر توبين العالي التي تسيطر على

---

[1] Tobin J., **A general equilibrium approach to monetary theory**, **Journal of money, credit and banking**, volume 01 , 1969, p15-29.
[2] Chen K.C and J. Lee, **Accounting measures of business performance and Tobin's Q theory**, Journal of Accounting Auditing and Finance, volume 10, 1995, p587-609.
[3] Lang, LHP, RM Stulz, and RA Walkling, **Managerial Performance, Tobin's q, and the Gains from Successful Tender Offers**, Journal of Financial Economics, Volume 4, 1989, p 139.

المؤسسات التي تدار بصورة سيئة ذات نسبة مؤشر توبين المنخفض، ولا يحصل العكس، وتجدر الإشارة إلى أن نسبة توبين تستخدم لشرح نتائج مختلفة فهي مقياس لأداء المؤسسة، وللعائد من توظيف الأموال، وكذلك مقياسا لقيمة الموجودات.

ويتم حساب مؤشر توبين من خلال الاعتماد على نموذج اللوغاريتم بالشكل الآتي:[1]

L−RQ=PREFST+VCOMS+LTDEBT+STDEBT−ADJ/TOTASST−BKCAP+NETCAP

حيث أن:

PREFST: القيمة النقدية للأسهم الممتازة القائمة للمؤسسة.

VCOMS: سعر الأسهم العادية للمؤسسة (سعر السهم في 12/31 من كل سنة) X عدد الأسهم المكتتب بها.

LTDEBT : قيمة الديون طويلة الأجل للمؤسسة معدلة بهيكل أجالها.

STDEBT : القيمة الدفترية لمطلوبات للمؤسسة قصيرة الأجل.

ADJ : صافي قيمة الأصول قصيرة الأجل.

TOTASST: القيمة الدفترية لإجمالي قيمة أصول المؤسسة.

BKCAP: القيمة الدفترية لصافي المخزون الرأسمالي المؤسسة.

NETCAP : القيمة الدفترية لصافي المخزون الرأسمالي المؤسسة معدلة بنسبة التضخم.

وتم تطوير الصيغة التي جاء بها جيمس توبين بتقريب قيمة Q وأن هذا التقريب يبسط المتطلبات البيانية والجهد الحسابي حيث يستخدم صيغة بسيطة وهي:[2]

$$\text{Tobin (Q)} = \frac{\text{MVE} + \text{BYD}}{TA}$$

[1] Lindenberg, E.G, S.A .Ross, **Tobin's Q Ratio and Industrial Organization**, Journal of Business**,** 1981, P31-32.

[2] Chung, H. & Pruitt, W., A **Simple Approximation of Tobin's Q**, Financial Management Association, Vol.23, No. 3, 1994, p 72-74.

إذ أن:

MVE: حاصل ضرب سعر سهم في نهاية العام بعدد الأسهم الاعتيادية المكتتب بها.

BYD: القيمة الدفترية للديون.

TA: هو القيمة الدفترية لمجموع موجودات الشركة.

إن معيار الحكم على الأداء والربحية لمشركة في معادلة Tobin (Q) هو قيمتها فإذا كانت Q > 1 فإنه يشير إلى أن القيمة السوقية للشركة أعلى من قيمة موجوداتها وتعكس الأداء الجيد والربحية العالية والعكس صحيح.

المبحث الثالث: التحليل المالي

تنطلق عملية التحليل المالي من القوائم المالية التي هي عبارة عن مخرجات النظام المحاسبي، ففي الوقت التي تعتبر هذه القوائم نهاية المطاف في الدورة المحاسبية ، فهي تشكل الخطوة الأولى في بداية الطريق للتحليل المالي ونقطة الانطلاق في فهم الوضع المالي للمؤسسة وتقييمه وتقويمه.

ويعتبر التحليل المالي من أهم الأدوات التي يستعين بها متخذوا القرارات على مستوى المؤسسات الاقتصادية، سواء في حالة استخدام الأموال أو في حالة الحصول عليها، لذلك على متخذ القرار أن يكون حذرا في اختيار أدوات التحليل، كما يتعين عليه معرفة مزايا وحدود كل أداة.

المطلب الأول: مفهوم التحليل المالي

استعمل التحليل المالي مع نهاية القرن 19 من طرف البنوك للوقوف على قدرة المؤسسات على الوفاء بديونها استنادا إلى كشوفاتها المحاسبية بالاعتماد على النسب المالية، و لقد كان للأزمة الاقتصادية العالمية (1929-1933) التي ظهرت في الولايات المتحدة الأمريكية الأثر الأكيد في تطوير تقنيات التسيير و التحليل المالي، ففي سنة1933 تأسس في الولايات المتحدة الأمريكية لجنة للأمن و الصرف، التي ساهمت بدورها في نشر التقديرات والإحصائيات المتعلقة بالنسب المالية

لكل قطاع اقتصادي، و ظهرت في فرنسا سنة 1967 لجنة عمليات البورصة التي من أهدافها تأمين الاختيار الجيد و تأمين العمليات المالية التي تنشرها المؤسسات المحتاجة إلى مساهمة الادخار العمومي.

الفرع الأول: تعريف التحليل المالي

تعريف1: وردت عدة تعاريف للتحليل المالي، فقد عرف بأنه " الدراسة المتفحصة والدقيقة للبيانات الواردة في القوائم المالية من أجل التوصل إلى معلومات مفيدة يمكن اعتمادها لغرض اتخاذ القرارات".[1]

تعريف2: "عملية يتم من خلالها استكشاف أو اشتقاق مجموعة من المؤشرات الكمية والنوعية حول نشاط منشأة الأعمال وتساهم في تحديد أهمية وخواص الأنشطة التشغيلية والمالية للمؤسسة وذلك من خلال معلومات تستخرج من القوائم المالية ومصادر أخرى وذلك لكي يتم استخدام هذه المؤشرات بعد ذلك في تقييم أداء الشركة بقصد اتخاذ القرارات".[2]

تعريف3: "عملية يتم من خلالها استكشاف أو اشتقاق مجموعة من المؤشرات الكمية والنوعية حول نشاط المشروع الاقتصادي بهدف تقييم أدائه من زوايا عديدة بغرض تحديد جوانب القوة والضعف، ومن ثم استفادة الأطراف المعنية من المعلومات التي يوفرها التحليل الرشيد لاتخاذ قراراتهم".[3]

تعريف 4: "عملية معالجة للبيانات المتاحة عن المؤسسة لأجل الحصول منها على معلومات تستعمل في عملية اتخاذ القرارات وفي تقييم أداء المؤسسات التجارية والصناعية في الماضي

---

[1] حسين التميمي، **استخدامات وسائل التحليل المالي في عملية اتخاذ القرئرات في منشات الأعمال: دراسة ميدانية لعينة من الشركات الصناعية وللتجارية في اليمن**، مجلة الإداري، العدد 69، 1997، ص71.

[2] **محمد مطر، الاتجاهات للحديثة في التحليل المالي والائتماني الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية**، دار وائل للنشر، الطبعة الاولى، عمان، الأردن، 2003، ص3.

[3] أمين السيد أحمد لطفي، **التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006 ، ص 40.

والحاضر وكذلك في تشخيص أية مشكلة موجودة (مالية أو تشغيلية) وتوقع ما سيكون عليه الوضع في المستقبل".[1]

تعريف 5: "دراسة العلاقة بين مجموعة من عناصر القوائم المالية في فترة معينة أو لفترات زمنية متصلة" أي "سلسلة زمنية".[2]

تعريف6: " هو تلك الإجراءات التي تهدف إلى تقييم المركز المالي الحالي والسابق للمؤسسة سعيا لتحقيق أفضل التوقعات حول أداء وظروف المنشأة مستقبلا"[3].

مما سبق يتضح أن التحليل المالي يتمحور حول الحصول على بيانات المؤسسة المراد تحليل أوضاعها من مصادر موثوقة، وإخضاع هذه البيانات إلى عمليات فحص وقياس ومقارنة لاستخلاص الدلائل والمؤشرات من أجل الحكم على صحة استخدام الموارد وكفاءة التشغيل وتسهيل عملية اتخاذ القرارات الرشيدة وإحداث التأثير الإيجابي على سلوك المستخدمين وزيادة المقدرة على تحقيق الأهداف المخطط لها.

وتعتبر هذه البيانات وسيلة مهمة ورئيسية في التحليل المالي، الذي سوف يساعد في تقديم نتائج تمكن من تحديد نقاط القوة والضعف وفرص الاستثمار وتقديم معلومات للأطراف المهتمة بالمؤسسة، وتشكل المؤشرات والنسب المالية الوسيلة الأكثر استخداما وأهمية لتحليل الكشوفات المالية والوصول إلى تقييم دقيق لنجاح المؤسسة أو احتمالات الخسارة والفشل فيها.

الفرع الثاني: الأهداف والأهمية

أولا: أهداف التحليل المالي

[1] عبد الحليم كراجة وآخرون، **الإدارة والتحليل المالي**، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000 ، ص 141.

[2] George Foster, **Financial Statement Analysis**, Second Edition, Prentice-Hall Intemational, New York, United States, 1986, P 5.

[3] Leopold Bernstin, **Financial Statement Analysis**, Forth Edition, Business One Irwin, Homewood, Illinois, United States, 1993, P27.

1.تقييم ربحية المشروع.

2. تقييم المركز المالي للمشروع.

3. تقييم المركز الائتماني للمشروع .

4. تقييم مدى كفاءة سياسات التمويل.

5. تقييم مدى كفاءة إدارة الأصول والخصوم.

6. تقييم المركز التنافسي للمشروع.

7. تقييم قدرة المشروع على الاستمرارية أو الفشل المالي

8. استنباط بعض المؤشرات التي توفر للإدارة أدوات للتخطيط وللرقابة ولتقييم الأداء.[1]

9. يعتبر وسيلة الإدارة في تقييم الوضع المالي للمؤسسة بشكل عام والموقف النقدي منه بشكل خاص.

10.يضمن تقييم الموقف الاستراتيجي للمؤسسة من خلال تحديد نقاط القوة والضعف في بيئة المؤسسة الداخلية ،وتقييمه للفرص والتهديدات في بيئة المؤسسة الخارجية.

11. يساعد في تقييم الأداء التشغيلي من خلال تقييم نتائج قرارات الاستثمار و قرارات التمويل.

12.يضمن مقارنة البيانات والمعلومات الفعلية مع البيانات والمعلومات المخططة(المعايير) وتحديد الانحرافات وبالتالي تحليلها ومعرفة أسبابها باستخدام بعض الأساليب الفنية وصياغة النماذج.

13. يساعد في تمكين إدارة المؤسسة في رسم أهدافها وسياستها التشغيلية وبالتالي يضمن لها الدقة في إعداد الخطط السنوية اللازمة لمزاولة النشاط الاقتصادي.

[1] هيثم الزعبي، **الإدارة والتحليل المالي**، دار الفكر للنشر، دون طبعة، عمان، الأردن، 2000، ص162.

14. يوفر مؤشرات كمية ونوعية تساعد المخطط المالي والمخطط الاقتصادي في رسم الأهداف المالية والاقتصادية والاجتماعية على مستوى المؤسسة، وعلى المستوى القومي، وبالتالي إعداد الموازنات التخطيطية والخطط السنوية اللازمة.

15. يمكن من خلال نتائجه في التنبؤ باحتمالات تعرض المؤسسة إلى ظاهرة الفشل وما تقود إليه من إفلاس وتصفية.

16. يساعد في تحديد المشاكل التقنية والاقتصادية والمالية، والمساعدة في تقديم البيانات الخاصة بمعالجتها.

17. يتناول مخرجات النظام المحاسبي للمؤسسات المختلفة، وبالتالي يمد مستخدمي القرارات في المجتمع بالمؤشرات التي ترشد سلوكياتهم لاتخاذ القرارات الرشيدة.

18. يساعد في توقع مستقبل المؤسسات، من حيث تحديد مؤشرات نتائج الأعمال المتعلقة بها، وبالتالي معرفة الإجراءات المناسبة لملاقاة إفلاسها وإنقاذ الملاك من خسائر متوقعة.

19. يساعد في تحديد العوامل المؤثرة في القيمة السوقية لأسهم المؤسسة وفيما إذا كانت هذه العوامل تتسم بالديمومة والاستقرار أو إنها حالة مؤقتة، حيث يعتبر هذا المجال من أهم المجالات التي يضمنها التحليل المالي باعتبار أن تعظيم القيمة السوقية لأسهم المؤسسة أو تعظيم ثروة الملاك بمفهوم تعظيم القيمة السوقية للأسهم العادية هو الهدف الاستراتيجي الذي تدور حول كل قرارات الإدارة الرشيدة[1].

ثانيا: أهمية التحليل المالي

[1] حمزة محمود الزبيدي، **التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل**، الطبعة الثانية، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2011 ، ص 23-24.

يهتم التحليل المالي بدراسة القوائم المالية بشكل تحليلي مفصل يوضح العلاقات بين عناصر هذه القوائم، والتغيرات التي تطرأ على هذه العناصر في فترة زمنية محددة، أو فترات زمنية متعددة، إضافة إلى توضيح حجم هذا التغير على الهيكل المالي العام للمنشأة، وآثار هذا التغيير بشكل واضح. وبالتالي يساعد في الإجابة على كافة التساؤلات التي تطرحها كافة الجهات المستفيدة من القوائم المالية. وتتحدد أهمية التحليل المالي من خلال النقاط التالية[1]:

- يعتبر أحد أهم مهام المدير المالي في المؤسسة، ويساعده في أداء مهامه بشكل فعال.
- تستخدمه الجهات المسؤولة في البنوك التجارية عند منحها التسهيلات المصرفية لعملائها، حيث يوضح مدى قدرتها على الوفاء بالتزاماتهم المترتبة عن التسهيلات الائتمانية المختلفة.
- يساعد التحليل المالي في تقييم الأداء المنصرم من ناحية، ويساعد في التخطيط المستقبلي لكافة الأنشطة الاقتصادية من ناحية أخرى، إضافة إلى إخضاع ظروف عدم التأكد للرقابة والسيطرة وحماية المؤسسة من الانحرافات المحتملة.
- تساعد النسب المالية والإحصائية والمعلومات والبيانات التي تمثلها هذه النسب والاتجاهات والتغيرات في تفهمها والحكم عليها من قبل مدقق الحسابات، وبالتالي يمكن اعتبار التحليل المالي أداة فعالة لزيادة فعالية التدقيق.
- توفير الوقت والجهد والتكلفة التي تستغرقها عملية صنع القرارات المالية والإدارية سواء الجيدة بالارتقاء بجودتها، أو لتأمين المؤسسات من تكلفة جهد ووقت تضيع في قرارات غير جيدة أو رديئة أو خاطئة، وبالتالي المساهمة في اتخاذ قرارات رشيدة[2]، وبصفة خاصة

---

[1] وليد ناجي الحيالي، مرجع سابق، ص 21.

[2] محسن أحمد الخضيري، **كيف تقرأ الميزانية**، الطبعة الأولى، ايتراك للنشر والتوزيع، مصر، 1990 ، ص 19.

مساعدة المستثمرين الحاليين والمرتقبين والدائنين في تقييم قيمة الاستثمار وعائده المتوقع الحصول عليه منه مستقبلا ودرجة التأكد من تحققه، ومدى تناسب قيمة وتقييم الأسعار السوقية واتجاهاتها المحتملة في السوق مستقبلا.

- زيادة درجات الثقة والطمأنينة سواء الداخلية لدى العاملين في المؤسسة، أو الخارجية لدى أجهزة الرقابة والمتابعة الخارجية أو من قبل جمهور المتعاملين في المؤسسة والمهتمين بها، وربط ذلك بالقدرة الداخلية التي تملكها المؤسسة أو بالإيرادات التي تحققها ومدى تناسب تدفقاتها، ويتم ذلك من خلال تقارير الانجاز والأداء وقوائم التدفقات النقدية وتقديراتها المتعلقة بقيمة ووقت واحتمالات هذه التدفقات.
- تقليل الفاقد والعادم والمهدر والعاطل والضائع إلى أدنى درجة ممكنة من خلال المتابعة الحثيثة والدقيقة لتطورات الإنتاج والتسويق ومن ثم القيام بما يلي[1]:

* تقديم التحذيرات مبكرا من أي أخطار قد تهدد المؤسسة، ومعالجة أوجه القصور والانحراف مبكرا قبل أن تحدث أو من قبل أن تستفحل ومن ثم وقاية المؤسسة من الأخطار الجسيمة التي تهددها باستمرار.

* تحقيق اليقظة الدائمة والإحاطة الفورية بتطورات عملية التشغيل والتسويق في المؤسسة والإبلاغ عن المستجدات والمتغيرات التي ترصدها عملية التحليل المالي الذكية.

* تتبع الأحداث والإحداثيات الموجودة ومعرفة تأثيراتها الإيجابية والسلبية، ومعدل نموها، وقياس حجم تطورها واتجاهات هذا التطور.

[1] محسن أحمد الخضيري، مرجع سابق، ص 20.

* تحقيق الإحاطة والمعرفة الفورية لمتخذ القرار من خلال تقديم المعلومات الصادقة، الواضحة والحديثة والمنتظمة، والمناسبة للعرض، وسهلة الاستيعاب والفهم ومتابعة قرارات متخذ القرار لتتأكد من سلامتها وكذا فعاليتها واتساقها وعدم تعارضها واقتصادياتها.

الفرع الثالث: الأطراف المستفيدة التحليل المالي

ان الاستعمالات الواسعة للتحليل المالي جعلت منه مجال اهتمام للكثيرين رغم اختلاف الأهداف التي يسعون إليها من وراء عملية التحليل المالي، ويهدف المحلل المالي إلي تحويل البيانات الواردة بالقوائم المالية إلي معلومات تفيد العديد من الجهات في اتخاذ القرارات، وتتمثل هذه الجهات في:

أولا: إدارة المؤسسة

يستعمل المدراء المتخصصون في المؤسسة، ومجلس الإدارة التحليل المالي

للأغراض الآتية:[1]

- التخطيط المالي لفترات مالية مقبلة أن التخطيط السليم والمدروس والدقيق هو أساس نجاح المؤسسة وتمثل الموازنة التخطيطية المظهر المحاسبي لذلك التخطيط، يعتمد الإعداد السليم للموازنة على اعتبارات متعددة منها دراسة الماضي وتوقعات المستقبل.
- تقييم كفاءة عمليات المؤسسة ونشاطاتها والتعرف على اتجاهات المنشأة وسلامة أدائها المالي.
- اكتشاف الانحرافات في مخطط المؤسسة.
- تحليل نسب ربحية المؤسسة.
- تحديد معدل العائد على الاستثمار في المؤسسة.

[1] هيثم الزعبي، **الادارة والتحليل المالي**، دار الفكر للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2000، ص16-19.

- مقارنة نتائج التحليل المالي للمؤسسة بنتائج مؤسسات أخرى .
- الرقابة المالية للتأكد من تطبيق الخطط الموضوعة وطرق إنفاق إدارة المؤسسة لمخصصاتها المالية .
- تقييم كفاءة إدارة الموجودات وتوزيع الموارد على الاستخدامات المختلفة .
- تقييم شامل للوضعية الحالية و المستقبلية.[1]

ثانيا: العاملون

من المفيد للعاملين معرفة المركز المالي للمؤسسة التي ينتمون إليها، حيث أن الوضع المالي للمؤسسة و إستمراريتها من بين إهتمامات هذه الفئة، بالإضافة إلى متابعة سياسة الأجور و توزيع الأرباح ، ومعرفة مردودية المؤسسة التي هي في الأساس معيار لتقييم أداء العاملين بالمؤسسة، فزيادة الأجور مع ثبات الإنتاجية يعني إنخفاض العائد المخصص للشركاء أو المساهمين بطريقة مباشرة (خفض التوزيعات أو إختفاءها)، أو بطريقة غير مباشرة (عجز التمويل الداخلي)، و بالتالي فإن نتائج التحليل المالي يعزز لدى العاملين الشعور بالإنتماء، ومن ثم يتم التعرف على الحد المعقول من المطالب ضمن الظروف الإقتصادية للمؤسسة [2].

ثالثا: الدائنون

يهتمون بصفة عامة بالتعرف على مدى إمكانية المشروع الوفاء بالقروض عندما يحين أجل الاستحقاق، لذلك يهتم الدائنون بالتحليل المالي من حيث تعزيز أو الاستغناء عن نيتهم في الاكتتاب في مؤسسات أخرى أو الاهتمام بالفوائد المتحصل عليها في المؤسسات المكتتب بها فمثلا يهتم الدائنون (الموردون) بتحديد مقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها في الأجل القصير وبالتالي غالبا ما يقتصر بحثهم في النواحي المرتبطة باليسر المالي الفني، وبمعنى أخر يكون

[1] Pierre vernimmen, opcit, P178.

[2] حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص 55.

الاهتمام أكثر بناحية السيولة ومتانة مركز رأس المال العامل من الاهتمام بالربحية ، ويمكننا أن نقول أن أصحاب الديون يستفيدون من التحليل المالي للأغراض الآتية:[1]

- تحليل درجة المخاطرة التي تعمل بها المنشأة في إطارها.
- تحليل قدرة المنشأة للوفاء بالتزاماتها وتسديد الاستحقاقات في أوقاتها.
- تحليل السيولة للمنشأة، ونسبة التدفق النقدي.
- سلامة المركز المالي والائتماني للمنشأة.
- تحليل سياسة المنشأة تجاه الحالات الطارئة أو نقص السيولة أو عدم القدرة على السداد.

رابعا: المصالح الحكومية

تهتم بالتحليل المالي للمؤسسات للاغراض التالية: [2]

- الرقابة على أداء المؤسسة وتماشيه مع القوانين والأنظمة .
- تحليل الأداء المالي للأغراض الضريبية.
- مدى صحة البيانات التي تقدمها هذه المؤسسات لأغراض إحصائية.

خامسا: سماسرة الأوراق المالية

يهدف هؤلاء السماسرة من التحليل المالي التعرف على مايلي:[3]

- التغيرات التي يمكن أن تطرأ على أسعار الأسهم نتيجة للتطورات المالية في المؤسسة أو نتيجة للظروف الاقتصادية العامة، الأمر الذي يساعد على اتخاذ قرارات التسعير المناسبة لهذه الأسهم.

---

[1] هيثم الزعبي، مرجع سابق، ص 163.

[2] عقل مفلح، **مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي** ، مكتبة المجتمع العربي، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 2006، ص 2.

[3] رضوان وليد عمار، **أساسيات في الإدارة المالية**، دار المسيرة للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 1997 ، ص4 .

- أسهم المؤسسات التي يمكن أن تشكل فرص استثمار جيدة يمكن استغلالها أو تقديم النصح بشأنها للعملاء.

المطلب الثاني: التحليل المالي بواسطة النسب المالية

تعتبر النسب المالية طريقة ملائمة لتلخيص كمية كبيرة من المعلومات المحاسبية والمالية من أجل مقارنة أداء المؤسسات، وتتبع أهمية تحليل النسب من كونها أكثر قدرة من القيم المطلقة على التعبير عن حقيقة الوضع المالي للمؤسسة وتساهم بدرجة كبيرة في ترشيد القرارات.

ويعتمد استخدام النسب المالية أساسا على ما يوفره نظام المعلومات المحاسبية في المؤسسة الاقتصادية من بيانات ومعلومات مالية و كمية، وبشكل عام يمكن أن ننسب أي رقم في القوائم المالية إلى رقم آخر للوصول إلى دلالة ذات معنى للتفسير، وعادة ما يعبر عنها كنسبة مئوية أو بعدد المرات، و عموما يمكن تقسيم النسب المالية إلى خمسة أنواع رئيسية:

أولا: نسب السيولة

هي نسب تقيس القدرة على أداء الالتزامات القصيرة الأجل، وتعبر عن قابلية المؤسسة على تحويل أصولها المتداولة إلى سيولة نقدية للإيفاء بالتزاماتها المستحقة الأداء خلال الفترة المالية (سنة واحدة). و تستخدم مؤشرات عديدة لقياسها

1. نسبة السيولة العامة: تسمح هذه النسبة بمعرفة قدرة المؤسسة على تغطية ديونها قصيرة الأجل بأموالها المتداولة والتي يمكن تحويلها إلى سيولة نقدية في المواعيد التي تتفق مع تواريخ الاستحقاق وتحسب كما يلي[1]:

نسبة السيولة العامة = الأصول الجارية / الخصوم الجارية {الديون قصيرة الأجل}

[1] مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، **تحليل القوائم المالية (مدخل نظري و تطبيقي)**، دار المسيرة، عمان، الأردن، 2009 ،ص 130.

2. **نسبة السيولة المختصرة:** تسمح هذه النسبة بمعرفية قدرة المؤسسة على تسديد ديونها قصيرة الأجل دون الاعتماد على مخزوناتها أولا، ويجب أن لا تكون هذه النسبة كبيرة ويفضل أن تكون محصورة في المجال: {0.3 الى 0.5} ، وتحسب وفق الصيغة:[1]

نسبة السيولة المختصرة = (قيم محققة + قيم جاهزة) / الخصوم الجارية

3. **نسبة السيولة الفورية:** تقيس قدرة إمكانية المؤسسة على تسديد ديونها قصيرة الأجل باستعمال السيولة الموجودة تحت تصرف المؤسسة، وتُعطى بالعلاقة الرياضية التالية:[2]

نسبة السيولة الفورية = القيم الجاهزة / الخصوم الجارية

يفضل أن تكون هذه النسبة محصورة ضمن المجال [0.2 إلى 0.3] ، كما نذكر أيضا بوجوب مراعاة ملاحظة هامة دراسة مؤشرات السيولة. وهذه الملاحظة هي أن السيولة والربحية هدفان متلازمان للمؤسسة لكنهما في الوقت نفسه متضادين، أي أن مراعاة تحسين أحدهما ستكون على حساب الآخر، من هنا تأتي أهمية مراعاة توفير التوازن بينهما، وبالتالي يجب أن لا يؤخذ ارتفاع نسبة السيولة في المؤسسة أنه علامة جيدة في أداء المؤسسة إذ قد تكون السيولة المفرطة مؤشرا لعدم كفاءة إدارة الاستثمار وبالتالي سببا في انخفاض مؤشرات الربحية لدى المؤسسة، كما أن تكريس جهود الإدارة لتحقيق مؤشرات ربحية عالية ستنعس سلبا على مؤشرات سيولتها.[3]

ثانيا: نسب الملاءة

ملاءة المؤسسة تعني قدرتها على الوفاء بجميع التزاماتها القصيرة والطويلة الأجل، ومن أشهر هذه النسب هي:

---

[1] محمد صالح الحناوي، **الإدارة المالية والتمويل**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2011، ص 84-85.

[2] عبد الحليم كراجة وآخرون، مرجع سابق، ص184.

[3] محمد مطر، مرجع سابق، ص 35.

1. **نسبة الاستدانة أو درجة التبعية المالية:** هذه النسبة تُعبر عن درجة التبعية اتجاه الدائنين، كما يقيس درجة تمويل المؤسسة من طرف أموال الغير، وتعطي بالعلاقة الرياضية التالية:

درجة الاستدانة أو درجة التبعية المالية = مجموع الديون / مجموع الميزانية

تعطي هذه النسبة مؤشرا للمدى الذي ذهبت إليه المؤسسة في تمويل أصولها من الأموال المقترضة، فمع بقاء الأشياء الأخرى على حالها، فانخفاض هذه النسبة يترتب عنها انخفاض المخاطر التي يتعرض لها المقرضون والملاك، إذا من المتوقع ألا تواجه المؤسسة صعوبات في تسديد ديونها عندما يحل تاريخ استحقاقها.[1]

2. **نسبة الملاءة أو الاستقلالية المالية:** درجة الملاءة تبين النسبة الممثلة من طرف الأموال الخاصة بالنسبة لمجموع الميزانية، وكلما كانت هذه النسبة مرتفعة كلما كانت الاستقلالية المالية كبيرة، وتُعطى بالصيغة الرياضية التالية:

درجة الملاءة أو الاستقلالية المالية = الأموال خاصة / مجموع الميزانية

3. نسبة الاستقلالية الإستراتيجية:

تشكل هذه النسبة أداة هامة لتقييم قدرة المؤسسة على تسديد الديون الطويلة الأجل بواسطة الأموال الدائمة التي بحوزتها. وتهدف في العموم إلى تحديد مدى قدرة المؤسسة على توسيع قاعدتها الاستثمارية عن طريق اللجوء إلى الديون الخارجية من جهة، و تهدف من جهة أخرى إلى تقدير مدى قدرتها على تسديد الديون طويلة الأجل، مع تقديم الضمانات اللازمة لتدعيم هيكلها المالي بديون إضافية، ويتم حسابها كالآتي:[2]

نسبة الاستقلالية الإستراتيجية = الأموال الخاصة/ الأموال الدائمة.

---

[1] منير إبراهيم هندي، **الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر**، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، الطبعة السادسة، 2006 ،ص ص:88-89.

[2] Patrick PIGET, **Gestion Financiére de l'entreprise**, édition Economica, France, 1998, P 107.

ان انخفاض النسبة عن 50% يدل على صعوبة حصول المؤسسة على مزيد من القروض الطويلة الأجل من جراء انخفاض الضمانات التي يمكن أن تمنح للمقرضين.

4. نسبة الاستدانة الكلية: هذه النسبة تقيس الخطر المالي، وتعطى بالعلاقة الرياضية التالية:

درجة الاستدانة الكلية = مجموع الديون / الأموال الخاصة

5. نسبة الاستدانة طويلة الأجل: هذه النسبة تبين نوع الوسائل المالية المخصصة لتمويل الأصول طويلة الأجل (غير الجارية) ويُعطي بالصيغة الرياضية التالية:[1]

درجة الاستدانة طويلة الأجل = الديون طويلة الأجل / الأموال الخاصة

6. نسبة الاستقلالية الخاصة:

تبين حجم الأموال الخاصة مقارنة بالأموال الخارجية وتحسب وفقا للعلاقة التالية:[2]

نسبة الاستقلالية الخاصة = الأموال الخاصة/ الديون المالية.

ويعني انخفاض نتيجة هذه النسبة عن الواحد تحمل الدائنين النصيب الأكبر من المخاطر المالية للمؤسسة وهو ما قد يحثهم على التدخل في تسييرها، مما يؤثر على استقلالياتها وقراراتها.

7. نسبة الاستقلالية القصيرة الأجل:

يتم استخدام نسبة الاستقلالية القصيرة الأجل من أجل تقدير مدى قدرة المؤسسة على مواجهة الالتزامات القصيرة الأجل بواسطة أموالها الخاصة، وتحسب بالعلاقة:[3]

الاستقلالية قصيرة الأجل= الديون القصيرة الأجل/الأموال الخاصة.

---

[1] خليفة الحاج، **أداة تقييم المؤسسات الاقتصادية والتنبؤ بالمخاطر باستخدام الأساليب الإحصائية**، أطروحة دكتراه غير منشورة في العلوم التجارية، جامعة وهران 2، الجزائر، 2017-2018، ص 31.

[2] Jean BARREAU, Jacqueline DELAHAYE, op-cit, P154.

[3] Ibid.

من خلال هذه النسبة يمكن التعرف على مدى استقلالية المؤسسة عن الغير في تمويل أصولها المتداولة، فكلما انخفضت النسبة كلما دل ذلك على اعتمادها على الأموال الخاصة لتمويل الجزء الأكبر من متطلبات عملياتها التشغيلية.

ثالثا: نسب النشاط (التسيير) والدوران

تقيس نسب النشاط مدى فعالية المشروع في استخدام الموارد المتوفرة لديه، وتتضمن جميع هذه النسب المقارنة بين مستوى المبيعات من ناحية، والاستثمار في الأصول المختلفة من ناحية أخرى. ومن هذه النسب نجد:[1]

1. معدل دوران إجمالي الأصول: توضح هذه النسبة عدد المرات التي تتحول فيها الأصول إلى رقم الأعمال، وتعطى بالعلاقة الرياضية التالية:[2]

معدل دوران إجمالي الأصول = رقم الأعمال /مجوع الأصول

تعتبر هذه النسبة من النسب التحليلية المهمة لتبيان العلاقة بين المبيعات الصافية وحجم الأصول المستخدمة في خلقها داخل المؤسسة، وتساعد دراسة هذه النسبة ومتابعة تطورها على تحديد إذا ما كان مجموع الاستثمار في الأصول معقولا قياسا بمستوى النشاط التشغيلي. ولهذا يتبين أن لهذه النسبة دور كبير في إعادة تكييف حجم الأصول مع المستوى الحقيقي للنشاط، لأن انخفاضها الكبير يعني أن المؤسسة تواجه مشاكل في استغلال أصولها بشكل جيد، وهو ما ينعكس سلبا على أداءها المالي بالنظر للأعباء التي تتحملها نظير الإبقاء على جزء من أصولها مجمدة دون استغلال.

---

[1] سمير محمد عبد العزيز، **اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل**، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، مصر، 1997، ص 229.

[2] منير ابراهيم هندي، **الإدارة المالية**، مرجع سابق، ص 82.

2. معدل دوران الأصول الثابتة: يُشير معدل الأصول غير الجارية إلى مدى كفاءة المؤسسة في إستخدام الأصول الثابتة الخاصة بالمؤسسة لتوليد رقم الأعمال، وتعطى بالصيغة التالية:

معدل دوران الأصول غير الجارية = رقم الأعمال / الأصول غير الجارية

كلما زادت سرعة دوران الأصول الثابتة قياسا بمعيار المقارنة كلما زادة فاعلية الأصول الثابتة في توليد المبيعات، وهذا سواء إن كانت تلك الفاعلية ناتجة عن الاستخدام الفني أو لكون الاستثمار في الأصول الثابتة يمتاز بمقدار اقتصادي أمثل.[1]

3. معدل دوران الأصول الجارية: تسمح بالوقوف على مدى كفاءة المؤسسة في استخدام الأصول الجارية في توليد رقم الأعمال، وتعطى صيغتها الرياضية بالشكل التالي:

معدل دوران الأصول الجارية = رقم الأعمال / الأصول الجارية

كلما انخفضت هذه النسبة كلما دل ذلك عن وجود فائض غير مستغل في الأصول المتداولة، وبالتالي يتعين على المؤسسة أن تقوم باتخاذ الإجراءات اللازمة للوصول إلى الحجم الأمثل من الأصول المتداولة.[2]

4. مهلة ائتمان الزبائن ومهلة ائتمان الموردين: تقيس المدة التى تمنحها المؤسسة لزبائنها حتى يسددوا ما عليهم من ديون اتجاهها ويجب أن لا تتجاوز مدة 90 يوما عادة، على العموم يجب مقارنتها دائما مع مهلة ائتمان الموردين التي توضح المدة التي يمنحها الموردون للمؤسسة حتى تتمكن من سداد ما عليها من ديون، وتحسب كل من المهلتين كما يلي:[3]

$$\text{مهلة ائتمان الزبائن} = \frac{\{\text{الزبائن} + \text{أوراق القبض}\}}{\text{المبيعات السنوية باحتساب كل الرسوم}} * 360$$

---

[1] حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص 157.

[2] منير ابراهيم هندي، **الإدارة المالية**، مرجع سابق، ص 84.

[3] سعد طه بوعلام، **دراسات الجدوى وتقييم المشروعات**، دار طيبة للنشر والتوزيع والتجهيزات العلمية، القاهرة، مصر، الطبعة الثانية، 2004، ص 11.

مهلة ائتمان الموردين = $\frac{\{\text{الزبائن+أوراق الدفع}\}}{\text{المبيعات السنوية باحتساب كل الرسوم}} * 360$

5. **معدل دوران المخزون:** يساعد هذا المعدل على معرفة سرعة تدفق الأموال خلال المخزون السلعي، وتعطى صيغتها الرياضية بالشكل التالي:[1]

معدل دوران المخزونات = كلفة البضائع المباعة / متوسط المخزون

متوسط المخزون= مخزون أول المدة + مخزون آخر المدة /2

6. **معدل دوران الذمم المدينة ومتوسط فترة التحصيل**

إن الهدف من هذا المعدل هو قياس سيولة الذمم أي مقدرة المؤسسة على تحصيل الحسابات المدينة وأوراق القبض، وما لاشك فيه أن استخدام متوسط الأرصدة الشهرية للذمم بدلا من رصيد آخر المدة يعتبر أفضل لأغراض التحليل المالي. حيث أنه يقلل من أثر التغيرات الموسمية على رصيد الذمم والذي قد يؤثر عليها زيادة أو نقصا، كما يجب استبعاد مخصص الديون المشكوك فيها من الذمم حتى لا يفسر ذلك بتحصيل جزء أكبر من الذمم، ويحسب هذا المعدل كما يلي:[2]

معدل دوران الذمم المدينة = $\frac{\text{المبيعات الآجلة}\{\text{الزبائن+أوراق القبض}\}}{\text{متوسط حساب المدينين}}$

متوسط حساب المدينين= رصيد أول السنة + رصيد آخر السنة /2

متوسط فترة التحصيل {بالأيام} = 360/معدل دوران الذمم المدينة

متوسط فترة التحصيل {بالأشهر}= 12/معدل دوران الذمم المدينة

رابعا: نسب المديونية (الهيكلة)

[1] عبد الرحمان توفيق، **المناهج التدريبية المتكاملة**، مركز الخبرات المهنية للإدارة، مصر، الطبعة الثالثة، 2004، ص40.

[2] سمير محمد عبد العزيز، **اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي**، مركز الإسكندرية للكتاب، مصر، 2006، ص246 .

تُساعد هذه النسب على قياس مدى اعتماد المؤسسة على أموال العملاء في تمويل إحتياجاتها، كما أنها تُعتبر مؤشراً للمخاطر المالية، ومن هذه النسب نجد: نسبة التمويل الدائم، نسبة التمويل الذاتي، نسبة الإستقلالية المالية، نسبة قابلية السداد.[1]

1. **نسبة التمويل الدائم:** تشير هذه النسبة إلى مستوى تغطية الأصول الثابتة بالأموال الدائمة: فإذا كانت هذه النسبة أقل من الواحد وهذا يدل على أن جزء من الأصول الثابتة ممول عن طريق القروض قصيرة الأجل، أما إذا كانت أكبر من الواحد فهذا يدل على أن الأصول الثابتة ممولة بالأموال الدائمة، وتعطي بالصيغة الرياضية التالية:

نسبة التمويل الدائم = الأموال الدائمة / الأصول الثابتة

2. نسبة التمويل الذاتي: تقيس نسبة مدى تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة بأموالها الخاصة؛ أي قدرة أموال المساهمين وما يلحقها على تغطية الأصول الثابتة، وكلما كانت هذه النسبة أكبر من الواحد كلما دل ذلك على أن المؤسسة استطاعت تمويل أصولها بواسطة أموالها الخاصة.

وهذه الوضعية تسمح للمؤسسة بالحصول على قروض إضافية بسهولة كلما أرادت والعكس صحيح، ويتم احتسابها وفق الصيغة التالية:

نسبة التمويل الخاص = الأموال الخاصة / الأصول الثابتة

خامسا. نسب المردودية

وهي تلك النسب التي تقيس نتيجة أعمال المشروع وكفاءة السياسات؛ والقرارات الإستثمارية المتخذة من طرف الإدارة العليا وقدرتها على تحقيق الأرباح، وتهتم بهذه النسب الإدارة العليا لكي تحكم على مدى نجاحها من تطبيق السياسات المخطط لها وكفاءة استخدام الموارد المتاحة. ومن بين

[1] جمال الدين المرسي، أحمد عبد الله اللحلح، **الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارت**، الدار الجامعية، مصر، 2006، ص 165.

هذه النسب نجد:نسبة المر دودية المالية، نسبة الإستقلالية الإقتصادية، نسبة القدرة على التمويل الذاتي.[1]

1. **نسبة المردودية المالية:** تهتم المردودية المالية بإجمالي أنشطة المؤسسة، وتدخل في مكوناتها كافة العناصر والتدفقات المالية، وتعطي بالعلاقة الرياضية التالية:[2]

المردودية المالية = النتيجة المحاسبية الصافية / الموارد الخاصة

2. **نسبة المردودية الاقتصادية:** تقيس مردودية الأصول المستثمرة في وتحسب:[3]

المردودية الاقتصادية = نتيجة الاستغلال بعد الضريبة / الأصول الاقتصادية

تهتم المردودية الاقتصادية بالنشاط الرئيسي، وتستبعد الأنشطة الثانوية وتلك ذات الطابع الاستثنائي، حيث تحمل في مكوناتها دورة الإستغلال ممثلة بنتيجة الإستغلال من جدول حسابات النتائج والأصول الإقتصادية من الميزانية.

المطلب الثالث: مؤشرات التوازن المالي ومؤشرات حديثة أخرى

الفرع الأول: مؤشرات التوازن المالي

يمكن دراسة التوازنات المالية للمؤسسة من خلال مجموعة من المؤشرات، و لدراسة التوازن المالي يفترض أن الأصول ذات طبيعة طويلة الأجل يجب أن تمول من خلال الخصوم ذات الطبيعة طويلة الأجل، و بالمقابل الخصوم ذات طبيعة قصيرة الأجل، يقابلها أصول ذات طبيعة قصيرة الأجل، و التي يمكن تحويلها إلى سيولة في وقت قصير.

أولا: رأس المال العامل*

---

[1] دريد كامل آل الشيب، **مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة**، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2007، ص105-107.

[2] DELAHAYE Jacqueline, DELAHAYE Florence, **Finance d'entreprise; corrigé du manuel**, 2eme Edition, Dunod, Paris, France , 2009, p. 97

[3] CHRISTIAN & MIREILLE, Zambotto, **Gestion financiére** , 4eme Edition, Dunod, Paris, France, 2001, p. 46.

يعتبر من المؤشرات الأساسية لمعرفة التوازن المالي في المؤسسة، ويعتمد مفهومه على القراءة الأفقية للميزانية الوظيفية من خلال تغطية الموارد للاستخدامات وفق قاعدة التوازن المالي الأدنى، وهي أن الموارد المستخدمة لتمويل الأصول (استثمارات، مخزون، حقوق)، يجب أن يبقى تحت تصرف المؤسسة لفترة من الزمن على الأقل مساوية لفترة تلك الأصول.[1]

1. مفهوم رأس المال العامل

يقصد برأس المال العامل حجم الاستثمار المتاح في الأصول الجارية، أي الأصول المتداولة وبعبارة أدق الاستثمار في بنود النقدية والاستثمارات المؤقتة والذمم المدينة والمحزون السلعي وغيره، ويقصد بالأصول المتداولة جميع بنودها، والمعروف محاسبيا أن هذه العناصر يجب أن تتحول إلى سيولة خلال فترة زمنية قصيرة لا تتعدى السنة المالية الواحدة.[2]

2. حساب رأس المال العامل[3]

أ. من أعلى الميزانية: رأس المال العامل= الأموال الدائمة– الأصول غير الجارية.

ب. من أدنى الميزانية: يحسب رأس المال العامل من أسفل الميزانية، أي في الأجل القصير من خلال العلاقة: رأس المال العامل= الأصول الجارية – الخصوم الجارية.

3. حالات رأس المال العامل

أ. من أعلى الميزانية: ويمكن حصر ثلاث حالات لرأس المال العامل:

---

* يشير اليه بعض الكتاب بمصطلح: رأس المال العامل الصافي، أو رأس المال العامل سيولة.

[1] Georges Depallens et Jean-Pierre Jobard, **Op-cit**, p271.

[2] حمزة الشمخي، إبراهيم الجرزاوي، **الإدارة المالية الحديثة**، دار صفاء للنشر، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 1998، ص 152–151.

[3] إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، **التسيير المالي: الإدارة المالية دروس وتطبيقات**، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الثانية،2011، ص 87.

الحالة الأولى: رأس المال العامل موجب (الأموال الدائمة أكبر من الأصول غير الجارية): في هذه الحالة يعبر رأس المال العامل عن فائض الأموال الدائمة المتبقي بعد تمويل كل الأصول غير الجارية، أي أن المؤسسة استطاعت تمويل جميع استثماراتها بواسطة مواردها الدائمة، وحققت فائض تمثل في رأس المال العامل.

الحالة الثانية: رأس المال العامل سالب (الأموال الدائمة أقل من الأصول غير الجارية): في هذه الحالة الأموال الدائمة غير كافية لتمويل جميع الاحتياجات المالية الثابتة حيث يلبى جزء من هذه الاحتياجات فقط، مما يستدعي البحث عن موارد مالية أخرى لتغطية العجز في التمويل.

الحالة الثالثة: رأس المال العامل معدوم (الأموال الدائمة تساوي الأصول غير الجارية): وهي حالة نادرة الحدوث أي تمثل حالة التوافق التام في هيكل الموارد والاستخدامات، وتمثل الوضع الأمثل لتسيير عملية تمويل الاحتياجات المالية في المؤسسة.[1]

ب. **من أدنى الميزانية:** وبمكن حصر ثلاث حالات أيضا لرأس المال العامل:[2]

الحالة الأولى: رأس المال العامل موجب (الأصول الجارية أكبر من الخصوم الجارية): أي أن المؤسسة تستطيع مواجهة القروض القصيرة الأجل باستخدام أصولها الجارية (المتداولة)، من هذا الفرق يتبقى فائض مالي يمثل هامش الأمان وهو رأس المال العامل، حيث تلعب درجة تحقيق السيولة دورا هاما في التوازن المالي.

الحالة الثانية: رأس المال العامل سالب (الأصول الجارية أقل من الخصوم الجارية): في هذه الوضعية تكون الأصول الجارية القابلة للتحصيل في الأجل القصير غير كافية لتغطية الاستحقاقات التي ستسدد في الأجل القصير.

---

[1] إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص 88-89.

[2] نفس المرجع، ص89-90.

الحالة الثالثة: رأس المال العامل معدوم (الأصول الجارية تساوي الخصوم الجارية): في هذه الحالة تتمكن المؤسسة من تغطية القروض القصيرة الأجل باستخدام الأصول الجارية دون تحقيق فائض ولا عجز وهي حالة مثلى نادرة الحدوث.

4. أنواع رأس المال العامل

يمكن تقسيم رأس المال العامل إلى أربعة أنواع :[1]

أ. رأس المال العامل الإجمالي: هو مجموع الأصول الجارية (المتداولة) لذا يري بعض المحللين الماليين أنه لا داعي لوضع مصطلح أخر بما أنه من الناحية المالية هناك مصطلح يؤدي إلى نفس المعنى.

ب. رأس المال العامل الصافي: هو الجزء من الأموال الدائمة المستخدمة في تمويل جزء من الأصول الجارية، وهو رأس المال العامل الذي عرضناه سابقا.

ج. رأس المال العامل الخاص: هو ذلك الجزء من الأموال الخاصة المستعمل في تمويل جزء من الأصول الجارية بعد تمويل الأصول غير الجارية.

رأس المال العامل الخاص= الأموال الخاصة– الأصول غير الجارية

د. رأس المال العامل الأجنبي: هو مجموع الديون التي هي تحت تصرف المؤسسة.

رأس المال العامل الأجنبي= الخصوم غير الجارية + الخصوم الجارية

ثانيا: احتياجات رأس المال العامل

1. مفهوم احتياجات رأس المال العامل:

[1] مليكة زغيب، ميلود بوشنقير، **التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد**، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2010 ، ص 47.

إن نشاط المؤسسة الاستغلالي عملية يتوجب منها توفير مجموعة من العناصر و هي المخزونات و الحقوق و تولد هذه العملية مصادر قصيرة الأجل و هي الديون الممنوحة من طرف الموردين أو التسبيقات، هذه المصادر و التي تمول جزءا من الأصول المتداولة ، مما يجعل المؤسسة تبحث عن جزء مكمل آخر و هو ما يسمى ب " احتياجات رأس المال العامل."

تعبر احتياجات رأس المال العامل في تاريخ معين عن رأس المال العامل الذي تحتاجه المؤسسة لمواجهة ديونها المستحقة في هذا التاريخ ، كما يعرف بأنه جزء من الاحتياجات الضرورية المرتبطة مباشرة بدورة الاستغلال التي لم تغط من طرف الموارد الدورية ، فدورة الاستغلال تنتج احتياجات للتمويل مرتبطة بسرعة دوران عناصر الأصول المتداولة { قيم الاستغلال + القيم غير الجاهزة } بينما موارد التمويل فهي مرتبطة بسرعة دوران الديون القصيرة الأجل، الأجل باستثناء التسبيقات أي جميع الديون القصيرة الأجل عند وقت استحقاقها ما عدا السلفات المصرفية و يمكن حسابه كالتالي:

{قيم الاستغلال + القيم غير الجاهزة} – {د.ق.أ– السلفات المصرفية}.[1]

2. حالات احتياجات رأس المال العامل:

2.أ. الحالة الأولى: إذا كانت احتياجات رأس المال العامل سالبة يعني أن هناك موارد مالية متاحة فائضة لم تستخدم ف دورة الاستغلال لتوسيع نشاط المؤسسة.

[1] شعيب شنوف ،**محاسبة المؤسسة طبقا للمعايير المحاسبية الدولية**، الجزء الأول، مكتبة الشركة الجزائرية، بوداود ، الجزائر،2008، ص 216.

2.ب. **الحالة الثانية:** إذا كانت احتياجات رأس المال العامل موجبة يعني أن المسيرين لم يبحثوا على موارد مالية ما دام ضمان التسديد موجودا والمتمثل في كبر بعض المخزونات أو بعض الحقوق.

3.ب. الحالة الثالثة: كلما كانت احتياجات رأس المال العامل تقترب من الصفر دلت على حسن التغطية لاحتياجات الدورة[1].

ثالثا: الخزينة

1. مفهوم الخزينة

الخزينة هي مجموع الأموال السائلة تحت تصرف المؤسسة، ويعتبر تسيير الخزينة المحور الأساسى لتسيير السيولة، ويظهر التضارب بوضوح بين السيولة والربحية، فزيادة قيمة الخزينة تزيد من مقدرة المؤسسة على تسديد المستحقات بسرعة ويتبدد معها مشكل وفاء المؤسسة بالتزاماتها تجاه دائنيها[2]، كما تعرف بأنها: " الفرق بين خزينة الأصول وخزينة الخصوم"[3]

ويتم حساب الخزينة وفقا للمعادلتين التاليتين:[4]

الخزينة= رأس المال العامل– احتياجات رأس المال العامل

الخزينة= خزينة الأصول – خزينة الخصوم

2. حالات الخزينة

تأخذ الخزينة الحالات الثلاثة التالية :

---

[1] مبارك لسلوس، مرجع سابق، ص 34.

[2] مبارك لسلوس، مرجع سابق، ص 35.

[3] Jean BARREAU, Jacqueline DELAHAYE, op-cit, P 148.

[4] Serge EVRAERT, op-cit, P 102.

2.أ. خزينة موجبة: في هذه الحالة قامت المؤسسة بتجميد أموالها ما يطرح عليها مشكلة الربحية أي تكلفة الفرصة البديلة, لهذا وجب عليها معالجة الوضعية عن طريق شراء مواد أولية أو تقديم تسهيلات للزبائن.[1]

2.ب. خزينة سالبة: في هذه الحالة المؤسسة في حالة عجز أي أنما غير قادرة على تسديد ديونها في آجالها، هذا يطرح مشكل متمثل في وجود تكاليف إضافية مما يجعل المؤسسة 2في هذه الحالة إما تطالب بحقوقها الموجودة لدى الغير أو تقترض من البنوك أو تتنازل عن بعض استثماراتها دون التأثير على طاقتها الإنتاجية.

2.ج. خزينة تساوي الصفر: حالة الخزينة المثلى، إن الوصول إلى هذه الحالة يتم بالاستخدام الأمثل للموارد المتاحة للمؤسسة وفق الإمكانيات المتاحة عن طريق تفادي مشاكل عدم التسديد، وبالتالي التحكم في السيولة دون التأثير على الربحية.[2]

---

[1] شعيب شنوف، مرجع سابق، ص117.

[2] ميلود بوشنقير، مليكة زغيب، **المرجع السابق**، ص 55-57.

خلاصة:

تسعى المؤسسة إلى تحقيق العديد من الأهداف من خلال محاولة تعظيم قيمتها مما يساعدها على المنافسة والبقاء و النمو.

وتعتبر عملية تقييم الأداء في المؤسسة جزء من عملية المراقبة و هي بذلك تكتسي أهمية بالغة عند مقارنة الأداء المحقق مع ما تم التخطيط له، وهذا ما يسمح باتخاذ الإجراءات التصحيحية اللازمة لتقليص الفجوة بينهما، من خلال الاعتماد على المقاييس و الأدوات المختلفة خاصة المالية منها من أجل الوقوف على الأسباب المؤدية للانحرافات، و بالتالي إمكانية معالجة جوانب القصور و الضعف لتجنب التهديدات و استغلال الفرص المتاحة.

تساعد عملية تقييم الأداء المالي على معرفة كفاءة تحقيق العائد وقياس مستوى الربحية والتأكد من قدرة المؤسسات على توفير السيولة في ظل قرارات الاستثمار والتمويل وما يصاحبهما من مخاطر. كما يوضح مدى نجاح المؤسسة الاقتصادية من خلال سعيها لمواصلة نشاطها بغية تحقيق أهدافها. فعملية تقييم الأداء المالي تعتمد على تشخيص وضعية المؤسسة من خلال قراءة قوائمها المالية وتحليلها، وهذا ما يساعد على فهم وتفسير البيانات المالية، مما يساعد متخذي القرارات على معرفة أداء المؤسسة وتقييم وضعيتها المالية، والتنبؤ بأدائها المستقبلي، وحصر الظروف الاقتصادية المحيطة بنشاطها.

ويعتبر التحليل المالي الذي يعتمد على مجموعة من المؤشرات والنسب المالية من أهم الآليات المستخدمة في تقييم الأداء المالي، والذي يعتمد عليه المحللون الماليون والمؤسسات المختصة في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وتقديم الاستشارات الاستثمارية، فهو يعطي مؤشرات ودلالات معينة عن الوضع المالي للمؤسسة مثل العوائد المحققة ودرجة السيولة والربحية والمديونية وغيرها.

الفصل الثالث

واقع مناخ الاستثمار الأجنبي وجاذبيته في الجزائر

تمهيد:

حرصت الدولة الجزائرية على بعث مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية التي تهدف الى النهوض بالاقتصاد الوطني، وبعث النشاط الاقتصادي في مجالاته المختلفة للخروج من التبعية لقطاع المحروقات وتنويع مصادر الدخل، لأن الموارد النفطية تتأثر بالتقلبات الاقتصادية العالمية ولا تضمن تحقيق النمو وتمويل متطلبات التنمية الاقتصادية في المدى الطويل.

وسعيا منها باللحاق بركب الاقتصاديات الناشئة، وفي ظل عدم كفاية التمويل الداخلي لتحفيز الاستثمارات، استمرت الجزائر في بذل المزيد من المجهودات في سياستها لدعم الاستثمار الأجنبي المباشر، فبعدما أدخلت تعديلات جوهرية في قوانين الاستثمار وحاولت تحسين مناخ الاستثمار، عملت على تحسين خططها الاقتصادية والصناعية بشكل خاص من خلال التركيز على القطاعات التي تعاني تأخرا في جانب قدراتها التسييرية وخبراتها التكنولوجية ، محاولة إنشاء قاعدة إنتاجية صلبة تساهم في إحلال المنتجات الوطنية مقابل السلع المستوردة وتساعد على الرفع من حجم الصادرات.

سنحاول في هذا الفصل أن نتعرف على التدابير المباشرة التي ترمي لتشجيع وجذب الاستثمار الأجنبي المباشر وعلى تفاصيل سياسة الاستثمار التي تنتهجها الدولة وعلاقتها بالاستثمار الأجنبي المباشر.

المبحث الأول: البرامج التنموية لتحسين الاستثمار والنمو

عكفت الجزائر على خوض تجربة تنموية جديدة منذ بداية الألفية الجديدة من خلال إطلاق العديد من البرامج التنموية الداعمة لسياسة الإنعاش الاقتصادي، بهدف تحسين معدلات النمو الاقتصادي عن طريق زيادة حجم الإنفاق الحكومي الاستثماري.

المطلب الأول: برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي

جاء هذا البرنامج التنموي لتجاوز مخلفات عشرية التسعينات الصعبة وآثارها السلبية الكبيرة على التنمية الاقتصادية والاجتماعية للجزائر، خاصة مع تحسن الوضعية المالية بعد الارتفاع الكبير الذي شهدته عائدات النفط بعد ارتفاعها لمستويات قياسية، والانعكاسات الايجابية لذلك على العديد من العوامل كمداخيل الجباية البترولية، احتياطات الصرف الأجنبي وتسديد المديونية الخارجية...الخ.

قررت حكومة الجزائر في أفريل 2001 وضع برنامج لتدعيم الإنعاش الاقتصادي، وقد خصص لانجاز هذا البرنامج أهم غلاف مالي منذ الاستقلال بمبلغ 525 مليار دج أي ما يعادل 7 مليار دولار، وجه بشكل أساسي للقطاعات الرئيسية[1]: أشغال كبرى وهياكل قاعدية، تنمية محلية وبشرية، دعم قطاع الفلاحة والصيد البحري، دعم الإصلاحات، حيث أن هذه القطاعات بدورها تتكون من قطاعات فرعية، وقد بلغ عدد المشاريع التي جاءت ضمن البرنامج 15974 مشروع.

الفرع الأول: أهداف برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي

تنوعت الأهداف المحددة من طرف الحكومة الجزائرية وفق هذا البرنامج بين أهداف عملية ونوعية.

---

[1] بشيكر عابد، **دراسة تحليلية تقييمية لبرامج التنمية الاقتصادية في الجزائر للفترة 2001-2014**، مجلة الاقتصاد والإحصاء التطبيقي، العدد: 13، الرقم 02، ص18.

و حسب الوثيقة الرسمية التي أصدرتها رئاسة الحكومة المتعلقة بمضمون برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي فإن الأهداف العملية لهذه السياسة حددت فيما يلي[1]:

- تنشيط الطلب الكلي.

- دعم النشاطات المنتجة للقيمة المضافة ومناصب الشغل عن طريق رفع مستوى الاستغلال في القطاع الفلاحي وفي المؤسسات المنتجة المحلية الصغيرة والمتوسطة.

- تهيئة وانجاز هياكل قاعدية تسمح بإعادة بعث النشاطات الاقتصادية وتغطية الاحتياجات الضرورية للسكان.

- تنمية الموارد البشرية.

بينما حددت الأهداف النوعية في:

- مكافحة الفقر، إنشاء مناصب الشغل لتحقيق التوازن الجهوي و إنعاش الاقتصاد الجزائري.

- محاولة استعادة التوازنات الاقتصادية الكبرى.

- تحسين مستوى معيشة المواطنين و من ثمة كان التركيز عمل الحكومة على تكثيف مسار الإصلاح ليشمل جميع الجوانب الاجتماعية و الاقتصادية و تحرير الاقتصاد الوطني من أجل أن تصبح المؤسسة الجزائرية المصدر الرئيسي للثروة من خلال:

- بعث جهاز الإنتاجي الوطني و اعتباره منشئ للثروة.

- تحسين بيئة نشاط المؤسسات لتسهيل قيامها بدورها الاقتصادي و الاجتماعي.

- التوسع في النفقات العمومية للرفع من القدرة الشرائية للمواطن.

وعليه يكمن الهدف الأساسي لسياسة الإنعاش الاقتصادي في رفع معدل نمو الناتج الداخلي الخام وتخفيض معدلات البطالة.

---

[1] Rapport, **Le programme de soutien à la relance économique à court et moyen terme 2001-2004**, (Avril 2001), gouvernement Algérienne, p 06.

الفرع الثاني: محتوى برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي

الجدول التالي يوضح مخصصات برنامج **برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي** وتوزيع هذه المخصصات على خمس محاور رئيسية، وتم تخصيص غلاف مالي ضخم يقدر ب 525 مليار دينار جزائري.

جدول رقم (03-01) : يبين مخصصات برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي 2001-2004 {بالدينار والنسبة المئوية}

	2001	2002	2003	2004	المجموع	النسبة%
أشغال كبرى وهياكل قاعدية	100.7	70.2	37.6	2	210.5	40.1
تنمية محلية	32.4	42.9	35.7	03	114	21.7
تنمية بشرية	39.4	29.9	17.4	3.5	90.5	17.2
دعم قطاع الفلاحة والصيد البحري	10.6	20.3	22.4	12	65.2	12.4
دعم الإصلاحات	30.0	15	/	/	45	8.6
المجموع	213.1	178.3	113.1	20.5	525	100

المصدر: تقرير حول الوضعية الاقتصادية والاجتماعية للجزائر خلال السداسي الثاني من سنة 2001 ، المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، ص 87.

يتضح من خلال الجدول أعلاه أن السياسة المنتهجة من خلال برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي 2001-2004 قد ركزت على المحاور التالية:

أولا: الأشغال الكبرى والهياكل القاعدية

حضي هذا المحور بأكبر حصة من مخصصات البرنامج بنسبة 40.1%، بما يعادل 210.5 مليار دينار وزعت على ميادين:

وهذا من أجل زيادة وتدعيم الهياكل الخاصة بها لتحقيق التوازن الجهوي بين جميع أنحاء الوطن، وكذلك دعم التنمية البشرية من خلا التركيز على رأس المال البشري وتقليص معدلات الفقر.

وهذا ما يساعد على تحسين النشاط الاقتصادي من خلال دعم نشاط القطاع الخاص، ومن ثم توفير و تهيئة المناخ المناسب للاستثمار والإنتاج، كما أنها تساهم في خلق مناصب عمل مباشرة وأخرى غير مباشرة بشكل كبير مما ينتج عنه زيادة في المداخيل لصالح الاقتصاد من خلال مساهمته في زيادة الطلب الكلي. واهتمت بالجوانب التالية:

- الري،
- الفلاحة: إحياء المناطق الخاصة ،
- السكك الحديدية،
- الطرق،
- الهياكل القاعدية البحرية،
- الهياكل القاعدية المتعلقة بالمطارات،
- الطاقة، البيئة، تهيئة الإقليم ،
- السكن في إطار الأشغال الكبرى،
- البريد.

كما وجه جزء من المخصص إلى تنمية المناطق الريفية قصد الحد من ظاهرة النزوح الريفي وما لها من أثر سلبي على القطاع الفلاحي، كما أن قطاع الأشغال الكبرى والهياكل القاعدية يساهم في تحسين ظروف معيشة السكان ، وتحفيز الاستثمار المحلي والأجنبي.

ثانيا: التنمية المحلية

تم تخصيص غلاف مالي قيمته 114 مليار دينار، أي ما يمثل 21.7%، من القيمة المالية الإجمالية المخصصة للبرنامج من أجل تحقيق التوازن الجهوي بين مختلف مناطق الوطن، وتحسين المستوى المعيشي للسكان خاصة في المناطق الريفية، وتم التركيز في هذا الجانب على:

- الري
- تهيئة وترميم الطرق الولائية والبلدية
- البيئة
- الهياكل القاعدية الإدارية
- البريد والمواصلات
- المخططات البلدية للتنمية
- الشغل ذو الكثافة العالية لليد العاملة
- تأطير سوق العمل
- النقل المدرسي
- مشاريع نشاطات التضامن الوطني
- تأهيل مؤسسات الحماية الاجتماعية

ثالثا: التنمية البشرية

خصص لها غلاف مالي يقدر ب**90.2** مليار دينار ، بما يمثل 17.2% من القيمة المالية الإجمالية المخصصة للبرنامج، وهذا يدل على انتباه الحكومة الى أهمية العلاقة بين الجانب الاقتصادي والاجتماعي والبشري للمجتمع، وهذا ما نتج عنه إدراج برامج خاصة بتحسين التنمية البشرية التي تساعد على تحسين وتيرة النشاط الاقتصادي، بالتركيز على:

- التربية الوطنية
- التكوين المهني
- التعليم العالي والبحث العلمي
- الصحة والسكان

- الشباب والرياضة
- الشؤون الدينية
- الاتصال
- الثقافة

رابعا: الفلاحة والصيد البحري

اهتم البرنامج كذلك بمجال الفلاحة والصيد البحري، فتم تخصيص 65.2 مليار دينار بما يقدر ب 12.4 % من حجم البرنامج الكلي، من أجل مواصلة الجهود التي انطلقت مع المخطط الوطني للتنمية الفلاحية سنة2000 استهدف البرنامج زيادة الإنتاج الفلاحي، وتشجيع استقرار سكان الأرياف ومكافحة الفقر، وقد تم تحديد مجموعة من الأهداف أهمها:

- زيادة المنتجات الفلاحية وخاصة المنتجات ذات الاستهلاك الواسع.
- ضمان حد أدنى من الإنتاج
- حماية المناطق السهبية والرعوية من التصحر.
- المحافظة على المساحات الفلاحية وتوسيعها، وحماية السهول والأراضي من الانجراف.
- تطوير ودعم أنظمة الري من أجل توسيع الأراضي المسقية والمحافظة على الأحواض المائية وتوسيعها.
- تشجيع البحث العلمي والمؤسسات الفلاحية في جانب تحسين وتطوير البذور.
- إعادة تأهيل اليد العاملة في القطاع الريفي وزيادة فرص العمل، وحل مشكلة ديون الفلاحين.

أما في مجال الصيد والموارد الصيدية ونظرا لأهميته الكبيرة في خلق الثروة وتوفير مناصب الشغل تم تخصيص حوالي 9.5 مليار دينار من برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي، من أجل تحقيق الأهداف التالية:

- تعزيز حظيرة السفن وقوارب الصيد وصيانتها.
- تحسين شروط عمل الصيادين ومساعدتهم على تسويق منتجاتهم من خلال النقل والتخزين.
- دعم ومساعدة المؤسسات التي تعمل في القطاع من خلال التسهيلات الضريبية والقانونية.
- دعم الصندوق الوطني لدعم الصيد البحري وتربية المائيات.
- تسهيل القروض المتعلقة بأنشطة الصيد البحري وتربية المائيات.
- معالجة ديون الصيادين.

الفرع الثالث: الوضع الاقتصادي للجزائر على ضوء برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي

يمكن الوقوف على الوضعية الاقتصادية للجزائر من خلال تحليل أهم المؤشرات الاقتصادية الكلية المسجلة خلال فترة تنفيذ البرنامج، كما يلي:

جدول رقم (03-02) : يوضح بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية خلال الفترة 2001-2004

	2001	2002	2003	2004
الناتج المحلي الخام %	2.7	4.1	6.8	5.2
التضخم %	3.5	2.2	3.5	4.6
البطالة %	27.3	27.3	23.7	17.7
ميزان المدفوعات {مليار دولار أمريكي}	7.06	4.37	8.84	11.12

المصدر: التقارير السنوية لبنك الجزائر للسنوات: 2001-2004.

يتبين لنا من خلال الإحصائيات أن هنالك استجابة لأهم المؤشرات الاقتصادية الكلية مع برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي كما يلي:

- سجلت معدلات النمو تحسنا ملحوظا ومعدلات مقبولة وصلت الى 6.8% في سنة 2003، و5.2% سنة 2004، وهذا الأمر راجع للجهود المبذولة من طرف الحكومة من جهة، وتحسن أسعار المحروقات مما عزز من مداخيل الجزائر وحسن معدلات النمو بها.

– استقرار في معدلات التضخم نوعا ما ثم ارتفاعها الى 4.6% سنة 2004، ويرجع ذلك الى السياسة الاقتصادية التوسعية التي أدت الى ضخ الأموال على شكل برامج ونفقات عامة معتبرة.

– انخفاض ملحوظ في معدلات البطالة من 27.3% سنة 2001 الى 17.7 % سنة 2004، وهذا نتاج انطلاق العديد من البرامج والمشاريع التنموية التي تتطلب تشغيل المزيد من اليد العاملة.

– تحسن في رصيد ميزان المدفوعات والذي انتقل من 7.06 الى 11.12 مليار دولار سنة 2004، ولعل ذلك راجع الى تحسن قيمة الصادرات في هذه الفترة التي عرفت ارتفاعا في اسعار المحروقات، وذلك على الرغم من ارتفاع حجم الواردات نتيجة زيادة حجم المشاريع من جهة وكذلك انتعاش الطلب الكلي من جهة أخرى.

المطلب الثاني: البرنامج التكميلي لدعم النمو (الإنعاش) 2005–2009

جاء البرنامج التكميلي لدعم النمو في إطار جهود الدولة الجزائرية لمواصلة الإصلاحات ودعم الحركية والنمو الاقتصادي، حيث خصص له حساب من حسابات التخصيص الخاص ضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2005 كما يلي:" يفتح في كتابات الخزينة حساب تخصيص خاص رقمه 120–302 وعنوانه:{ حساب تسيير عمليات الاستثمارات العمومية المسجلة بعنوان البرنامج التكميلي لدعم الإنعاش}"[1]

بدأ هذا البرنامج بمخصصات مالية أولية قدرها 4203 مليار دج حوالي 55 مليار دولار، كمواصلة للاستثمارات العمومية التي بدأت ببرنامج دعم الإنعاش الاقتصادي،

و ارتفعت المخصصات المحددة لهذا البرنامج لاحقا إلى حوالي 114 مليار دولار[2].

---

[1] الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 52، أمر رقم 05– 05 مؤرخ فى 18 جمادى الثانية عام 1426 الموافق 25 يوليو سنة 2005، يتضمن قانون المالية التكميلي، المادة 27، ص 8.

[2] Rapport N°36270-DZ, volume1(texte principal), « République Algérienne à la recherche d'un investissement public de qualité », La Banque mondiale, 15 aout 2007, p13.

كما تم لاحقا إرفاق برنامجين تكميليين لتنمية الجنوب والهضاب العليا خلال الفترة 2006-2009، لتعزيز العدالة والمساواة من حيث التنمية بين مختلف مناطق البلاد، حيث خصص مبلغ 432 مليار دج لمناطق الجنوب و 668 مليار دج لمناطق الهضاب العليا.

الفرع الأول: أهداف برنامج دعم النمو

- استكمال الإطار التحفيزي بالاستثمار عن طريق إصدار نصوص تنظيمية من شأنها أن تتم قانون الاستثمار، وتطوير التدابير الكفيلة بتسهيل الاستثمار الخاص الوطني أو الأجنبي.
- مواصلة تطبيق الأداة الاقتصادية والمالية الوطنية مع الانفتاح العالمي سواء تعلق الأمر بتأهيل أداة الإنتاج أو بالإصلاح المالي والمصرفي.
- انتهاج سياسة ترقية الشراكة والخوصصة، والحرص الشديد على تعزيز القدرات الوطنية في مجال خلق الثروات ومناصب الشغل وترقية التنافسية.
- تعزيز مهمة ضبط ومراقبة الدولة قصد محاربة الغش والمضاربة والمنافسة غير المشروعة التي تخل بقواعد المنافسة والسوق على حساب المؤسسات الوطنية المنتجة.
- الإصلاح في المجال الاقتصادي :وذلك بتعديل إطار الاستثمار قصد التحضير للشراكة الفعلية مع الاتحاد الأوروبي والمنظمة العالمية للتجارة، وتوفير إطار قانوني مناسب لترقية الاستثمار وعصرنة المنظومة المالية ومكافحة الاقتصاد غير الرسمي.
- النهوض بتنمية مستمرة ومنصفة في جميع مناطق البلاد[1].

ومن أجل تحقيق الأهداف المذكورة تم استشراف الإطار الاقتصادي للفترة 2004-2005 كالتالي[1]:

[1] البرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي، تقرير صادر عن مصالح رئاسة الحكومة، 2005.

- سعر البرميل يساوي 19 دولار خلال سنوات الفترة المذكورة؛
- نمو الواردات سنويا بـ 5 %.
- معدل التضخم يساوي 3% يرتبط بسياسة الميزانية خلال فترة البرنامج.
- تطور في الصادرات بمعدل6.2 % سنويا.
- معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي 5.3 %سنويا.

محتوى البرنامج التكميلي لدعم النمو

يمكن توضيح المخصصات المالية لبرنامج دعم النمو كما يلي:

جدول رقم (03-03) : يوضح التوزيع المعتمد للبرنامج التكميلي لدعم النمو 2005-2009

{بالدينار والنسبة المئوية}

البيان	المخصصات المالية	النسبة
تحسين ظروف معيشة السكان	1908.5	45.41
تطوير الهياكل القاعدية	1703.1	40.52
دعم التنمية الاقتصادية	337.2	08.02
تطوير الخدمة العمومية وتحديثها	203.9	04.85
تطوير التكنولوجيات الجديدة للاتصال	50	1.18
المجموع	4202.7	100

المصدر :البرنامج الخماسي لدعم النمو الاقتصادي 2005-2009، أفريل 2005 ، مجلس الأمة، ص ص 6-7.

يتبين لنا من خلال الجدول أعلاه أن السياسة المنتهجة من خلال البرنامج التكميلي لدعم النمو الاقتصادي 2005-2009 قد ركزت على المحاور التالية:

---

[1] صالح صالحي، " **محاضرات في الاقتصاد الجزائري**"، جامعة سطيف 01 ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، محاضرات منشورة، 2014-2015، ص05.

أولا: تحسين ظروف معيشة السكان

احتل قطاع تحسين ظروف معيشة السكان الريادة في هذا البرنامج من خلال التركيز على[1]: السكن باستهداف إنجاز مليون وحدة سكنية ، التربية الوطنية والتعليم العالي، تأهيل المرافق الرياضية والثقافية، الموارد المائية، بتخصيص 1908.5 مليار دينار من مبلغ البرنامج بنسبة تقدر ب 45.5%، وهذا نظرا لأهمية تحسين المعيشة السكان على الأداء الاقتصادي.

ثانيا: تطوير الهياكل القاعدية

جاء قطاع تطوير الهياكل القاعدية في المرتبة الثانية من حيث المخصصات 1703.1 مليار دينار وهو ما يشكل نسبة كبيرة من مبلغ البرنامج قدرت بـ 40.52 %، حيث تم توزيعها على[2]:

- قطاع النقل مثل مشروع الطريق السيار شرق غرب،
- الأشغال العمومية،
- المياه وتهيئة الإقليم.

ثالثا: دعم التنمية الاقتصادية

بالنسبة لدعم التنمية الاقتصادية فقد خصص لها 337.2 مليار دينار أي ما نسبته 8% من مخصصات البرنامج، و قد ركزت السلطات العمومية في الجزائر في توزيع هذه المخصصات على المجالات التالية[3]:

- قطاعات الفلاحة والتنمية الريفية،

---

[1] البرنامج الخماسي لدعم النمو الاقتصادي 2005-2009، أفريل 2005 ، مجلس الأمة، ص 6.

[2] باشوش حميد، **الاستثمارات العمومية ودورها في التنمية الاقتصادية: دراسة تحليلة للبرامج التنموية في الجزائر خلال الفترة2001-2014**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتراه علوم في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، 2016/2015، ص 87.

[3] البرنامج الخماسي لدعم النمو الاقتصادي، نفس المرجع، ص7.

– الصناعة،

– ترقية الاستثمار،

– الصيد البحري،

– المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والصناعات التقليدية.

رابعا: تطوير الخدمات العمومية

استهدفت الحكومة من خلال البرنامج تحسين وعصرنة الخدمة العمومية، فخصصت لهذا الشأن 203.9 مليار دينار وهو ما يشكل نسبة 4.8% من مبلغ البرنامج لمواكبة مستوى التطور الاقتصادي والاجتماعي، وتدارك التأخر المسجل في هذا الإطار، وتم التركيز في توزيع المبلغ المخصص له على:

– قطاع العدالة – الداخلية – التجارة والمالية.

خامسا: التكنولوجيات الجديدة للاتصال

تم تخصيص مبلغ 50 مليار دينار بهذا الشأن أي ما يشكل 1.2% من مخصصات البرنامج، استهدفت من خلالها تطوير مجال الاتصالات لفك العزلة عن المناطق المعزولة والنائية، ومحاولة الانتقال الى استعمال الألياف البصرية لتحسين سرعة الاتصالات، واقتناء المزيد من التجهيزات في مجال الاتصالات.

الفرع الثاني: الوضع الاقتصادي للجزائر على ضوء البرنامج التكميلي لدعم النمو

يمكن تحليل الوضعية الاقتصادية للجزائر من خلال أهم المؤشرات الاقتصادية الكلية المسجلة خلال فترة تنفيذ البرنامج، كما يلي:

جدول رقم (03-04) : يوضح بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية خلال الفترة 2005-2009

	2005	2006	2007	2008	2009
الناتج المحلي الخام %	5.1	2	3	2.4	2.4
التضخم %	1.9	1.8	3.9	3.9	6.1
البطالة %	15.3	12.3	13.8	11.3	10.2
ميزان المدفوعات {مليار دولار أمريكي}	21.18	28.95	30.54	34.45	0.4

المصدر: التقارير السنوية لبنك الجزائر للسنوات: 2005-2010.

يتبين لنا من خلال الإحصائيات أن هنالك استجابة لأهم المؤشرات الاقتصادية الكلية مع برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي كما يلي:

- بالنسبة للنمو الاقتصادي عرف انخفاضا محسوسا خلال الفترة 2006 الى 2009 والذي لم يتجاوز فيها معدل 3%، بعد أن كان 5.1% في سنة 2005، فرغم ارتفاع أسعار النفط من 54.64 الى 99.97 دولار للبرميل[1] من سنة 2005 الى 2008، إلا أن معدل النمو لم يواكب هذه الزيادة بل تراجع بفعل تزايد حجم النفقات العمومية واستكمال البرامج التنموية من خلال برنامجين اضافيين هما:

- البرنامج التكميلي لتنمية مناطق الجنوب: الذي خصصت له اعتمادات مقدرة ب 390 مليار دينار.

- البرنامج التكميلي لتنمية مناطق الهضاب العليا: خصصت له اعتمادات مقدرة ب 620 مليار دينار.[2]

وكذلك بفعل تراجع أسعار النفط عالميا لتصل الى 62.25 دولارا للبرميل في سنة 2009، وانخفاض الطلب العالمي بعد انتشار الأزمة المالية العالمية بداية من سنة 2008.

[1] التقارير السنوية لبنك الجزائر 2005 الى 2008.

[2] بيان مجلس الوزراء المجتمع يوم 14 جانفي 2006 ، الموقع الإلكتروني لرئاسة الجمهورية، http://www.el-mouradia.dz/arabe/Communiquesara/2006/Com-140106.htm

– فيما يخص معدلات البطالة فقد واصلت في الانخفاض حيث انتقلت من % 15.3 سنة 2005 إلى % 10.2 سنة 2009 وهذا راجع لتواصل المشاريع التنموية ضمن هذا البرنامج، وكذلك الإجراءات النقدية التوسعية التي رافقت التوسع في سياسة الانفاق العام من خلال تقليص البنك المركزي لسعر إعادة الخصم، والتوسع في القروض الممنوحة للاقتصاد.

– معدلات التضخم عرفت ارتفاعا مستمرا، حيث ارتفع من1.9 % سنة 2005 إلى6.1 % سنة 2009، ويعود ذلك لارتفاع أسعار المواد المستوردة وفرض المزيد من الضرائب.

– على مستوى ميزان المدفوعات فقد ارتفع الرصيد المسجل به بشكل موجب، إذ ارتفع من 21.18 مليار دولار في سنة 2005 إلى 34.45 مليار دولار سنة 2008 كنتيجة لارتفاع أسعار النفط، ثم انخفض بشكل حاد سنة 2009 إلى 0.40 مليار دولار وذلك راجع لتأثيرات الأزمة المالية العالمية، وانخفاض الطلب على المحرقات مما أدى إلى انهيار أسعارها.

المطلب الثالث: برنامج توطيد النمو الإقتصادي {برنامج التنمية الخماسي} 2010-2014

يعتبر هذا البرنامج من أهم البرامج العمومية ذات الطابع الاقتصادي والاجتماعي حيث حمل إسم "**برنامج الاستثمارات العمومية**" ، ويدخل ضمن سياسة الدولة لإعادة الإعمار الوطني التي انطلقت مع بداية الألفية الجديدة. يعتبر هذا البرنامج مكملا للبرامج السابقة سواء من حيث طبيعة المشاريع أو الأهداف المرصودة في إطار إعطاء دفعة قوية لمختلف القطاعات الاقتصادية ،والاستجابة لمتطلبات السكان وتحسين المستوى المعيشي.

خصص لهذا البرنامج مبلغ ضخم قدر بحوالي 412 20 مليار دينار جزائري وهو ما يعادل 286 مليار دولار، ليتضمن جانبين أساسين هما[1]:

- استكمال المشاريع الكبرى الجاري إنجازها على الخصوص في قطاعات السكك الحديدية والطرق والمياه بمبلغ 9700 مليار دج أي ما يعادل 130 مليار دولار؛
- إطلاق مشاريع جديدة بمبلغ 11534 مليار دج أي ما يعادل 155 مليار دولار.

الفرع الأول: أهداف برنامج توطيد النمو

- القضاء على البطالة من خلال خلق 3 ملايين منصب عمل؛
- دعم التنمية البشرية وذلك بتزويد البلاد بموارد بشرية مؤهلة وضرورية لتنميتها الاقتصادية؛
- تحسين ظروف العيش في المناطق الريفية ؛
- ترقية اقتصاد المعرفة وهو هدف أدرج ضمن مسعى متعدد الأبعاد من خلال تحديث منظومة التعليم الوطنية وتعبئة تكنولوجيا المعلومات والاتصال ودعم تطوير البحث العلمي؛
- تحسين مناخ الاستثمار واتخاذ التدابير اللازمة لإنعاش الصناعة الوطنية وتطوير المحيط الإداري والمالي والقانوني للمؤسسة، وترقية الصادرات خارج المحروقات[2].
- الاستمرار في توسيع قاعدة السكن وإعادة الاعتبار للنسيج العمراني، وتطوير الترقية العقارية والأداة الوطنية في قطا ع البناء والأشغال العمومية.

---

[1] بيان اجتماع مجلس الوزراء، الصادر بتاريخ 24 ماي 2010 ، المتضمن برنامج التنمية الخماسي 2010-2014، ص2.

[2] شريط عابد، بن الحاج جلول ياسين، **أداء الاقتصاد الوطني من خلال البرامج التنموية البرنامج الخماسي 2010 - 2014نموذجا**، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، المجلد 06 ، العدد 01، ص96-97.

- مواصلة التجديد الفلاحي وتحسين الأمن الغذائي للبلاد[1].

- تثمين الموارد الطاقوية والمنجمية.

- تثمين القدرات السياحية والصناعة التقليدية.

- الحفاظ على السلم الاجتماعي في خدمة التنمية.

الفرع الثاني: مضمون برنامج توطيد النمو

جدول رقم (03-05) : يوضح التوزيع المعتمد للبرنامج التكميلي لدعم النمو 2010-2014

	المبالغ بالمليار دينار	النسبة
التنمية البشرية	10122	49.6
المنشآت الأساسية	6448	31.6
تحسين الخدمة العمومية	1666	8.1
التنمية الاقتصادية	1566	7.7
مكافحة البطالة	360	1.8
البحث العلمي والتكنولوجيا الجديدة للاتصال	250	1.2
المجموع	20 412	100

المصدر: مصالح الوزير الأول ملحق بيان السياسية العامة أكتوبر 2010، الملحق رقم 3: قوام برنامج التنمية الاقتصادية والاجتماعية بالنسبة للفترة من 2010 إلى 2014 على الرابط:

http://www.premier-ministre.gov.dz/arabe/media/PDF/declarationpg2010ar.pdf

يتضح لنا من خلال الجدول أعلاه أن السياسة المنتهجة من خلال برنامج توطيد النمو 2010-2014 قد ركزت على المحاور التالية[2]:

---

[1] مبارك بوعشة، **الاقتصاد الجزائري: من تقييم مخططات التنمية إلى تقييم البرامج الاستثمارية (مقاربة نقدية)**؛ المؤتمر الدولي حول تقييم البرامج الاستثمارية العامة وانعكاساتها على التشغيل ولاستثمار ولنمو الاقتصادي خلال الفترة (2001-2014)؛ جامعة سطيف، 11/12 مارس، 2013، ص 16-17.

[2] مصالح الوزير الأول، ملحق بيان السياسية العامة أكتوبر 2010، الملحق رقم 3: قوام برنامج التنمية الاقتصادية والاجتماعية بالنسبة للفترة من 2010 إلى 2014 على الرابط: http://www.premier-ministre.gov.dz/arabe/media/PDF/declarationpg2010ar.pdf، ص38-40.

أولا: التنمية البشرية

استحوذت التنمية البشرية على الحصة الكبرى من الاهتمام في هذا البرنامج، وحضيت بنسبة 49.5% من البرنامج حيث وجهت لإنشاء: 5000 مؤسسة تربوية، 1500 هيكل في قطاع الصحة، 02 مليون سكن، مشاريع الربط بالكهرباء والغاز، تحسين التزود بالمياه الصالحة للشرب، حوالي 5000 هيكل قاعدي في مجال الشباب والرياضة، اضافة الى مشاريع أخرى بالنسبة للمجاهدين والشؤون الدينية والثقافة والاتصال.

ثانيا: المنشآت الأساسية و تحسين الخدمة العمومية

جاء هذا المحور في المرتبة الثانية من حيث الأهمية والمخصصات بما يقارب 40% من إجمالي البرنامج، وتم توجيهها أساسا لـ:

- **الأشغال العمومية** : توسيع وعصرنة شبكة الطرق ورفع إمكانيات الموانئ،
- **النقل:** عصرنة وتوسيع شبكة السكة الحديدية، تحسين النقل الحضري بإنجاز الترامواي في 24 مدينة.
- **تهيئة الإقليم والبيئة**
- **الخدمات العمومية:** من خلال تحسين الخدمات لكل من الجماعات المحلية، العدالة، الإدارة الجبائية، التجارة والعمل.

ثالثا: التنمية الاقتصادية والشغل

وذلك بالتركيز على المحاور التالية:

- دعم التنمية الفلاحية والريفية
- ترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

- إنشاء مناطق صناعية
- إنجاز محطات لإنتاج الكهرباء
- تنمية الصناعة البتروكيميائية
- عصرنة المؤسسات العمومية
- الوصول الى الهدف المتمثل في خلق 3 ملايين منصب شغل لتقليل البطالة.

رابعا: البحث العلمي واقتصاد المعرفة

خصص في هذا الإطار ما نسبته 1.2 % من مبلغ البرنامج للبحث العلمي والتقنيات الجديدة للاتصال موجه لتطوير البحث العلمي، تجهي ا زت موجهة لتعميم تعليم الإعلام الآلي في كل أطوار المنظومة الوطنية للتربية، والتعليم والتكوين المهنيين، وتجسيد الحكومة الالكترونية.

الفرع الثالث: الوضع الاقتصادي للجزائر على ضوء البرنامج التكميلي لدعم و توطيد النمو

يمكن تحليل الوضعية الاقتصادية للجزائر من خلال أهم المؤشرات الاقتصادية الكلية المسجلة خلال فترة تنفيذ البرنامج، كما يلي:

جدول رقم (03-06) : يوضح بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية خلال الفترة 2010-2014

	2010	2011	2012	2013	2014
الناتج المحلي الخام %	3.3	2.4	3.3	2.8	3.8
التضخم %	3.91	4.52	8.89	3.26	2.92
البطالة %	10	10	11	9.8	10.6
ميزان المدفوعات {مليار دولار أمريكي}	12.15	4.41	3.67	3.39	3.73

المصدر: التقارير السنوية لبنك الجزائر للسنوات: 2010-2014.

يتبين لنا من خلال الإحصائيات أن البرنامج التكميلي لدعم النمو قد أثر على المؤشرات الاقتصادية الكلية كما يلي:

* **النمو الاقتصادي:** عرفت معدلات النمو استقرارا خلال هذه الفترة وسجلت أدنى نسبة سنة 2011 بـ 2.4 % بينما كانت أعلى نسبة مسجلة سنة 2014 بـ 3.8%، وهي معدلات دون المستوى المأمول حيث تم استشراف معدل نمو يفوق الـ 5% سنويا قبل انطلاق البرامج التنموية، ويعود سبب هذه النسب المسجلة الى:

– الزيادة المطردة في حجم النفقات العامة وخاصة الاعتمادات المخصصة لاستكمال البرامج المتأخرة.

– تذبذب أسعار النفط خلال هذه الفترة، { انتقلت من 77.45 دولار الى 50 دولار للبرميل مع نهاية سنة 2014}[1] ثم انخفاضها بشكل حاد بداية من سنة 2014.

* **التضخم:** شهدت معدلات التضخم عدة تذبذبات وتقلبات خلال هذه الفترة، فارتفعت من 3.9 % سنة 2010 الى 4.52 % سنة 2012 ، وسجل أعلى معدل سنة 2012 بـ 8.89 % ثم انخفضت الى 2.92% سنة 2014، ويرجع هذا الارتفاع الى بعض الأسباب أهمها[2]:

– التضخم المستورد

– زيادة تكاليف الانتاج وخاصة كتلة الأجور ورفع الأجر الأدنى المضمون من 12000 الى 15000 دج.

– زيادة حجم الكتلة النقدية.

– التوسع في النفقات العامة.

---

[1] النشرات الإحصائية السنوية لمنظمة الأوبك، لتفصيل أكثر على الرابط
https://www.opec.org/opec_web/static_files_project/media/downloads/publications/

[2] بشيشي وليد، مجلخ سليم ، **تحديات السياسة النقدية باستهداف التضخم في الجزائر ومدى تأثره بالمتغيرات الخارجية والأزمة العالمية**، مجلة حوليات جامعة الجزائر 1، العدد 30، الجزء 2، 2016، ص 49–50.

* **البطالة:** عرفت استقرارا خلال هذه الفترة وتراوحت بين 10% سنة 2010 و 10.6% سنة 2014، ويعود هذا الاستقرار الى استحداث مناصب الشغل المرتبطة بالبرامج التنموية الكبرى من جهة، وجهود مختلف الأجهزة المكلفة بالتشغيل مثل[1]:

- الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب
- الوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر
- الصندوق الوطني للتأمين على البطالة
- برنامج ترقية الاستثمارات
- برنامج الشبكة الاجتماعية
- برنامج عقود ما قبل التشغيل والمساعدة على الادماج المهني.

* **ميزان المدفوعات:** يتضح من الجدول التراجع المسجل في رصيد ميزان المدفوعات من 12.5 الى 3.73 مليار دولار بين سنة 2010 و 2014، ويرجع ذلك بشكل أساسي الى تعاظم قيمة الواردات مع تراجع قيمة صادرات الجزائر من المحروقات بسبب تذبذب أسعار النفط في الأسواق العالمية.

المطلب الرابع: برنامج توطيد النمو الإقتصادي 2015-2019

الفرع الأول: تعريفه

جاء هذا البرنامج كتكملة لسياسة الإصلاحات المنتهجة في البرامج السابقة، وتم فتح حساب تخصيص خاص برقم 143-302 بعنوان "صندوق تسيير عمليات الاستثمارات العمومية (برنامج

[1] بوعبد الله رابحي، **مساهمة البرامج التنموية في تقليص معدل البطالة دراسة حالة الجزائر للفترة 2001-2014**، مجلة معارف، العدد 10، الجزء 2، 2015، ص 296-298.

توطيد النمو 2015- 2019) "، انطلقت عملية تنفيذه[1] سنة 2015 ، وقد خصص له مبلغ يقدر بـ 4079.6 مليار دج في 2015 ، و مبلغ ب1894.2 مليار دج في 2016 ، حيث نالت فيه المنشآت القاعدية الاقتصادية والإدارية الاهتمام الأكبر، وقدرت القيمة المالية المخصصة لهذا البرنامج بـ 280 مليار دولار.

الفرع الثاني: أهداف برنامج توطيد النمو الإقتصادي 2015-2019

- العمل على إحداث نمو قوي للناتج الداخلي الخام.
- تنويع الاقتصاد ونمو الصادرات خارج المحروقات.
- استحداث مناصب شغل.
- استهداف بلوغ نسبة نمو تقدر بـ 07 % مع مواصلة السياسة الاجتماعية للحكومة عبر ترشيد التحويلات الاجتماعية ودعم الطبقات المحرومة.
- إيلاء عناية خاصة للتكوين ونوعية الموارد البشرية من خلال تشجيع وترقية وتكوين الأطر واليد العاملة المؤهلة.
- تشجيع الاستثمار المنتج المحدث للثروة.
- ترقية حجم الأنشطة الاقتصادية القائمة على المحروقات والتكنولوجيا القوية، وحجم المؤسسات المصغرة.
- تحسين مناخ الأعمال والعمل على ترقية الشراكة بين القطاع العام والخاصة المحلي و الأجنبي.

[1] الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 52، مرسوم تنفيذي رقم 15-205 مؤرخ فى 11 شوال عام 1436 الموافق 27 يوليو سنة 2015، يحدد كيفية تسيير حساب التخصيص الخاص برقم 143-302 ، المواد 01 /02/ 03 ، ص17.

- عصرنة الإدارة ومكافحة البيروقراطية وإضفاء الطابع اللامركزي على القرار من أجل ضمان خدمة عمومية جيدة[1].

الفرع الثالث: مضمون برنامج توطيد النمو 2015-2019

اعتمد في توزيع المخصصات التنموية لهذا البرنامج على الخطة التالية:

جدول رقم (03-07) : يوضح التوزيع المعتمد لبرنامج توطيد النمو 2015-2016

	المبالغ بالمليار دينار	النسبة
الصناعة	9.9	0.2
الفلاحة والري	407.6	6.8
دعم الخدمات المنتجة	47.5	0.8
المنشآت القاعدية الاقتصادية والادارية	2295.5	38.4
التربية والتكوين	306.4	5.1
المنشآت القاعدية الاجتماعية والثقافية	184	3.1
دعم الحصول على سكن	258.7	4.3
المخططات البلدية للتنمية ومواضيع اخرى	1760	29.5
عمليات برأس المال	703.6	11.8
المجموع	5973.8	100

المصدر: مصالح الوزير الأول ملحق بيان السياسية العامة أكتوبر 2010، الملحق رقم 3: قوام برنامج التنمية الاقتصادية والاجتماعية بالنسبة للفترة من 2010 إلى 2014 على الرابط:

ministre.gov.dz/arabe/media/PDF/declarationpg2010ar.pdf-http://www.premier

نلاحظ من خلال الجدول أن الأولوية في هذا البرنامج أعطيت لقطاع المنشآت القاعدية الاقتصادية والإدارية بنسبة 38.4 % من مبلغ البرنامج، على عكس البرامج السابقة التي ركزت على قطاع

[1] حميدة أوكيل، **دور الموارد المالية العمومية في تحقيق التنمية الإقتصادية :دراسة حالة الجزائر**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة بومرداس، الجزائر، 2016/205، ص 269.

تنمية الموارد البشرية ، ويعود هذا التحور في السياسة الاقتصادية الى انخفاض الايرادات العامة للجزائر بعد تراجع أسعار النفط، مما حتم على السلطات إلى توجيه أكبر قدر من المبالغ لإتمام المشاريع المبرمجة سلفا.

الفرع الرابع: الوضع الاقتصادي للجزائر على ضوء برنامج توطيد النمو 2015-2019

يمكن استشفاف الوضعية الاقتصادية للجزائر من خلال أهم المؤشرات الاقتصادية الكلية المسجلة خلال فترة تنفيذ البرنامج، كما يلي:

جدول رقم (03-08) : يوضح بعض المؤشرات الاقتصادية الكلية خلال الفترة 2015-2017

	2015	2016	2017
الناتج المحلي الخام %	3.7	3.2	1.3
التضخم %	4.88	6.4	5.59
البطالة %	11.2	10.5	11.7
الميزان التجاري {مليار دولار أمريكي}	17.034-	17.063-	11.194-

المصدر: التقارير السنوية لبنك الجزائر للسنوات: 2015-2017.

يتبين لنا من خلال الإحصائيات أن البرنامج التكميلي لدعم النمو قد أثر على المؤشرات الاقتصادية الكلية كما يلي:

* **النمو الاقتصادي**: شهدت معدلات النمو الاقتصادي تراجعا واضحا خلال هذه الفترة من سنة بـ 3.7 % سنة 2015 الى 1.3 % سنة 2017، وهي معدلات دون المستوى المأمول حيث تم استشراف معدل نمو يفوق الـ7% سنويا قبل انطلاق البرنامج التنموي، ويعود سبب هذه النسب المسجلة الى:

- استمرار الزيادة في حجم النفقات العامة لاستكمال البرامج المتأخرة.

– استمرار التذبذب في أسعار النفط خلال هذه الفترة، { انتقلت من 49.49 دولار سنة 2015 الى 52.8 دولار للبرميل سنة 2017}[1]

* **التضخم:** عرفت معدلات التضخم بعض الاستقرار خلال هذه الفترة، فارتفعت من 4.88 % سنة 2015 الى 6.4 % سنة 2016 ، ثم عاودت الانخفاض سنة 2017 بـ 5.59 % ، وهذا بفعل بوادر السياسة الاقتصادية التقشفية للحكومة مع استمرار ضعف العوائد النفطية بفعل انخفاض أسعار المحروقات.

* **البطالة:** عرفت هي الأخرى استقرارا خلال هذه الفترة ولم تتجاوز 11.7% سنة 2017 كأعلى نسبة مسجلة خلال هذه الفترة، ، ويعود هذا الاستقرار الى استمرار السياسات المذكورة ضمن البرامج السابقة، مما حافظ على معدلات بطالة مقبولة.

* **ميزان المدفوعات:** شهدت هذه الفترة عجزا متتاليا في رصيد الميزان التجاري ، تجاوز 17 مليار دولار سنة 2015 و 2016، وانخفض الى 11 مليار دولار[2] بحلول سنة 2017، وقد تسبب انخفاض أسعار المحروقات التي تشكل أكثر من 95% من صادرات الجزائر في هذا العجز، وكذلك تعاظم حجم الواردات بالمقارنة مع حجم الصادرات خلال هذه الفترة.

لقد أدى الانخفاض المستمر لأسعار المحروقات منذ سنة 2014 و خلال السنوات الموالية إلى انخفاض مداخيل الدولة من جهة، وتآكل الاحتياطات من الصرف الأجنبي من جهة أخرى، وبالتالي انخفض رصيد صندوق ضبط الإيرادات وهو ما أثر على تمويل البرامج التنموية والاستثمارية العامة في المخطط الخماسي لدعم النمو 2015–2019، ومن أجل تجنب اللجوء إلى

---

[1] النشرات الإحصائية السنوية لمنظمة الأوبك، لتفصيل أكثر على الرابط
https://www.opec.org/opec_web/static_files_project/media/downloads/publications/

[2] تقرير المديرية العامة للجمارك لسنة 2017، تطور وضعية الميزان التجاري خلال الفترة 2014–2017، الرابط
https://www.douane.gov.dz/IMG/pdf/annee_2017.pdf

المديونية مستقبلا، وتصحيح الوضع الاقتصادي، قامت السلطات بانتهاج العديد من الإجراءات لترشيد النفقات العامة، من بينها قفل حساب برنامج توطيد النمو بتاريخ 31 ديسمبر 2016 ، وتجميد المشاريع التي لم تنطلق بعد، وتم إنشاء حساب باسم برنامج الاستثمارات العمومية بمبلغ قدره 300 مليار دج، بعد اقفال جميع الحسابات الخاصة بالبرامج التنموية الكبرى وهي حسابات التخصيص الخاص رقم: 302-115 ، 302-120 ،302-134، 302-143 ، بتاريخ 31 ديسمبر 2016 وصب رصيدها في حساب نتائج الخزينة باستثناء مبلغ 300 مليار دج والذي حول إلى حساب تخصيص خاص جديد رقم 302-145[1].

المبحث الثاني: البيئة التنظيمية والمؤسساتية للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

منذ سنة 2001 ومع ظهور ملامح الانفتاح الاقتصادي وبوادر الاستقرار الأمني والسياسي، تبنت الجزائر سياسة استقطاب رؤوس الأموال والانفتاح مع الخارج اقتصاديا، وهذا ما تجلى في الإصلاحات القانونية والتشريعية المتعلقة بمجال الاستثمار.

ولم تدخر الجزائر جهدا في سبيل تشجيع الاستثمار بشكل عام ومحاولة استقطاب المزيد من الاستثمارات الأجنبية وخاصة المباشرة منها على وجه خاص، وذلك بمحاولة تطبيق العديد من السياسات والتدابير ذات الأبعاد التصحيحية التي تهدف إلى الحد من الاختلالات الهيكلية و إعادة تأهيل المؤسسات الاقتصادية، ومحاولة إعادة الثقة وتقديم المزيد من الضمانات لفائدة المستثمرين مع محاولة تسهيل و تبسيط إجراءات القيام بالاستثمار، فتم مراجعة الأطر القانونية والتنظيمية التي من شأنها أن تساهم في تحفيز الاستثمار وتسريع وتيرته.

---

[1] الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 77، قانون رقم 14 – 16 مؤرخ فى 29 ربيع الأول عام 1438 الموافق 29 ديسمبر سنة 2016، يتضمن قانون المالية لسنة 2017 ، المادة 119 ، ص50.

المطلب الأول: الإطار القانوني المنظم للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

انتهجت الجزائر النهج الاقتصادي الاشتراكي بعد الاستقلال وعرفت هذه المرحلة بالاقتصاد الموجه الذي يتميز بسيطرة القطاع العام و أهم قوانين الاستثمار في هذه المرحلة هي: (قانون الاستثمار رقم 63-277 ، الأمر رقم 66-284 ، القانون رقم 82-11 ، القانون رقم 86-13) ، بينما سنركز في بحثنا هذا على القوانين التي جاءت بعد مرحلة الإصلاحات والانفتاح الاقتصادي.

الفرع الأول: القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض

حمل هذا القانون مجموعة من الإصلاحات في مجالات التسيير المالي و القرض و الاستثمار، فقد أقر حرية انتقال رؤوس الأموال من و إلى الجزائر، كما ألغى مجموع الأحكام السابقة و المتعلقة بنسبة الشراكة المحلية و الأجنبية 51-49 % ، و ذلك بفتح المجال لكل أشكال مساهمات رأس المال الأجنبي في تنمية الاقتصاد الجزائري، كما أوجد هذا القانون الآليات الأساسية لتنشيط حركة البنوك و ذلك بفصله بين عمليتي الإصدار و الإقراض و التي بموجبها ظهر بنك الجزائر كمؤسسة إصدار و تنظيم ومراقبة مستقلة، و ظهرت البنوك التجارية كمؤسسات إقراض تتحدد مهمتها بموجب القانون في تمويل كل من مؤسسات القطاع العام و القطاع الخاص دون تمييز، ولقد تدعم قانون النقد و القرض بجملة من القوانين و التشريعات التنظيمية المتممة و المعدلة و الجديدة و التي كانت في مجموعها أكثر أهمية في توجيه الاقتصاد نحو مرحلة الانفتاح توجيها مباشرا و صريحا ، ولكن رغم هذه التعديلات إلا أن حجم الاستثمار سرعان ما انخفض[1] في سنة 1990 ب 344 مشروع أي بمعدل 20.6 %، و ذلك بسبب الأوضاع السياسية غير المستقرة.

الفرع الثاني: قانون الاستثمار لسنة 1993

سمي بقانون ترقية الاستثمار ويبين جهود الإصلاحات التي قامت بها الجزائر رغبة الدولة في

[1] الطاهر لطرش، **تقنيات البنوك**، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية ، الجزائر، 2003، ص 196.

الانسحاب من النشاط الاقتصادي و توفير مناخ ملائم لقيام الاستثمارات الخاصة ، صدر هذا القانون بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-12، بعدد من الإجراءات من أجل تشجيع الاستثمار الخاص بصفة عامة و الاستثمار الأجنبي بصفة عامة، ومن أهم المرتكزات التي جاء بها في ما يخص الاستثمار الأجنبي ما يلي:

أولا: حرية الاستثمار: لم يضع سقفا محددا لحصة المستثمر الأجنبي ومساهمته في المشروعات الاستثمارية المسموح به، كما تم إنهاء التفرقة بين الاستثمار العمومي والخاص من جهة، والمستثمر المقيم وغير المقيم من جهة أخرى.

ثانيا: المساواة في المعاملة[1]: تم إلغاء التمييز في هذا القانون بين الأجانب والجزائريين بخصوص النشاط الاستثماري،وجاء في المادة 38 من هذا القانون : " يحظى الأشخاص الطبيعيون والمعنويون الأجانب بنفيس المعاملة التي يحظى بها الأشخاص الطبيعيون والمعنويون الجزائريون من حيث الحقوق والالتزامات فيما يتصل بالاستثمار"

ثالثا: عدم فرض شكليات ثقيلة ومعقدة بهدف تسهيل الاستثمار وإجراءات الموافقة التي كانت من قبل في الجزائر، حيث يتم الاقتصار على التصريح البسيط بدلا من إجراءات الموافقة التي كانت من قبل؛

رابعا: تقديم وتسهيل الضمانات المشجعة على الاستثمار على المستوى الجبائي والجمركي، حيث تقوم الوكالة الوطنية لدعم وترقية الاستثمار المنشأة وفق هذا المرسوم بمساعدة المستثمرين ومنح المزايا المنصوص عليها في القانون؛

[1] الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 03، المرسوم التشريعي رقم 93-12 مؤرخ فى 19 ربيع الثاني عام 1414 الموافق 05 أكتوبر سنة 1993، المتعلق بترقية الاستثمار، المادة 38.

خامسا: التأكيد على ضمانات التحويل (رأس المال والأرباح) والضمانات المتعلقة باللجوء إلى التحكيم الدولي وذلك وفق الاتفاقيات المبرمة في هذا المجال؛

سادسا: وجود عدة أنظمة محفزة: النظام العام والأنظمة الخاصة ونظام المناطق الحرة.

وقد ألغى قانون الاستثمار لسنة 1993 كل الأحكام المخالفة لهذا المرسوم التشريعي باستثناء القوانين المتعلقة بالمحروقات.

سابعا: إجراءات وشروط الاستفادة من امتيازات قانون الاستثمار 1993.

يجب على المستثمر للحصول على هذه الامتيازات احترام بعض الإجراءات:

– تقديم طلب الاستفادة من الامتيازات الجبائية الذي يكون متزامنا مع تقديم تصريح بالاستثمار المراد إنجازه لدى وكالة ترقية ودعم الاستثمارات، حيث يتضمن هذا التصريح[1]:

– مجال النشاط وتحديد الموقع.

– مناصب العمل التي تحدث، والتكنولوجيا المزمع استعمالها.

– مخططات الاستثمار والتمويل وكذا التقويم المالي للمشروع مرفقة بمخطط الإهتلاك.

– المدة القانونية لإنجاز الاستثمار، وشروط المحافظة على البيئة.

ويكون هذا التصريح مرفقا بوثائق الإثبات التي تشترطها التشريعات والتنظيمات المعمول بها، كما يكون قرار الوكالة بالقبول أو الرفض في غضون (60) يوما على أساس تقويم قبلي للمشروع وفق المعطيات والمعايير المرفقة بالرفض أو عدم الرد على الطلب، الطعن أمام السلطة الوصية في أجل أقصاه 15 يوما.

أما الشروط الواجب توفرها في المستثمر للاستفادة من هذه الامتيازات فتتمثل في:

---

[1] برابح محمد، **دور السياسة الضريبية في تحفيز الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة حالة الجزائر 1990-2014**، أطروحة دكتراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، 2016/2015، ص 151.

– يجب أن يكون المشروع الاستثماري في شكل شركة، كشركة الموال وشركة الأشخاص الخاضعة للضريبة على أرباح الشركات، وبالتالي استثني الأشخاص الطبيعيين من الاستفادة من الامتيازات الجبائية في هذا القانون، ما عدا الامتيازات الأخرى غير الجبائية التي يمكن لهم الاستفادة منها.

– يجب أن يكون المستثمر حاصلا على قرار بالقبول من طرف وكالة ترقية ومتابعة الاستثمارات

الفرع الثالث: قانون الاستثمار لسنة 2001

حدد هذا الأمر النّظام الذي يطبق على الاستثمارات الوطنية والأجنبية المنجزة فى النشاطات الاقتصادية المنتجة للسلع والخدمات، وكذا الاستثمارات التي تنجز في إطار منح الامتياز و/أو الرخصة.

ويعتبر الأمر 01–03 أول تنظيم للاستثمار يحمل تعريفا للاستثمار الوطني والأجنبي، حيث نصت المادة الثانية منه على: "يقصد بالاستثمار في مفهوم هذا الأمر ما يأتي[1]:

– اقتناء أصول تندرج في إطار استحداث نشاطات جديدة, أو توسيع قدرات الإنتاج، أو إعادة التأهيل، أو إعادة الهيكلة.

– المساهمة في رأسمال مؤسّسة في شكل مساهمات نقدية أو عينية.

– استعادة النشاطات في إطار خوصصة جزئية أو كلية.

كما تضمن الأمر 01–03 إجراءات جديدة تهدف إلى تذليل الصعوبات وتوحيد مراكز القرار وفي هذا الإطار أنشأت هيئتين فقط لتولي تطوير الاستثمارات الوطنية والأجنبية هما:

* الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار * والمجلس الوطني للاستثمار

[1] الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 03، الأمر رقم 01–03 مؤرخ فى 01 جمادى الثانية عام 1422 الموافق 20 أوت سنة 2001، المتعلق بتطوير الاستثمار، المادة 02.

وقد تضمن هذا الأمر بعض الجوانب الجديدة في مجال الاستثمار نوجزها في ما يلي:

– تخضع لأحكام الأمر 01– 03 جميع الاستثمارات الوطنية الخاصة و العمومية و الأجنبية بينما سابقا كانت الاستثمارات الوطنية العمومية تخضع للمرسوم التشريعي 12–93 بطريقة غير مباشرة عن طريق التنظيم وليس بطريقة مباشرة. مما يعني زوال أي شكل من أشكال التمييز بين مختلف أنواع الاستثمارات.

– لم يتضمن الأمر 01– 03 استثناء المستثمر الوطني الخاص والمستثمر الأجنبي من الاستثمارات في النشاطات المخصصة للدولة "الاستراتيجية"، مما يعطي حرية أكبر في الاستثمارات المسموح بها للمستثمرين السابق ذكرهم.

– قدم هذا الأمر مزايا للمستثمرين أحسن من سابقتها من أهمها[1]:

– تكفل الدولة جزئيا أو كليا بالمصاريف المتعلقة بالمنشآت الأساسية الضرورية للاستثمار.

– مضاعفة فترة الإعفاء من الضريبة على أرباح الشركات ومن الدفع الجزافي والرسم على النشاط المهني من خمس سنوات إلى عشر سنوات.

– تبسيط إجراءات التصريح بالاستثمار، حيث استبدل الشباك المركزي الوحيد للوكالة الوطنية لترقية الاستثمارات ودعمها ومتابعتها والمتواجد في العاصمة فقط، بالشباك اللامركزي الوحيد للوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار التي لها تمثيل على المستوى المحلي (الولايات) ويمكنها فتح فروع في الخارج، الأمر الذي أزال الازدحام ومتاعب التنقل الإجباري إلى العاصمة للاتصال بالشباك المركزي السابق.

– تقليص المدة الممنوحة للهيئة المكلفة بقبول أو رفض طلب الاستفادة من المزايا المقدمة للمستثمرين المنصوص علها قانونا من 60 يوما إلى 30 يوما. كما أصبحت قرارات هذه الهيئة

[1] الأمر رقم 01–03، مرجع سابق، مواد مختلفة.

قابلة للطعن القضائي في حالة عدم الرد أو الاعتراض في أجل أقصاه 15 يوما، وهذا الإجراء لم يتوفر سابقا[1].

بالإضافة إلى هذا تمت المحافظة على الضمانات الموجودة سابقا والمتعلقة بالاستثمارات وإمكانية اللجوء إلى التحكيم الدولي في حل النزاعات التي قد تنشب بين المستثمر الأجنبي والدولة الجزائرية. وضمان تحويل الأرباح إلى الخارج بالنسبة للمستثمرين الأجانب.

وقد عدل بعض أحكام هذا الأمر (01- 03) سنة 2006، حيث قلصت مرة أخرى مدة الرد على طلب الاستفادة من مزايا الاستثمار المنصوص علها في نفس الأمر من شهر كامل إلى:

- ثلاثة أيام بالنسبة للمزايا الخاصة بإنجاز الاستثمار؛

- خمسة عشر بوما بالنسبة للمزايا الخاصة بالاستغلال.

وبهذا تكون نظرة المشرع الجزائري للاستثمارات الأجنبية المباشرة من خلال الأمر 01- 03 إيجابية وجد واضحة في سعيه لجلب المزيد من الاستثمارات بصفة عامة والأجنبية منها بصفة خاصة.

وبالإضافة إلى ذلك هناك عدد من المراسيم الأخرى التي توفر المناخ المناسب للاستثمار منها[2]:

- المرسوم التنفيذي رقم 07- 08 المؤرخ في 11 يناير 2007 ويحدد قائمة النشاطات والسلع والخدمات المستثناة من المزايا المحددة في الأمر 01- 03 المؤرخ في 20 أوت سنة 2001 المتعلق بتطوير الاستثمار.

- المرسوم التنفيذي رقم 08- 98 المؤرخ في 24 مارس 2008 ويتعلق بشكل التصريح بالاستثمار وطلب مقرر منح المزايا وكيفيات ذلك.

---

[1] الأمر رقم 01-03، مرجع سابق، المادة 7.

[2] موزاوي عائشة، **أثر حماية حقوق الملكية الصناعية على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر الى الدول العربية –حالة الجزائر–** ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة المدية، 2017/2016، ص202-203.

– القرار المؤرخ في 20 فبراير سنة 2008 ويحدد النسبة القصوى لمساهمة البنك أو المؤسسة المالية في رأس مال شركة التأمين و/أو إعادة التأمين ب15%، من رأس مال هذه الشركة.

– التدابير الجديدة المتعلّقة بالاستثمار التي جاءت في قانون المالية التكميلي سنة 2009 ،

جاء في هذا الأمر إجراءات لتنظيم الاستثمارات الأجنبية مثل[1]:

– تخضع الاستثمارات الأجنبية المنجزة في النشاطات الاقتصادية لإنتاج السلع والخدمات قبل إنجازها إلى التصريح بالاستثمارات لدى وكالة الاستثمار ANDI

– لا يمكن إنجاز الاستثمارات الأجنبية إلا في إطار شراكة تمثل فيها المساهمة الوطنية المقيمة بنسبة 51 % على الأقل من رأس المال الاجتماعي؛

– يجب أن يخضع كل مشروع استثمار أجنبي مباشر أو استثمار بالشراكة مع رؤوس أموال أجنبية ؛ إلى الدراسة المسبقة من المجلس الوطني للاستثمار CND

– يتعيّن على الاستثمارات الأجنبية المباشرة أو بالشراكة تقديم ميزان فائض بالعملة الصعبة لفائدة الجزائر خلال كل مدة قيام المشروع.

الفرع الرابع: قانون الاستثمار لسنة 2016

جاء هذا القانون ضمن سياق الإصلاحات الاقتصادية التي تهدف الى تشجيع الاستثمارات الخاصة والتوسع فيها، وتهيئة المناخ لجلب الاستثمارات الأجنبية المباشرة، خاصة أن هذا القانون جاء في ظل تراجع أسعار المحروقات منذ سنة 2014، وقرار الدولة الجزائرية بتجميد المشاريع التي لم تنطلق والتي تضمنتها المخططات التنموية المشار اليها في المبحث السابق.

و تم إلغاء الأمر 03–01 بموجب القانون 09–16 المؤرخ في 29 شوال 1437 الموافق ل 03

[1] الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 44، الأمر رقم 09–01 مؤرخ فى 29 رجب عام 1430 الموافق 22 جويلية سنة 2009، المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2009، المادة 58.

غشت سنة 2016 المتعلق بترقية الاستثمار باستثناء أحكام المواد 06. 18 .22 منه، والذي جاء بتعديلات تهدف إلى تحرير الاستثمار من القيود والمعوقات الإدارية والإجرائية، حيث جاء في المادة 22 منه: " لا تسري الآثار الناجمة عن مراجعة أو إلغاء هذا القانون التي قد تطرأ مستقبلا على الاستثمار المنجز في إطار هذا القانون إلا إذا طلب المستثمر ذلك صراحة"[1].

وفي إطار تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر حمل هذا القانون بعض المستجدات مثل:

- تعديل الإطار التنظيمي للاستثمارات الأجنبية المباشرة
- التكييف بين نظام الحوافز والسياسة الاقتصادية للجزائر
- مراجعة الجهاز المؤسسي.

ويمكن توضيح الأحكام المتعلقة بالمستثمرين الأجانب بموجب قانون تشجيع الاستثمار كالتالي:

أولا: تعديل الإطار التنظيمي للاستثمارات المباشرة الأجنبية

- إن صعوبة المحافظة على قاعدة 51-49 %، وما ترتب عنها من آثار غير مرغوب فيها خاصة بالنسبة للمستثمر الأجنبي، تم تصحيح هذا البند في القانون 18-15 المؤرخ في 30 ديسمبر 2015 المتعلق بقانون المالية 2016 (المادة 66 من هذا القانون) وهذا نفس الحكم الذي ينظم الشراكة مع المؤسسات الحكومية[2].

- تدارك المعاملة الوطنية للأجانب من طرف منظومة ضبط الاستثمارات الأجنبية المباشرة الموضوعة منذ سنة 2009، وتم استبدالها بمبدأ المعاملة المنصفة والعادلة للأشخاص الطبيعيين

---

[1] الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 46، القانون رقم 09-16 المؤرخ في 29 شوال 1437 الموافق ل 03 غشت سنة 2016 ، المتعلق بترقية الاستثمار ، المادة 58.

[2] نصر حميداتو ، عقبة عبد اللاوي، واقع مناخ الاستثمار في الجزائر في ظل برامج ومخططات التنمية الاقتصادية للفترة (2001-2017) مع التركيز على القانون 09-16، مجلة المالية والأسواق، المجلد 5، العدد 9، 2018، ص 186.

والمعنويين فيما يتعلق بالواجبات والحقوق المرتبطة باستثماراتهم، مع مراعاة أحكام الاتفاقيات الثنائية والجهوية والمتعددة الأطراف الموقعة من قبل الدولة الجزائرية (المادة 21)[1].

ثانيا: تعديل الإطار التنظيمي للاستثمارات المباشرة الأجنبية والسياسة الاقتصادية في إطار تنفيذ التوازن بين نظام الحوافز والسياسة الاقتصادية في الجزائر

يلاحظ بموجب هذا القانون الجديد المتعلق بترقية الاستثمار القضاء على الإجراءات ذات الطابع الدوري (المزايا والإعفاءات) لمصلحة معايرة المزايا وفقا للسياسة الاقتصادية للبلد (حسب المناطق الجغرافية والقطاعات ذات الأولوية للاقتصاد الوطني والاستثمارات التي تولد العمالة)، وبالإضافة إلى ذلك رفع التناقض عبر الأهلية للاستفادة من المزايا على السلع التي تشكل حصصا عينية تدخل في إطار عمليات نقل النشاطات من الخارج، وكذلك السلع التي تكون موضوع رفع خيار شراء في إطار الاعتماد الإيجاري الدولي (المادة 6) والتي تفتح فرصا استثمارية جديدة.

ثالثا: مراجعة الجهاز المؤسسي: يتم إعادة النظر في الإطار المؤسمي من خلال:

– تبسيط الإجراءات وإنشاء نظام للمنح الأوتوماتيكي يهدف إلى تبسيط مهام إدارة كلا من الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار والمجلس الوطني للاستثمار.

– إنشاء أربعة (4) مراكز لدى الوكالة تضم مجموع المصالح المؤهلة لتقديم الخدمات الضرورية لإنشاء المؤسسات ودعمها وتطويرها، وكذا لإنجاز المشاريع: (مركز تسيير المزايا، مركز استيفاء الإجراءات، مركز الدعم لإنشاء المؤسسات، مركز الترقية الإقليمية).

رابعا: الضمانات الممنوحة للإستثمارات الأجنبية في الجزائر وأهمها[2]:

---

[1] الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 46، القانون رقم 09–16 المؤرخ في 29 شوال 1437 الموافق ل 03 غشت سنة 2016 ، المتعلق بترقية الاستثمار ، المادة 06.

[2] القانون رقم 09–16 المؤرخ في 29 شوال 1437 الموافق ل 03 غشت سنة 2016 ، نفس المرجع، مواد مختلفة.

-ضمان المعاملة المنصفة والعادلة.

- ضمان استقرار أحكام القانون المعمول به.

- ضمان عدم نزع ملكية المشروع الاستثماري.

- ضمان الخضوع إلى تحكيم خاص حالة الاتفاق.

- ضمان تحويل رأسمال المستثمر وعائداته.

المطلب الثاني: الإطار المؤسساتي المنظم للاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

عملت الجزائر منذ بداية الإصلاحات بنهاية فترة الثمانينات على تهيئة المناخ والبيئة الملائمة لقيام الاستثمار وتشجيعه، من خلال الجهود المبذولة على المستوى التشريعي ،السياسي، والمؤسسي خاصة في ظل التنافس الكبير لاستقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة من طرف مختلف الدول، ويمكن إيجاز أهم المنجزات المؤسساتية في هذا الإطار في ما يلي:

الفرع الأول: وكالة ترقية و دعم الاستثمارات (APSI):

أنشئت وكالة ترقية ودعم ومتابعة الاستثمارات بموجب المرسوم التشريعي 93-12 المؤرخ في 05 أكتوبر 1993، وتعتبر وكالة دعم وترقية الاستثمارات مؤسسة ذات طابع تجاري تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي وتدعى في صلب النص "الوكالة" وتوضع تحت وصاية رئيس الحكومة، وتتمثل مهام الوكالة في ما يلي[1]:

- تدعم وتساعد المستثمرين في إطار تنفيذ مشاريع الاستثمار.

- توفير المعلومات والبيانات اللازمة للمستثمرين والمتعلقة بفرص الاستثمار.

- استقبال طلبات المستثمرين والخروج بقرار على شكل تصريح بالاستثمار بعد تقييم قبلي للمشاريع

[1] الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 64، المرسوم التشريعي 93-12 المؤرخ في 19 ربيع الثاني 1414 الموافق لـ 05 أكتوبر 1993 ، المتعلق بترقية الاستثمار ، المادة07-15، ص 5.

الاستثمارية الذي تجريه مصالح الوكالة، ووضع كل المعلومات ذات الطابع الاقتصادي، التقني، التشريعي والتنظيمي تحت تصرفهم.

– ضمان ترقية الاستثمارات.

– متابعة احترام المستثمرين للالتزامات التي تعهدوا بها بالتنسيق مع الإدارات المعنية.

– تسهيل الإجراءات اللازمة الخاصة بعملية الاستثمار بالنسبة للمستثمرين.

– تقرر منح المزايا المرتبطة بالاستثمار في إطار المرسوم التشريعي 93–12 في إطار السياسة الاقتصادية الوطنية.

– نشر قرارات الاستثمارات التي استفادت من الامتيازات.

– التنسيق بين الوكلاء في المناطق الحرة.

– تنظيم أيام دراسية وندوات وملتقيات واستغلال نتائج هذه الدراسات في مجال الاستثمار.

– إحصاء وتقييم المشاريع الاستثمارية.

– تحديد المشاريع التي تمثل أهمية خاصة للاقتصاد الوطني من حيث حجمها والتكنولوجيا المستعملة، ارتفاع نسبة اندماج الإنتاج، وارتفاع الأرباح ومردودية المشاريع على المدى الطويل.

– تشعر المستثمر كتابيا باستلام تصريح الاستثمار الذي أودعه وتبلغه ضمن أشكال ذاتها بقرار منحه المزايا المطلوبة أو رفضها.

الفرع الثاني: المجلس الوطني للاستثمار (CNI)

هو هيأة إدارية تم إنشاؤه بموجب الأمر 01–03 المؤرخ في 20 أوت سنة 2001، ويقع تحت وصاية رئيس الحكومة ويضم تشكيلة وزارية للقطاعات المعنية بمجال الاستثمار { الوزير المكلف بالمالية، الوزير المكلف بالجماعات المحلية، وزير التجارة، وزير الطاقة والمناجم، وزير الصناعة،

وزير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وزير التهيئة العمرانية، إضافة إلى الاستعانة بخبراء في هذا المجال}، ويعنى هذا المجلس بالمهام التالية[1]:

– اقتراح إستراتيجية تطوير الاستثمار وأولوياتها.

– تحديد الشروط اللازمة للحصول على المزايا.

–اقتراح التدابير الضرورية لترتيب وتنفيذ دعم الاستثمار وتشجيعه.

–الحث على إنشاء وتطوير مؤسسات وأدوات ملائمة لتمويل الاستثمار.

–تحديد المبالغ التقديرية لمخصصات الميزانية الممنوحة لصندوق دعم الاستثمار.

– يحدد المناطق التي تستفيد من النظام الاستثنائي، والمتعلقة بالمناطق التي يراد تنميتها بمساهمة خاصة من الدولة.

– يحدد الاستثمارات ذات الأهمية النسبية للاقتصاد الوطني خاصة بالنسبة للقطاعات ذات الاستعمال التكنولوجي الخاص.

– يشجع ويحفز على إنشاء مؤسسات وأدوات مالية ملائمة لتطوير وتمويل الاستثمار.

– دراسة و تحليل كافة الاقتراحات الصادرة عن المستثمرين الأجانب، وتقديمها في شكل توصيات إلى مصالح رئاسة الحكومة من أجل دراستها واتخاذ القرارات بشأنها.

الفرع الثالث: الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار (ANDI)

تم إنشاء الوكالة لتعويض وكالة ترقية الاستثمار ودعمها ومتابعتها وهذا بموجب المادة 6 من الأمر رقم01–03 المؤرخ في 20 أوت 2001 ، وتم تعريفها كما يلي[1]: " مؤسسة عمومية ذات طابع

[1] الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 64، الأمر رقم 01–03 المؤرخ في 1 جمادى الثانية 1422 الموافق لـ 20 أوت 2001 ، المتعلق بتطوير الاستثمار ، ص4–9.

إداري تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي وتدعى في صلب النص (الوكالة) حيث توضع الوكالة تحت وصاية الوزير المكلف بترقية الاستثمار".

فهي إذا مؤسسة عمومية غير ربحية ولا اقتصادية، بل ذات طابع اداري مهمتها الأساسية تطوير الاستثمارات ومتابعتها والمساعدة على حل المشاكل المتعلقة بعرقلة الاستثمار، كما تعمل على توفير اكبر قدر ممكن من المعلومات الاقتصادية والاجتماعية من أجل تسهيل عملية تطبيق الإجراءات القانونية.

وتتمثل أهداف الوكالة ومهامها في ما يلي[2]:

– تجميع الإدارات والهيئات والمعنية المخول لها قانونا توقيع الخدمات الضرورية لتحقيق الاستثمار وحيد لدى كل هيكل لا مركزي من مراكزها موزعة عبر أنحاء التراب الوطني، وذلك بهدف تحقيق وتبسيط إجراءات تأسيس المؤسسات والمشاريع.

–ترقية وإدارة مختلف العناصر التي من شأنها تشجيع الاستثمار، وذلك عن طريق توفير الدعم والمعلومات للمستثمرين.

–منح المزايا المرتبطة بالاستثمار في الترتيب المعمول به، وتسيير صندوق دعم الاستثمار.

–الرقابة والإشراف على المشاريع التي منحت لها امتيازات فيما يتعلق باحترام الالتزامات.

–استقبال المستثمرين المقيمين وغير المقيمين وإعلامهم ومساعدتهم.

–تسهيل القيام بالشكليات التأسيسية للمؤسسات وتجسيد المشاريع بواسطة خدمات الشباك الوحيد اللامركزي.

---

[1] الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 64، المرسوم التنفيذي رقم 06–356 المؤرخ في 16 جمادى الثانية 1427 الموافق لـ 09 أكتوبر 2006 ، المتضمن صلاحيات الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار وتنظيمها وسيرها، المادة 01، ص13.

[2] الأمر رقم01–03، المرسوم التنفيذي رقم 06–356، ، مواد مختلفة.

-دعم المستثمرين ومساعدتم.

-ترقية الاستثمارات في الجزائر والترويج لها في الخارج.

أما أهم المهام الموكلة للوكالة[1] في إطار قانون الاستثمار 09-16 فهي:

- تسجيل الاستثمارات.

-ترقية الفرص والإمكانيات الإقليمية.

-دعم المستثمرين ومساعدتهم ومرافقتهم.

-تأهيل المشاريع وتقييمها، وإعداد اتفاقية الاستثمار التي تعرض على المجلس الوطني للاستثمار للموافقة عليها.

-المساهمة في تسيير نفقات دعم الاستثمار طبقا للتشريع المعمولة به.

-الإعلام والتحسيس في مواقع الأعمال.

المطلب الثالث: معوقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

الفرع الأول: العراقيل السياسية

يعتبر غياب الاستقرار السياسي ذو تأثير كبير على توافد الاستثمارات الأجنبية المباشرة في القطاعات خارج المحروقات خاصة، حيث أن العلاقة قوية بين غياب هذا العامل في بلد ما وتحفيز جلب الاستثمارات في هذا البلد، ونظرا للوضعية الاقتصادية والأمنية التي عرفتها الجزائر خلال التسعينات فان أهم هيئات ضمان الاستثمار وعلى رأسها {الكوفاس} من خلال تقديرها لخطر البلاد، قامت بتصنيف الجزائر من بين البلدان ذات الخطر الجد مرتفع؛ ولهذا قامت برفع علاوات تأمين الاستثمارات ضد المخاطر السياسية، إلا أن هذه الزيادة لم تكن المحدد الأساسي لغياب

[1] القانون رقم 09-16، مرجع سابق، المادة 26.

الاستثمارات الأجنبية المباشرة عن الجزائر، فالدور الذي لعبته وسائل الإعلام الوطنية والأجنبية جعلت المستثمر الأجنبي لا يفكر حتى في زيارة الجزائر ناهيك عن الاستثمار فيها[1].

الفرع الثاني: العراقيل الإدارية والتنظيمية

– عدم إمكانية سيادة القانون بسبب انتشار الفساد في أوساط أجهزة الإدارة الجزائرية، عن عدم قدرة النظام القضائي على تنفيذ القوانين والتعاقدات، خاصة فيما يتعلق بحل المنازعات الكي تنشأ بين المستثمر والدولة المضيفة بكفاءة عالية.

– عدم وضوح النصوص القانونية والتشريعية الخاصة بالاستثمار وغموضها، وغياب اللوائح التفسيرية والتنفيذية التي تفصل في مضمونها، وكذلك عدم مسايرة التطورات الحاصلة في التشريعات الاستثمارية مع تشريعات القطاعات الأخرى لاسيما عدد من القطاعات التي لا تزال تعاني نسبة جمود في مجال الإصلاح على غرار المنظومة المصرفية وبعض القطاعات الصناعية؛ فضلا عن عدم مسايرتها للتشريعات الدولية.

– تعقد وطول الإجراءات الجمركية: وعدم كفاءة معدات وتجهيزات الشحن والتفريغ، بالإضافة إلى صعوبة توفير الخدمات الأساسية و المتطورة للمستثمرين.

– تعدد الرسوم وثقلها وعدم قدره مصالح إدارة الضرائب على التكيف مع المستجدات.

– استخدام المنصب العام لتحقيق مكاسب خاصة وغير عادلة[2].

---

[1] علي همال، فاطمة حفيظ ، **آفاق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر في ظل اتفاق الشراكة الأورو متوسطية**، مجلة الاقتصاد والماناجمنت ، العدد 04 ، الجزائر ،مارس 2005 ، ص 387.

[2] فاروق سحنون، **قياس أثر بعض المؤشرات الكمية للاقتصاد الكلى على الاستثمار الأجني المباشر (دراسة حالة الجزائر)**، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة فرحات عباس– سطيف، الجزائر، 2009/2010، ص 77– 78.

الفرع الثالث: العراقيل الاقتصادية

أ- عدم وجود سوق منافسة[1]:

- من بين الأسباب التي جعلت الجزائر لا تستقطب الاستثمارات الأجنبية هو حداثة التجربة الجزائرية فيما يخص اقتصاد السوق وهذا نظرا لصعوبة الانتقال من اقتصاد مخطط إلى اقتصاد رأسمالي كما أن آليات سير الاقتصاد الجزائري حاليا تعد متواضعة مقارنة مع الدول الأخرى التي تتنافس في مثل هذا الجانب.

- كما أن الكثير من الاستثمارات في الدول النامية جزء منها يتمثل في عملية الخوصصة وأن الجزائر رغم ما أصدرته من قوانين فإن عملية الخوصصة لم تطبق كما يجب وهذا نظرا لتعقيد هذا الموضوع وتأثيراته السلبية المتوقعة على الطبعة العاملة والاقتصاد الوطني، لذلك أصبحت محل شك من طرف بعض الأوساط في الجزائر وخاصة النقابة التي تحاول الدفاع عن مناصب الشغل وعدم المغامرة إلا إذا كانت نتائجها مضمونة.

- الاستثمار الأجنبي المباشر مرتبط ارتباطا وثيقا بمدى قدرة القطاع الخاص على القيام هذه العمليات، وهذا القطاع لم يصل بعد إلى المستوى المطلوب رغم أن نشاطه يمثل 44 % ، من النشاط الوطن، أضف لذلك نقص التجربة والخبرة في هذا القطاع جعله لا يساهم كما هو مطلوب منه؛ لأن القطاع الخاص في بعض الدول هو الذي يجذب الأموال بفضل خبرته وعلاقته الخاصة مع المستثمرين الأجانب.

- إضافة إلى النقاط السابقة فإن الاستثمار الأجنبي المباشر لا يمكن أن يغامر إلا إذا لاحظ أن القطاع الخاص يغامر في الدولة المضيفة، ولكن ما يلاحظ من الاقتصاد الجزائري أن النشاط

---

[1] بعلوج بولعيد، **معوقات الاستثمار في الجزائر**، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، الجزائر، العدد4، ص79 -81.

التجاري المتعلق بالاستيراد هو الغالب وهذا لما يحققه من مردودية مرتفعة مقارنة بالنشاط الاستثماري كما أن التسهيلات والتلاعبات في هذا المجال شجع الخواص على مواصلة هذا النشاط بدل المغامرة في عملية الاستثمار.

– أما الجانب الآخر فهو أن المؤسسات الاقتصادية العمومية خاصة لم يتم الفصل في وضعيتها سواء بالاستمرار أو الغلق أو الخوصصة وهذا لا يسمح للمستثمر أن يقوم بالاستثمار في محيط لا يعرف كيف سيكون المستقبل الاقتصادي فيه لأن تدعيم الدولة في هذه القطاعات تتناقض مع التسهيلات والقوانين الاستثمارية التي سنتها الجزائر والتي لا تميز بين المستثمر المحلي والأجنبي.

– الجانب الآخر الذي أظهر فشله هو عدم فاعلية المؤسسات البنكية وخاصة القطاع الخاص وعدم تطوره وأخيرا نلاحظ كارثة بنك الخليفة وإغلاق بعض البنوك الأخرى نظرا لعدم قيامها بتعهداتها تجاه المتعاملين والمجتمع؛ كما أن فشل تجربة بورصة الجزائر تجعل المستثمرين يفضلون التوجه إلى دول أخرى.

ب– مشكل العقار:

يعتبر مشكل العقار من أكبر العوائق التي تواجه الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر هو مشكل العقار، فالعقار عامل مساعد جدا على استقرار المستثمرين حيث أن الإشكال يكمن أساسا في طول المدة الزمنية التي تستغرقها عملية رد هيئات منح قرار استغلال العقار (الهيئة المكلفة بالعقار ولجنة التنشيط المحلي لترقية الاستثمار على مستوى الشباك الوحيد)، فقد يطول الأمر أحيانا لسنة، كما أن مشكل العقار الصناعي يعد من أهم العراقيل ومن أهم المشاكل التي تعترضه ما يلي[1]:

– طول مدة رد الهيئات المكلفة بتخصيص العقار الصناعي والتي تفوق سنة.

[1] محبوب بن حمودة ، إسماعيل بن قانة، **أزمة العقار في الجزائر ودوره في تنمية الاستثمار الأجنبي**، مجلة الباحث، العدد 05 ، الجزائر، 2007، ص 66.

– تخصيص الأراضي بتكاليف باهظة تشمل تكاليف التهيئة دون خضوع هذه الأراضي لأية هيئة أو في مناطق نشاط وهمية لعدم إنشائها بعد نظرا لوجود نزاع حول ملكيتها.

– عدم توافق طبيعة الأراضي الصناعية المخصصة ونوع النشاط.

– أمن المنطقة الصناعية.

ولا يختلف الأمر بالنسبة للعقار السياحي حيث يعاني العديد من المشاكل مثل[1]:

– تقلص مساحات مناطق التوسع السياحي بسبب التدهور المستمر للمواقع السياحية

– الشغل العشوائي لمناطق التوسع السياحي وانتشار البناءات الفوضوية لهذه المناطق

– تدهور المحيط الطبيعي مثل التلوث وغياب قواعد العمران مما أدى إلى تحويل الموارد عن طبيعتها السياحية، وهو الأمر الذي قلل بشكل كبير من فرص الاستثمار في بعض المناطق ذات القيمة السياحية العالية.

– تعرض العقار السياحي لأطماع مختلفة ترتب عنها مضاربة في الصفقات العقارية المتعلقة بقطع الأراضي الوقعة داخل مناطق التوسع السياحي.

ج– عراقيل اقتصادية ومالية أخرى[2]:

–غياب الرؤية الاقتصادية فضلا عن الغموض الذي يلف بعض مواد قانون الاستثمار.

–هيمنة البنوك العمومية بأكثر من 90 % على السوق المصرفي والباقي هو نصيب البنوك الخاصة، مما يصعب حصول المستثمرين على التمويل.

–ضعف السياسات الاقتصادية التي أدت إلى نشوء أسواق موازية وظاهرة المنافسة غير

---

[1] نبيل براهمية، **الاستثمارات الأجنبية المباشرة ودورها في تحقيق عملية التنمية الاقتصادية –دراسة حالة الدول النامية–** ، أطروحة دكتراه في العلوم الاقتصادية، جامعة باجي مختار، عنابة، الجزائر، 2017/2016، ص 28.

[2] مختار بونقاب، زواويد لزهاري، **أثر المناخ الاستثماري على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر(دراسة حالة الجزائر)**، مجلة الدراسات التسويقية وإدارة الأعمال، المجلد –2، العدد 1، جانفي 2018 ، ص 104–106.

المشروعة.

-عدم توفر خريطة للمشاريع الاستثمارية والفرص المجدية والمتاحة للاستثمار.

-تعثر إجراءات الخوصصة حيث تعتبر الخوصصة عنصر مؤثر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وذلك عن طريق إتاحة الفرصة للمستثمرين الأجانب.

-صعوبة الحصول على العقار الصناعي وهذا راجع لكثرة التعقيدات الإدارية وتعدد النصوص القانونية، فضلا عن ارتفاع أسعارها طول مدة الحصول عليها.

-نقص فادح في الهياكل القاعدية والبنى التحتية من مطارات وطرق وموانئ، هذا النقص يتسبب في مضاعفة التكلفة على المستثمر ونفور الاستثمار الأجنبي المباشر.

-تحديد حد أقص حد لملكية الأجانب بنسبة لا تتجاوز 90 % من المساهمة في المشاريع الاستثمارية، حيث شدد الكثير من الخبراء الاقتصاديين والمستثمرين الأجانب على ضرورة مراجعة هذه النقطة.

-تعدد مراكز القرار والهيئات المكلفة بمجال الاستثمار من شركات التسيير والمساهمة والمجلس الوطني للاستثمار ومجلس مساهمات الدولة والوزارات الوصية والمتدخلين من مصالح الجمارك والموانئ والضرائب وأملاك الدولة وغيرها من الهيئات التي تدخل في مسار الاستثمار.

- اعتماد السلطات الجزائرية المادة 4 مكرر في قانون المالية التكميلي لسنة 2009 والتي أضيفت إلى الأمر 03-01 المتعلق بالاستثمار لفرض إلزامية اللجوء إلى البنوك المحلية الوطنية لضمان التمويل الضروري لإنجاز المشاريع في سياق الاستثمارات الأجنبية المباشرة، وبالتالي عدم الاستدانة من الخارج والتوجه حصريا إلى التمويل عبر البنوك الجزائرية .

وشكل هذا العامل عائقا رئيسيا خاصة في ظل صعوبة الوصول إلى التمويل على مستوى البنوك الجزائرية بالنظر إلى الاعتبارات البيروقراطية التي تعتري تسيير البنوك والمؤسسات المالية في

الجزائر، فضلا عن بطئ الإجراءات، حيث وجدت استثمارات أوروبية وأخرى عربية خاصة خليجية نفسها أمام وضعية معقدة، ورغم تسجيل نسبة معتبرة من المشاريع المتوقفة منذ سنوات أو المعطلة إلا أن السلطات العمومية أبقت على التدابير المعتمدة في قانون المالية التكميلي لسنة 2009، بحجة تفادي الاستدانة من الخارج وإن كانت عملية الإقراض تتم لحساب شركات ومؤسسات ولا تقع على عاتق الدولة.

-صعوبة حصول المستثمر الأجنبي على التمويل قصير وطويل الأجل بسبب ضعف وتخلف النظام المصرفي الجزائري فضلا عن ضعف السوق المالي.

التدخل القوي للحكومة في النشاط الاقتصادي واحتكارها للعديد من القطاعات فضلا عن ضعف القطاع الخاص ومحدودية دوره في الاقتصاد.

-غياب المناطق الحرة الجاذبة للاستثمارات الأجنبية المباشرة، حيث تتميز هذه المناطق بمزايا عديدة أهمهما :ملكية تصل إلى 100 % للأجانب، مزايا جبائية مغرية.

المبحث الثالث: تحليل واقع الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

حاولت الجزائر كغيرها من الدول السائرة في طريق النمو تشجيع الاستثمار الأجنبي، فحرصت على توفير المناخ الملائم من خلال التوسع في الاستثمارات العمومية الهادفة إلى تحفيز الطلب الكلي من جهة، وتحسين الهياكل القاعدية والبنى التحتية اللازمة لقيام الاستثمارات، مع محاولة تسهيل و تبسيط الإجراءات الإدارية السابقة للانطلاق المشاريع، و في هذا الإطار تم إصدار المراسيم والتشريعات المحددة و المنظمة لمختلف مراحل انجاز المشاريع الاستثمارية، مما ساهم في تطور تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في العديد من المجالات خارج قطاع المحروقات، والتي كان لها تأثيرا نسبيا على مستويات العمالة ولو بنسب متواضعة.

وسنحاول من خلال هذا المبحث عرض وتحليل ومتابعة واقع وتطور الاستثمارات الأجنبية المباشرة نحو الجزائر خلال فترة الدراسة 2003-2017م.

المطلب الأول: مكانة الجزائر حسب أهم المؤشرات الدولية للاستثمار

هناك العديد من المؤشرات الدولية التي تحاول بناء صورة واضحة لمكانة الدول وأداؤها على العديد من المستويات، هذه المؤشرات تعبر عن نظرة المحللين الاقتصاديين و الخبراء من رجال الأعمال الدوليين عن أوضاع الدول وجاذبيتها للمستثمرين، وتعتبر من الوسائل و الأدوات التي تساعد على تصنيف الدول من أجل اتخاذ القرارات الاستثمارية.

وقد بينت العديد من الدراسات وجود علاقة إحصائية بين ترتيب الدول ضمن مؤشرات الاستثمار الدولية و بين حجم التدفقات الواردة إليه من الاستثمار الأجنبي المباشر.

الفرع الأول: مؤشر التنافسية العالمي

أولا: تعريف مؤشر التنافسية العالمي (GCI)

يعتبر مؤشر التنافسية العالمي (Global Competitiveness Index) رقما قياسيا للتنافسية العالمية، والذي يمثل أداة لتقييم التنافسية يصدر ضمن تقرير التنافسية العالمي الصادر عن المنتدى الاقتصادي العالمي (World Economic Froum) بجنيف بسويسرا، والذي يصدر سنويا ومنذ عام 1979، ويتكون الرقم القياسي للتنافسية العالمية من ثلاث فئات تتضمن 12 ركيزة أو محور، يتم تنقيط الدول حسب هذا المؤشر من 1 إلى 7 درجات وكلما ارتفع رصيد الدولة من النقاط دل ذلك على زيادة مستوى التنافسية، ويمكن توضيحها ب الشكل التالي:



شكل رقم (03-01): يبين تكوين مؤشر التنافسية العالمي (GCI)

Source: World Economic Forum , **The Global Competitiveness Report**, 2017-2018, P12.

ثانيا: مكانة الجزائر حسب مؤشر التنافسية العالمي (GCI)

جدول رقم (03-09) : يبين ترتيب الجزائر وفق مؤشر التنافسية العالمي خلال الفترة 2003-2017

السنة	2003-2004	2004-2005	2005-2006	2006-2007	2007-2008	2008-2009	2009-2010
الترتيب	88	84	82	76	81	99	83
المؤشر	-	-	3.8	3.9	3.9	3.71	3.9
السنة	2010-2011	2011-2012	2012-2013	2014-2013	2014-2015	2015-2016	2016-2017
الترتيب	86	87	110	100	79	87	87
المؤشر	3.96	4	3.72	3.8	4.08	4	3.98

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية الصادرة عن المنتدى الاقتصادي العالمي (World Economic Froum) ، https://ww3.weforum.org

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه ما يلي:

– هناك تذبذب واضح وأداء غير منتظم لترتيب الجزائر حسب هذا المؤشر، فنلاحظ تحسنه فترة ثم تراجع كبير مرة أخرى،

– خلال الفترة من 2003 إلى 2008 نلاحظ تحسن مستمرا في مؤشر التنافسية العالمي للجزائر والذي انتقلت بموجبه من المرتبة 88 إلى 81 عالميا، وشهدت سنة 2007 أحسن مرتبة للجزائر وهي 76 عالميا، ولعل سبب هذه النتائج الجيدة يعود إلى الإصلاحات الاقتصادية والبرامج التنموية الكبرى التي شرعت فيها الجزائر منذ سنة 2001، وكذلك تحسن في محور { المتطلبات الأساسية الذي يعتبر مؤشرا فرعيا عن مؤشر التنافسية العالمي والذي يضم مؤشر: المؤسسات، البنية التحتية، مؤشر الاقتصاد الكلي ، مؤشر الصحة والتعليم الأساسي} ، وهذا ما يوضح أن سياسة التوسع في الإنفاق العام التي عرفتها الجزائر بفعل زيادة مداخيلها من المحروقات والتي عرفت هي الأخرى ارتفاعا في أشعارها، قد ساهمت بشكل أساسي في تحسن هذه المؤشرات.

– الفترة 2009 إلى 2014 عرفت تذبذبا في قيمة المؤشر والذي انعكس على ترتيب الجزائر، فقد تراجعت إلى المرتبة 99 سنة 2009 والتي عرف العالم خلالها ما يعرف بالأزمة المالية العالمية للرهون العقارية، والتي مست تداعياتها معظم الأسواق والدول عبر العالم، لكن أسعار المحروقات عرفت انتعاشا خلال هذه الفترة وبالتالي تحسنت مدا خبل الجزائر من الجباية البترولية مما ساعد على تحسن واستقرار المؤشر إلى غاية سنة 2011 عند المرتبة 87، ثم تراجع من جديد سنتي 2013 و 2014 إلى 110 و 100 على التوالي، وذلك بفعل استمرار النفقات الضخمة ضمن البرامج التنموية الكبرى[1] المذكورة في المباحث السابقة من جهة، والانخفاض الذي بدأت تعرفه أسعار المحروقات منذ سنة 2014.

[1] لتفصيل أكثر انظر المبحث الأول من الفصل الثالث.

– الفترة 2015 إلى 2017 عرفت نوعا من الاستقرار بعد تراجع ترتيب الجزائر من المركز 79 سنة 2015 إلى المركز 87 سنتي 2016 و 2017 ، تزامنت هذه الفترة مع انطلاق البرنامج التنموي التكميلي 2015 –2019، والتي رتبت خلالها الجزائر في المركز 79 بفعل تحسن في مؤشرات المتطلبات الأساسية وخاصة ما تعلق منها بالبنية التحتية والاقتصاد الكلي.

الفرع الثاني: مؤشر الحرية الاقتصادية

أولا: تعريف مؤشر الحرية الاقتصادية

تأخذ الحرية الاقتصادية في مفهومها الواسع حماية حقوق الملكية الخاصة للأصول و توفير مجالات لحرية الاختيار الاقتصادي للأفراد و تقرير روح المبادرة و الإبداع، كما تعني غياب الإكراه القسري للحكومة في عمليات الإنتاج و التوزيع و الاستهلاك للسلع و الخدمات من مستلزمات حماية المصلحة العامة، كما أن مؤشر الحرية الاقتصادية[1] يُسهم في إعطاء صورة عامة عن مناخ الاستثمار في البلد، لكونه يأخذ في الاعتبار الجوانب المتعلقة بالمعوقات الإدارية و البيروقراطية، و وجود عوائق للتجارة و مدى سيادة القوانين.

ويعنى هذا المؤشر في تقييم الحرية الاقتصادية بالنقاط التالية[2]:

- حقوق الملكية
- فعالية الجهاز القضائي
- شفافية أنظمة الحكم
- الأعباء الضريبية
- الانفاق الحكومي

[1] https://www.heritage.org/index/
[2] Terry Miller and others, **HIGHLIGHTS OF THE INDEX FOR ECONOMIC FREEDOM**, 2017 report.

- الحرية في مجال العمل
- الحرية المالية والنقدية والتجارية وفي مجال الاستثمار.

ويضم المقياس الخاص بهذا المؤشر القيم من 1 الى 100 كما يلي[1]:

دول غير مصنفة

0-49.5 : غير محرر

50-59.9 غير محرر على الغالب

60-69.9 محرر بشكل معتدل

70-79.9 محرر بشكل كبير

80-100 محرر

ثانيا: مؤشر الحرية الاقتصادية في الجزائر خلال الفترة 2003-2017

لقد ازدادت أهمية مؤشر الحرية الاقتصادية و تتبعه من قبل المستثمرين وأصحاب القرار و المسؤولين لغرض خلق انطباع إيجابي عن البلد، و دعم عمليات الترويج لاستقطاب المزيد من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

جدول رقم (03-10) : يبين مؤشر الحرية الاقتصادية في الجزائر خلال الفترة 2003-2017

السنة	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
المؤشر	57.7	58.1	53.2	55.4	55.4	55.7	56.6	
الترتيب	-	-	-	-	-	102	107	
السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
المؤشر	56.9	52.4	51	49.6	50.8	48.9	50.1	46.5
الترتيب	105	132	140	145	146	157	154	172

المصدر : https://www.heritage.org/index/

[1] https://www.heritage.org/index/

نلاحظ من خلال الجدول أن المؤشر يبن ضعف الجزائر في الجانب المتعلق بالحرية الاقتصادية، ورغم الجهود المبذولة والسياسات المتبعة لإصلاح المنظومة الاقتصادية من أجل تشجيع الاستثمارات الخاصة القائمة والجديدة من جهة، وسعي الجهات الرسمية إلى تحسين مناخ الاستثمار لاستقطاب المستثمرين الأجانب من جهة أخرى، إلا أن المؤشر يشير إلى وجود الجزائر ضمن الدول التي يعد اقتصادها غير محرر على الغالب طوال فترة 2003 -2017 ، بل وتراجعت خلال السنوات 2013 و 2015 و 2017 إلى مجموعة الدول غير المحررة اقتصاديا بشكل تام.

وتعطي هذه المؤشرات صورة عن مدى تدخل الحكومات في النشاط الاقتصادي إضافة إلى القيود المفروضة على المستثمرين { قاعدة 51/49، أو حق الشفعة .....الخ} ، مما يؤثر سلبا على قرارات المستثمرين الأجانب.

الفرع الثالث: مؤشر سهولة أداء الأعمال {Doing Business }

أولا: تعريف مؤشر سهولة أداء الأعمال

يتولى البنك الدولي ونشر تقارير سنوية عن بيئة الاستثمار، و يصدر تقريرا سنويا يعنى بمؤشر سهولة أداء الأعمال الدولية منذ سنة 2004 ، ويهتم هذا المؤشر بقياس مدى تأثير مختلف القوانين والإجراءات الحكومية على الأوضاع الاقتصادية، وتوفر سلسلة تقارير ممارسة أنشطة الأعمال بيانات تعكس واقع مناخ الاستثمار و الإجراءات المنتهجة من طرف مختلف الدول للسماح بالقيام بأنشطة الأعمال ، وهذا ما يساعد على رصد تكلفة المعاملات ومرونة العمل من خلال هذا المؤشر الرئيسي الذي يضم مؤشرات فرعية في تقديره[1]:

[1] Doing business report, World bank Publicatins , 2017, p14, available on: https://www.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual-Reports/English/DB17-Report.pdf

{ بدء المشروع، التعامل مع تراخيص البناء، الحصول على الكهرباء، تسجيل الملكية، الحصول على القروض، حماية الأقليات من المستثمرين، دفع الضرائب، التجارة العابرة للحدود، التنظيمات والتشريعات الخاصة بسوق العمل، إنفاذ العقود، حل النزاعات والخلافات ومشاكل الإعسار}

ثانيا: مكانة الجزائر ضمن مؤشر سهولة أداء الأعمال

الجدول رقم **(03-11)** : **يبين مؤشر سهولة أداء الأعمال في الجزائر خلال الفترة 2003-2017**

السنة	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
المؤشر	-	-	-	-	-	-	-	-
الترتيب	-	-	-	123	116	125	134	136
الدول	-	-	-	175	175	178	183	183
السنة	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
المؤشر	-	-		-	50.69	45.72	47.76	
الترتيب	143	148	152	153	154	163	156	
الدول	182	183	185	189	189	189	190	

المصدر: التقارير السنوية لسهولة أداء الأعمال خلال الفترة 2003-2017.

يتضح لنا من خلال الجدول أن أداء الجزائر في تحسين بيئة ومناخ الاستثمار يعتبر غير كاف للمنافسة الدولية في مجال استقطاب ونيل الاهتمام اللازم والمحفزات المؤثرة على قرارات المستثمرين الأجانب للاستثمار في الجزائر، فعلى الرغم من تزامن هذه الفترة الزمنية مع انطلاق إصلاحات اقتصادية جدية، وإقرار برامج تنموية خصصت لها أغلفة مالية جد معتبرة، فقد تراجعت مكانة الجزائر منذ سنة 2008 من المرتبة 125 إلى 163 سنة 2016 مع تحسن طفيف سنة 2017 المرتبة 156، وقد وصف تقرير البنك الدولي لسنة 2015 وضعية أنشطة الأعمال بالصعبة على المستثمرين،

وهذا ما يدل على أن الجزائر ما زالت غير قادرة على إصلاح الجوانب المؤسساتية المتعلقة بالاستثمار.

لكن التقرير الصادر عن البنك الدولي لسنة 2017 قد أقر بوجود تحسن في مناخ الاستثمار في الجزائر من خلال النقاط التالية[1]:

- **بدء عمل تجاري:** الجزائر جعلت من إنشاء المؤسسات أسهل من خلال التخلص من الحد الأدنى لمتطلبات رأس المال للأعمال المدمجة.
- **التعامل مع تصاريح البناء:** قامت الجزائر بتسريع معالجة الملفات والاجراءات و تقليل وقت الحصول على رخصة بناء.
- **الحصول على الكهرباء:** الجزائر جعلت الحصول على الكهرباء أكثر شفافية بنشر الضرائب والرسوم المتعلقة بها على مواقع الادارة و مؤسسات الطاقة.
- **دفع الضرائب:** الجزائر جعلت دفع الضرائب أقل تكلفة بتخفيض الضريبة على النشاط المهني وتبنت أنظمة محاسبية متقدمة تساعد على تسهيل عملية دفع الضريبة.

الفرع الرابع: مؤشر الشفافية

أولا: تعريف المؤشر: يصدر مؤشر الشفافية أو النضرة للفساد منذ سنة 1995 عن منظمة الشفافية الدولية التي تأسست سنة 1993، والذي يبين درجة التحسن في ممارسات الإدارة الحكومية والمؤسسات العالمية لغرض تعزيز الشفافية ومحاربة الفساد.

إذ يحاول المؤشر عبر المسح الميداني لمصادر معلومات متعددة ترصد آراء المستثمرين المحليين والأجانب والمتعاملين مع الإدارات الحكومية المعنية والخبراء والمحللين حول الإجراءات المتبعة

[1] Doing business report, 2017, opcit, p170

ودرجة المعاناة التي تعترضهم في تنفيذها، وتمزج آراءهم حول نظرتهم حول مدى تفشي الفساد و الرشوة، ودرجة تأثيره في مناخ الاستثمار كأحد المعوقات داخليا ويستعمل دليل المؤشر القيم التالية:

- صفر (يعني درجة فساد عالية)
- 10 (يعني درجة شفافية عالية)
- ما بين الصفر والـ 10 مستويات متدرجة من الشفافية (النظرة للفساد)

ثانيا: مكانة الجزائر ضمن مؤشر الشفافية

الجدول رقم (03-12) : يبين مؤشر الشفافية في الجزائر خلال الفترة 2003-2017

السنة	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
المؤشر	2.6	2.7	2.8	3.1	3	3.2	2.8	2.9
الترتيب	88	97	97	84	99	92	111	110
الدول	133	146	159	163	180	180	180	178
السنة	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
المؤشر	2.9	3.4	3.6	3.6	3.6	3.4	3.3	
الترتيب	112	105	94	100	88	108	112	
الدول	183	176	177	175	167	176	180	

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على موقع منظمة الشفافية الدولية، الرابط :

https://www.transparency.org

نلاحظ من خلال إحصائيات منظمة الشفافية الدولية التي يبينها الجدول أن الجزائر تحتل مراكز متأخرة في قائمة الدول التي شملها التصنيف، فعلى الرغم من تحسن قيمة المؤشر من 2.6 سنة 2003 إلى 3.2 سنة 2009 إلا أن ترتيب الجزائر بقي متأخرا خاصة مع ارتفاع عدد الدول المعنية بالتصنيف إلى 180 دولة سنة 2009، ثم استمر تصنيف الجزائر في التذبذب إلى غاية سنة 2017 أين احتلت المرتبة 112 من مجموع 180 دولة { وهو نفس المركز تقريبا خلال سنة

2010}، وكان أفضل أداء للمؤشر سنة 2015 ب 3.6 من 10 واحتلت الجزائر المركز 88 من أصل 167 دولة.

الفرع الخامس: المؤشر المركب للمخاطر القطرية

أولا: تعريف المؤشر

يصدر هذا المؤشر شهريا عن مجموعة خدمات المخاطر السياسية the political risk services group (PRS) من خلال الدليل الدولي للمخاطر القطرية منذ عام 1980 لغرض قياس المخاطر المتعمقة بالاستثمار، ويغطي 18 دولة عربية من بينها الجزائر من أصل 140 دولة يشملها المؤشر، ويتكون المؤشر من 3 محددات فرعية[1]:

1. مؤشر تقويم المخاطر السياسية:

يشكل 50 % من المؤشر المركب و يندرج فيه 12 متغيرا 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.

2. مؤشر تقويم المخاطر المالية:

يشكل 25 % من المؤشر المركب ويندرج 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 الصادرات ، عدد الأشهر من الواردات التي تغطيها احتياطات الدولة، استقرار أسعار الصرف.

---

[1] المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، مناخ الاستثمار في الدول العربية 2011، ص 55-57.

3. مؤشر تقويم المخاطر الاقتصادية:

يشكل 25 % من المؤشر المركب ويندرج 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 عجز أو فائض ميزان الحساب الجاري إلى الناتج المحلي الإجمالي.

ويصنف المؤشر المركب للمخاطر القطرية الدول حسب درجة المخاطر فيها:

- من 0 إلى 49.5 درجة المخاطر في هذه الدولة مرتفعة جدا؛
- من 50 إلى 59.5 درجة المخاطر مرتفعة؛
- من 60 إلى 69.5 درجة المخاطر معتدلة؛
- من 70 إلى 79.5 درجة المخاطر منخفضة؛
- من 80 إلى 100 درجة المخاطر منخفضة جدا.

أي كلما ارتفع المؤشر كلما انخفضت المخاطر.

ثانيا: مكانة الجزائر ضمن المؤشر المركب للمخاطر القطرية للفترة 2003-2017

الجدول رقم (03-13): يبين المؤشر المركب للمخاطر القطرية في الجزائر خلال الفترة 2003-2017

السنة	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
المؤشر	65.8	75.5	77.3	77.8	78.5	76.8	70.8	68
السنة	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
المؤشر	68	68	68	64	67	67	-	

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية للمؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات و الموقع الالكتروني: https://www.prsgroup.com

يبين الجدول أن الجزائر كانت مصنفة حسب هذا المؤشر ضمن الدول معتدلة المخاطر سنة 2003 ، ثم ارتقت إلى مصاف الدول منخفضة المخاطر من سنة 2004 إلى سنة 2009 مما يعكس تحسنا في الأداء ويعبر عن نوع من الزيادة في الثقة في دولة الجزائر من طرف المؤسسات الدولية، وكالات التصنيف والمستثمرين، ومن المؤكد أن الحركية الاقتصادية التي شهدتها تلك الفترة التي عرفت تحسنا في المؤشرات الاقتصادية الكلية قد ساهمت في تعزيز مستويات الثقة وتحسن قيمة المؤشر.

لكن بحلول سنة 2010 والى غاية سنة 2017 تراجع تصنيف الجزائر مجدد ونزلت قيمة المؤشر إلى ما دون الـ 70 نقطة، مما يعني ارتفاع المخاطر القطرية في مجال الاستثمار، وعودة تصنيف الجزائر ضمن الدول معتدلة المخاطر من جديد، وهي إشارة سلبية حول مناخ وبيئة الاستثمار، ينبغي على الدولة الجزائرية استدراك هذا التراجع بالتركيز على تحسين المحاور التي يعتمد عليها في التصنيف.

المطلب الثاني: تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد عالميا خلال الفترة 2003-2017

الفرع الأول: حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد عالميا

جدول رقم (03-14): يبين حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد عالميا خلال الفترة 2003-2017 {الوحدة مليون دولار بالأسعار الجارية}

السنة	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
العالم	549625,2	698437,7	953166	1415967	1906729	1489144	1239093	1393729
افريقيا	18156,99	17646,79	29260,31	34593,72	50863,88	58391,18	56866,29	47242,98
شمال افريقيا	5265,554	6443,898	11613,39	21594,53	23096,86	22205,48	18141,54	15745,92
أمريكا	106259	204306,1	207677,4	371671,5	450330,6	506876,3	252217,4	387211,4
أمريكا الشمالية	60641,15	136212,6	130508,3	297690,9	333383,2	367996,7	166233,3	226680,2
أمريكا اللاتينية	45617,81	68093,54	77169,15	73980,56	116947,5	138879,6	85984,13	160531,3
أمريكا الوسطى	20777,08	28594,44	30324,61	27395,33	40217,11	37441,01	22496,3	33530,93
آسيا	146628,2	195924,9	237232,3	310022	395494,5	433211,2	352839,8	437925,8
أوربا	274684,5	239112,6	505805	668114,8	963750,6	437999	542478,2	482667,3
أقيانوسيا	3896,549	41447,3	-26809	31564,87	46288,9	52666,05	34691,26	38681,64
السنة	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
العالم	1612890	1491331	1453506	1402117	2032298	2065238	1647312	
افريقيا	46440,85	57086,83	50637,13	54497,56	57902,33	46248,6	40175,74	
شمال افريقيا	7548,344	15597,99	12757,39	11994,82	12326,57	13849,01	13273,16	
أمريكا	470471,5	442855,4	457422,1	421847,4	667936,6	631409,7	474104,7	
أمريكا الشمالية	269273,4	242192,6	270816,1	260734,8	511317,9	495556,9	317774,7	
أمريكا اللاتينية	201198,1	200662,8	186606	161112,7	156618,7	135852,9	156329,9	
أمريكا الوسطى	34671,58	30970,03	58303,34	42231,35	46606,89	41712,25	45410,15	
آسيا	446879,5	438443,7	448688,8	498726	544433,7	522030,5	545251,1	
أوربا	583924,1	486421,1	435430,4	363763,7	731147,8	813338,1	539290,9	
أقيانوسيا	65174,17	66523,48	61327,76	63281,81	30877,61	52211,01	48489,44	

المصدر: قواعد البيانات الإحصائية لمؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية

https://unctadstat.unctad.org

نلاحظ من خلال الجدول أن هنالك زيادة واضحة في حجم التدفقات للاستثمارات الأجنبية عبر العالم حيث ارتفعت من 549,62 مليار دولار سنة 2005 إلى 1906,72 مليار دولار سنة

2007 ثم تنخفض إلى 1489,14 سنة 2008 بفعل الأزمة المالية العالمية التي عرفها العالم بأزمة الرهون العقارية، حيث أشارت توقعات خبراء منظمة الأونكتاد في تقريرها لسنة 2009 إلى[1]:

- من المنتظر أن تظل آفاق الاستثمار الأجنبي المباشر العالمية سيئة لسنة 2009، مع توقع انخفاض التدفقات عند أقل من 2100 مليار دولار، بيد أنه من المتوقع أن يبدأ استرداد هذه التدفقات ببطء في سنة 2010 ما يصل إلى 1400 مليار دولار، وسوف يستجمع هذا الزخم في سنة 2011 عندما يقترب المستوى من ما يقدر بنحو 1800 مليار دولار وهو نفس المستوى تقريبا في عام 2008.
- وفي الأجل القصير، مع امتداد فترة الركود العالمي إلى سنة 2009 وتباطؤ النمو المتوقع لسنة 2010، فضلا عن الانخفاض الحاد في أرباح المؤسسات، يتوقع أن يكون الاستثمار الأجنبي المباشر منخفضا، ويبدو أن الشركات متعددة الجنسيات مترددة ومتلهفة توسيع نطاق عملياتها الدولي، وهذا ما تؤكده النتائج ، حيث أعلنت (58 %) من الشركات متعددة الجنسيات الكبيرة عن نيتها خفض نفقاتها من الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة 30 % في سنة 2009 مقارنة مع سنة 2008.

وقد جاءت معظم هذه التوقعات صحيحة، ورغم إشارة نفس التقرير إلى حالة من التفاؤل على المدى المتوسط لتحسن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بفعل بيانات نتائج شركات التكنولوجيا والاتصالات، غير أن الإحصائيات أظهرت حالة من الجمود في حجم التدفقات عند مستويات 1400 مليار دولار والتي استمرت إلى غاية سنة 2014.

ويبين الجدول كذلك عودة الارتفاع في حجم التدفقات خلال الفترة اللاحقة ليصل إلى مستوى 2065 مليار دولار سنة 2016، ويظهر تقرير الأونكتاد لسنة 2018 إلى انخفاض تدفقات

[1] World Investment Report 2009, unictad, P21-22.

الاستثمار الأجنبي المباشر العالمية بنسبة 23 في المائة في سنة 2017، مقارنة بسنة 2016 ويرجع ذلك إلى تراجع المؤشرات الاقتصادية الكلية عالميا مثل[1]:

- الناتج المحلي الإجمالي
- التجارة الخارجية
- انخفاض في قيمة صافي عمليات الاندماج والاستحواذ عبر الحدود
- انخفضت قيمة الاستثمار المعلن في الحقول الخضراء – وهو مؤشر للاتجاهات المستقبلية – بنسبة 14 %.

أدت هذه العوامل إلى انخفاض تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر انخفاضا حادا في الاقتصاديات المتقدمة النمو والاقتصاديات التي تمر بمرحلة انتقالية، مما نتج عنه دورة سلبية طويلة الأجل، تسببت فيها العوامل التالية:

- الانخفاض الكبير في معدلات عائد الاستثمار الأجنبي المباشر خلال 5 سنوات سابقة لسنة 2017.
- انتشار أشكال نماذج الأعمال التجارية ذات الأصول الخفيفة[2] مثل {Asset-light business model } ، يشير نموذج الأعمال (ALBM) إلى نموذج أعمال يركز بشكل أكبر على إدارة المشاريع والاستثمارات بدلا من امتلاك العقارات والسيطرة عليها، مما يمكن المؤسسات من تطوير وتشغيل الاستثمارات بنفقات رأسمالية قليلة أو معدومة ، مما أحدث تحولا هيكليا في أنماط الاستثمار الأجنبي المباشر رغم ذلك ظلت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الاقتصاديات النامية مستقرة، ونتيجة لذلك، شكلت الاقتصاديات النامية حصة متزايدة

[1] World Investment Report 2018, unictad, P2-3.
[2] Sohn,J.,Tang,C.,Jang,S.,2013, **Does the asset-light and fee-oriented strategy create value?**, International Journal of Hospitality Management Volume 32, March 2013, Pages 270-277.

من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمية سنة 2017، حيث استوعبت 47 % من المجموع، مقارنة بنسبة 36 % في سنة 2016.

الفرع الثاني: التوزيع النسبي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد عالميا حسب الأقاليم

جدول رقم (03-15): يبين حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر عالميا خلال الفترة 2003-2017 بالنسب المئوية

السنة	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
العالم	100	100	100	100	100	100	100	100
افريقيا	3,304	2,527	3,070	2,443	2,668	3,921	4,589	3,390
شمال افريقيا	0,958	0,923	1,218	1,525	1,211	1,491	1,464	1,130
أمريكا	19,333	29,252	21,788	26,249	23,618	34,038	20,355	27,782
أمريكا الشمالية	11,033	19,502	13,692	21,024	17,485	24,712	13,416	16,264
أمريكا اللاتينية	8,300	9,749	8,096	5,225	6,133	9,326	6,939	11,518
أمريكا الوسطى	3,780	4,094	3,181	1,935	2,109	2,514	1,816	2,406
آسيا	26,678	28,052	24,889	21,895	20,742	29,091	28,476	31,421
أوربا	49,977	34,235	53,066	47,184	50,545	29,413	43,780	34,631
أقيانوسيا	0,709	5,934	-2,813	2,229	2,428	3,537	2,800	2,775
السنة	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
العالم	100	100	100	100	100	100	100	
افريقيا	2,879	3,828	3,484	3,887	2,849	2,239	2,439	
شمال افريقيا	0,468	1,046	0,878	0,855	0,607	0,671	0,806	
أمريكا	29,169	29,695	31,470	30,086	32,866	30,573	28,781	
أمريكا الشمالية	16,695	16,240	18,632	18,596	25,160	23,995	19,291	
أمريكا اللاتينية	12,474	13,455	12,838	11,491	7,706	6,578	9,490	
أمريكا الوسطى	2,150	2,077	4,011	3,012	2,293	2,020	2,757	
آسيا	27,707	29,399	30,869	35,570	26,789	25,277	33,099	
أوربا	36,204	32,617	29,957	25,944	35,976	39,382	32,738	
أقيانوسيا	4,041	4,461	4,219	4,513	1,519	2,528	2,944	

المصدر: قواعد البيانات الإحصائية لمؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية

https://unctadstat.unctad.org

نلاحظ من خلال الجدول **(03-15)** ما يلي:

أولا: منطقة إفريقيا: عرفت تذبذبا في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر، فانتقلت حصتها من 3.304 % إلى 2.439 % بين سنتي 2003 و2017 على التوالي، وكانت سنة 2009 قد حظيت بأحسن نسبة خلال هذه الفترة مسجلة نسبة قدرها 4.58 %، على الرغم من تراجع الاستثمار الأجنبي خلال هذه السنة عالميا بفعل تداعيات الأزمة المالية العالمية، لكن على الرغم من ذلك وبعد ما يقرب من عقد من النمو المتواصل، انخفضت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى بنسبة 19 %، ويرجع ذلك أساسا إلى[1]:

- انكماش الطلب العالمي.
- انخفاض أسعار السلع الأساسية.
- تأثر منتجو السلع في غرب وشرق أفريقيا.
- انكماش الاستثمار في قطاع الخدمات.

ثانيا: منطقة شمال إفريقيا: كباقي مناطق العالم تحسنت تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة بها فانتقلت من 5265.55 سنة 2003 إلى 22205.48 مليار دولار سنة 2008 منتقلة بذلك من 0.95 % إلى 1.5 %، وهذا بسبب تحسن أداء المؤشرات الكلية بهذه المنطقة، أما في سنة 2009 فقد تأثرت التدفقات الخاصة بهذه المنطقة بفعل تداعيات الأزمة المالية وسجلت تراجعا مستمرا إلى غاية سنة 2011 أين اكتفت فقط ب 0.46 % من إجمالي التدفقات العالمية. ثم عرفت الفترة اللاحقة تذبذبا في حجم التدفقات لتسجل ما قيمته 13273.16 مليار دولار وهو ما يشكل 0.8% من التدفقات العالمية.

[1] World Investment Report 2010, unictad, P 20.

ثالثا: منطقة أمريكا

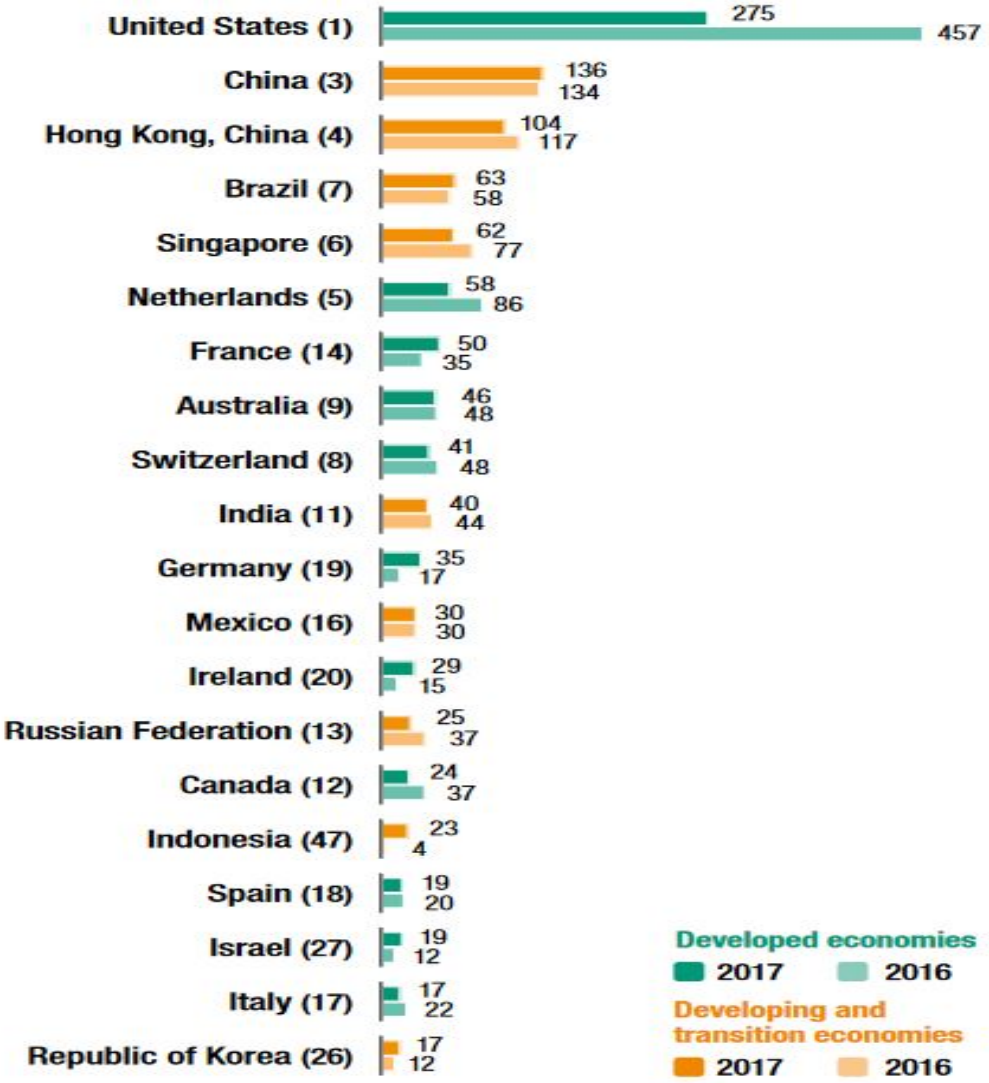
نلاحظ من خلال الجدول ومن خلال تقارير مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية أنه بعد سنة 2003 بدأت تتحسن تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى غاية سنة 2007، ثم عاودت التراجع لأن الأزمة المالية العالمية أثرت بشدة في تراجع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر عالميا باستثناء التحسن الطفيف خلال بعض السنوات (2010 – 2015). ويرجع هذا التراجع بصفة رئيسية إلى تباطؤ النمو الاقتصادي في معظم دول العالم التي انتقلت إليها أزمة الرهن العقاري مما أدى إلى تراجع كافة أنواع تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، وعلى رأسها التدفقات الاستثمارية في أدوات حقوق الملكية جراء عدم كفاية الثقة وشدة التقلبات في أسواقها العالمية وتراجع صفقات الاندماج والتملك عبر الحدود نتيجة لانتهاج الشركات سياسات استثمارية حذرة وتقلص التمويل المصرفي؛ إضافة إلى تأجيل قرارات الاستثمار في المشاريع الجديدة أو التوسع في المشاريع القائمة[1].

حيث تراجعت العوائد المعاد استثمارها أو القروض البينية بين الشركات الأم والتابعة والقروض البنكية بصفة عامة، وأن انتعاش مستويات التدفقات الرأس مالية سوف يستغرق فترة زمنية أطول مما كان متوقعا، وذلك بسبب عوامل راجعة بالأساس إلى الضعف الهيكلي في النظام المالي والمصرفي العالمي، واحتمال تدهور البيئة الاقتصادية الدولية.

وتجدر الإشارة إلى أن الولايات المتحدة الأمريكية تتصدر بقية دول المنطقة والعالم في حجم الاستثمارات الأجنبية الصادرة والواردة والشكل التالي يوضح ذلك:

[1] تندرنت محمد، **آليات تفعيل مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر دراسة استشرافية**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، 2019–2020، ص 44.

شكل رقم (03-02) : يبين ترتيب أحسن 20 اقتصاد مستضيف للاستثمارات الأجنبية لسنة 2016-2017



المصدر : https://unctad.org

رابعا: منطقة أوروبا

تعد منطقة أوربا من أقوى المناطق المستقطبة للاستثمارات الأجنبية المباشرة، وقد ساهمت الوحدة الاقتصادية في إطار الاتحاد الأوربي واعتماد عملة موحدة في هذه النتيجة، وتبين الإحصائيات أن هذه المنطقة استأثرت بحوالي 50% من التدفقات العالمية بين سنتي 2003 و2007، ثم انخفضت إلى 29.41% سنة 2008 وهذا ما يدل على تأثر الاستثمارات الأجنبية بتداعيات

الأزمة المالية، والتي أدت إلى انخفاض قيمة التدفقات من 963750 مليار دولار إلى 437999 مليار دولار أي تراجع بنسبة 54%.

واستمرت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في نفس مستويات سنة 2008 تقريبا طوال الفترة 2009-2014 مما أدى إلى تراجع حصة الدول الأوروبية إلى حدود 30 %، وبلغت أفضل نسبة سنة 2016 ب 39 %، ثم تراجعت إلى 32 % سنة 2017.

المطلب الثالث: الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر للفترة 2003-2017

الفرع الأول: تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الواردة إلى الجزائر ونسبتها المئوية خلال الفترة 2003-2017

جدول رقم (03-16): يبين حجم ونسبة الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر 2003-2017

السنة	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
المبلغ	634	882	1081	1795	1662	2646	2847	2264
النسبة	0.116	0.127	0.120	0.133	0.091	0.177	0.222	0.165
السنة	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
المبلغ	2580	1499	1684	1507	-584	1546	1203	
النسبة	0.160	0.101	0.117	0.107	-0.029	0.079	0.075	

المصدر: التقارير السنوية لمنظمة الاونكتاد.

تبين لنا الإحصائيات التي يوفرها الجدول أن هناك زيادة مستمرة في حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي الوارد خلال الفترة من 2003 إلى 2011 حيث انتقلت من 634 مليون دولار إلى 2580 مليون دولار وهو ما يعادل الانتقال من 0.116 % إلى 0.16 % من إجمالي التدفقات العالمية ، أين سجل أفضل أداء سنة 2009 ب 2847 مليون دولار بنسبة 0.22% من التدفقات العالمية، ومن أسباب هذا التحسن:

- سريان مفعول القانون 01-03 المتعلق بتطوير الاستثمار وما تضمنه من حوافز
- تحسن الأوضاع الأمنية واستقرارها
- تحسن في أداء المؤشرات الاقتصادية الكلية
- قيام الجزائر بالعديد من المشاريع في تحسين البنية التحتية
- فتح مجال الاستثمار في مجال الاتصالات { قدوم مؤسسة جيزي المصرية و الوطنية للاتصالات الكويتية...الخ}
- انتعاش أسعار المحروقات مما سمح بقيام المزيد من الاستثمارات.

لكن الفترة اللاحقة عرفت تذبذبا واضحا في تدفق الاستثمار الأجنبي إلى الجزائر إذ انخفض إلى 1499 مليون دولار سنة 2012 ويعزى هذا التراجع إلى[1]:

-تأثير قانون المالية التكميلي لسنة 2010 الذي يعطي الأولوية للمؤسسات الجزائرية.

- تراجع حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي عالميا.
- فرض قاعدة 49/51 على الاستثمارات الأجنبية؛ الثي نصت أن للمستثمر الوطني الحصول على 51 % على الأقل في أي مشروع مع شريك أجنبي.
- فرض الاعتماد المستندي كوسيلة وحيدة للدفع في التعاملات مع الخارج.

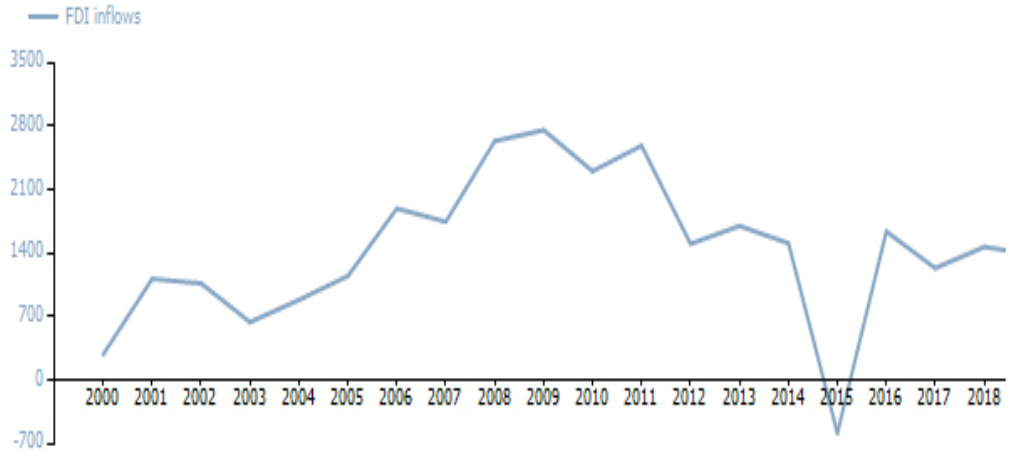
وعاودت تدفقات الاستثمارات الأجنبية الارتفاع خلال سنة 2013و 2014 لتنتقل الى 1684 و 1507 مليون دولار ، بينما سجلت سنة 2015 أسوأ أداء طوال الفترة حيث سجلت 584- مليون دولار وهذا راجع لتأثر الاقتصاد بالانخفاض الحاد في أسعار البترول وكذلك خروج العديد من الشركات المستثمرة في الجزائر.

---

[1] بوشايب حسينة، **أثر تطبيق النظام المحاسبي المالي على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل اعتماد الجزائر المعايير المحاسبية الدولية**، أطروحة دكتراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، 2017-2018، ص 231.

لكن السنتين المواليتين {2016 و 2017} عرفتا رجوع التدفقات إلى مستوياتها المعهودة ب 1546 و 1203 مليون دولار أي ما يقارب 0.08 % من الحصيلة عالميا، وهذا ما يعكس جهود السلطات الجزائرية التي استمرت في سياسات الإنعاش والتحفيز الاقتصادي من خلال البرامج الكبرى { برنامج التنمية الخماسي 2010-2014 و برنامج توطيد النمو الإقتصادي 2015-2019}.

ولتوضيح اتجاه الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الجزائر نلاحظ الشكل التالي:



شكل رقم (03-03): يبين تطور حجم الاستثمارات الأجنبية المباشرة الى الجزائر خلال الفترة 2000-2018

المصدر : https://unctadstat.unctad.org/countryprofile/generalprofile/en-gb/012/index.html

الفرع الثاني: التوزيع الجغرافي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

جدول رقم(03-17) : يبين التوزيع الجغرافي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر حسب دول المنشأ خلال الفترة 2002-2017

المناطق	عدد المشاريع	القيمة بالمليون الدينار جزائري	عدد مناصب الشغل
أوربا	472	1148208	78415
دول الاتحاد الأوربي	332	666499	44646
آسيا	114	169732	11761
أمريكا	18	68813	3737
الدول العربية	262	1057257	34462
افريقيا	6	39686	609
استراليا	1	2974	264
دول مختلفة	28	33160	4335
المجموع	901		133583

المصدر: http://andi.dz/index.php/fr/declaration-d-investissement?id=395 ، **تاريخ الاطلاع: 12 جويلية 2018.**

يبين الجدول أن منطقة أوربا تعتبر الشريك الأول في مجال الاستثمار بالنسبة للجزائر حيث بلغت عدد المشاريع المتأتية من هذه المنطقة 472 مشروعا بقيمة إجمالية 1148208 دينار جزائري سمحت بخلق 78415 منصب شغل، أما دول الاتحاد الأوربي فتعد الشريك الأول ضمن القارة الأوروبية للجزائر وهو ما يبين قوة الاتحاد الاقتصادية وكذلك الشراكة الأورو متوسطية.

تأتي منطقة الدول العربية في المرتبة الثانية ب 262 مشروع وبقيمة 1057257 مليون دينار وهذا يعني أن هنالك اهتماما بالاستثمارات العربية البينية من طرف الجزائر خلال هذه الفترة.

وتأتي منطقة آسيا في المركز الثالث ب 114 مشروعا استثماريا بقيمة 169732 دينار جزائري وهو ما سمح بتشغيل 11761 عامل.

أما الشراكة مع الولايات المتحدة الأمريكية فتبين الإحصائيات أنها محتشمة، علما أن تقارير مناخ الاستثمار لمختلف السنوات تظهر صدارة الولايات المتحدة الأمريكية لدول العالم في تصدير واستقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر.

لكن تظهر بعض الإحصائيات الحديثة توجه الجزائر نحو الشراكة مع الصين بوتيرة متسارعة، حيث حصلت المؤسسات الصينية على العديد من الصفقات في مختلف المجالات خاصة البناء والأشغال العمومية والهياكل القاعدية والجدول التالي يوضح ذلك:

جدول رقم (03-18): يبين أهم الدول المستثمرة في الجزائر خلال الفترة 2013-2017

الدولة	الكلفة {مليون دولار}	عدد المشاريع	عدد المؤسسات
الصين	3539	10	5
سنغافورة	3151	3	1
اسبانيا	2565	10	6
تركيا	2313	4	4
ألمانيا	380	7	7
جنوب افريقيا	350	1	1
فرنسا	330	12	10
سويسرا	330	4	4
ايطاليا	232	1	1
المملكة المتحدة	212	2	2
دول أخرى	892	28	28
الاجمالي	14293	82	96

المصدر: تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية 2018، ص61.

/https://www.dhaman.net/ar

الفرع الثالث: التوزيع القطاعي لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

جدول رقم(03-19) : يبين تقسيم المشاريع الإستثمارية المصرحة أجنبية حسب قطاع النشاط

الفرع الصناعي	عدد المشاريع	النسبة %	القيمة بالمليون دينار	النسبة %	مناصب الشغل	النسبة %
الزراعة	13	1.44	5768	0.23	641	0.48
البناء	142	15.76	82593	3.28	23928	17.91
الصناعة	558	61.93	2050277	81.37	81413	60.95
الصحة	6	0.67	13572	0.54	2196	1.64
النقل	26	2.89	18966	0.75	2407	1.8
السياحة	19	2.11	128234	5.09	7656	5.73
الخدمات	136	15.09	130980	5.20	13842	10.36
الاتصالات	1	0.11	89441	3.55	1500	1.12
المجموع	901	100	2519831	100	133583	100

المصدر: http://andi.dz/index.php/fr/declaration-d-investissement?id=395

يحتل قطاع الصناعة المرتبة الأولى في استقطاب الاستثمارات الأجنبية المباشرة ، باستحواذه على 61.93% من مجموع عدد المشاريع المصرح بها خلال الفترة (2002-2017) وهو ما يمثل 81.37% من قيمة التدفقات، ومن أهم الصناعات التي تم الاستثمار فيها الصناعة الميكانيكية مثل استثمار الشركة الفرنسية (MICHELIN) التي عادت إلى النشاط بعد توقف دام تسع سنوات و ذلك منذ 12 أكتوبر 2002، حيث تبلغ قيمة مشروعها 20 مليون أورو[1]، كذلك نجد الصناعة الغذائية التي عرفت انتعاشا في السنوات الأخيرة خاصة بدخول الشركة الفرنسية (DANONE) إلى

[1] دلال بن سمينة، **تحليل أثر السياسات الاقتصادية على تنمية الاستثمارات الأجنبية المباشرة في ظل الإصلاحات الاقتصادية -د راسة حالة الجزائر-**، أطروحة دكتراه في العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2012-2013، ص359.

السوق الجزائرية سنة 2002، كذلك الاستثمار في مجال السكك الحديدية الذي تتولاه المجموعة الأمريكية (GENERAL MOTORS) ، بالإضافة إلى ذلك الاستثمار في مجال الحديد والصلب مثل الشركة الهندية (ISPAT) ، كما يضم قطاع الصناعة أيضا مجالات حيوية ومربحة للاستثمارات الأجنبية كصناعة الأدوية التي استقطبت عددا من المؤسسات الأجنبية البريطانية كذلك مشاريع تحلية مياه البحر الذي يعرف تنافسية كبيرة بين عدد من المؤسسات الأجنبية ، ومن أبرز المشاريع التي أبرمتها الجزائر مؤخرا في مجال الصناعات الثقيلة نجد المشروع الجزائري الألماني الإماراتي لإنتاج مركبات عسكرية من نوع (MERCEDES) بالإضافة إلى مشروع مصنع السيارات (RENAULT) و (HUNDAY) الجزائر بالشراكة مع الشريك الفرنسي والكوري.

ويأتي قطاع الخدمات في المركز الثاني بما نسبته 5.20% من قيمة الاستثمارات وب 136 مشروع يشكل ما نسبته 15.09% من عدد المشاريع الأجنبية المصرحة، ومما ساهم في هذه النتائج دخول مؤسسات الاتصالات والشبكات باستثمارات معتبرة مثل مؤسستي أوراسكوم تلكوم المصرية والوطنية للاتصالات الكويتية.

وجاء قطاع السياحة في المركز الثالث بنسبة 5.09% من حجم التدفقات وب 19 مشروعا سياحيا مما سمح بتوفير 7656 منصب عمل في هذا القطاع، ومن أهم المشاريع في مجال المشاريع السياحية نجد مشروع مؤسسة الحامل لإنشاء مركب سياحي بسيدي فرج و مشروع مجمع سيدار السعودي لتأسيس قريتين سياحيتين بالجزائر العاصمة.

أما بقية القطاعات وعلى الرغم من أهميتها الإستراتيجية كقطاع الفلاحة والصحة والنقل والاتصالات، فتبين الإحصائيات أن التدفقات الاستثمارية بها لا تزال محتشمة نظرا لعدم وضوح الرؤية بالنسبة للمستثمرين في هذه المجالات وعدم توفر بيانات وإحصائيات تساعد على تقدير الفرص والعوائد على الاستثمارات بشكل واضح.

خلاصة:

لقد أدرك صناع القرار في الجزائر أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر والإمكانيات التي يوفرها والتي من شأنها أن تساهم بشكل فعال في تحفيز النمو خاصة في القطاعات خارج قطاع المحروقات، وبالنظر إلى ما تزخر به الجزائر من موارد وإمكانات اقتصادية هامة مما يسمح لها بإغراء المستثمرين الأجانب، لكن وجود العديد من الاعتبارات والمؤشرات الدولية لتقييم جاذبية المناخ الاستثماري في الدول يجعل المنافسة في هذا المجال جد صعبة، فرغم الجهود المبذولة فان الاتجاه العام يشير أن خطوات تحسن هذا المناخ تسير نحو الأفضل لكن بوتيرة بطيئة ومتواضعة وتحتاج إلى بذل المزيد من المجهودات لمواكبة التطورات الحاصلة في بقية دول العالم، حيث يظهر لنا ترتيب الجزائر في مختلف المؤشرات الدولية المرتبطة بجوانب مناخ الاستثمار مدى التأخر الذي يميز مختلف القطاعات، حيث صنفت العديد من الدول النامية ذات الإمكانيات الضعيفة بمراتب أفضل من الجزائر منها العديد من الدول الإفريقية {مثل رواندا وأنغولا} وهذا ما يشكل عائقا كبيرة ويؤدي إلى عزوف المستثمرين الأجانب عن الاستثمار في الجزائر.

لذلك تعتبر الجهود المبذولة غير كافية لتحقيق الأهداف المرجوة ولتحسين مكانة الجزائر ضمن مختلف مؤشرات التقييم دوليا، وبالتالي يجب العمل على تحسين البنى التحتية المساعدة على الاستثمار وتحديث القوانين التي تتلاءم مع طبيعة هذه الاستثمارات، وتسريع وتيرة معالجة ملفات المستثمرين واستفادتهم من العقار الصناعي الذي يعتبر من أكبر الإشكاليات المعرقلة للمستثمرين الأجانب في الجزائر، إضافة الاهتمام بتحديث النظام المالي والمصرفي والقضائي وغيرها من العوامل المساعدة على مواءمة مناخ الاستثمار.

الفصل الرابع

دور الأداء المالي

للمؤسسات في تدفقات

الاستثمار الأجنبي المباشر

في الجزائر خلال الفترة

2003-2017

تمهيد:

سعت الجزائر بمجهودات حثيثة على إصلاح البيئة الاقتصادية اللازمة لتحفيز الاستثمار، ولقد لمسنا ذلك من خلال حزمة الإجراءات المنتهجة على مستوى المنظومة التشريعية المتعلقة بمجال النقد والقرض، الاستثمار والمالية، أو من خلال البرامج الاقتصادية الكبرى التي انطلقت منذ سنة 2001.

وبما النظرية الاقتصادية والمالية تنص على أن تعظيم الأرباح والعوائد وتقليل التكاليف والمخاطر تعتبر من الأهداف والمبادئ الملازمة للقيام بعملية الاستثمار مهما كان نوعها، فسنحاول من خلال هذا الفصل أن نبحث في العلاقة بين معدل تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر نحو الجزائر كنسبة مئوية من حجم التدفقات العالمية وبين الأداء المالي لعينة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية خلال الفترة من سنة 2003 إلى سنة 2017.

المبحث الأول: منهجية الدراسة وطرق جمع البيانات

نقوم من خلال هذا المبحث بتوضيح مختلف الجوانب التي تتعلق بجمع البيانات اللازمة لدراسة دور الأداء المالي للمؤسسات الجزائرية في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر، وكذا المتغيرات المعنية بالدراسة والنموذج المستخدم.

المطلب الأول: بيانات الدراسة

يعتبر الحصول على البيانات المالية اللازمة لإجراء دراسات من هذا النوع من التحديات التي تواجه الباحثين في الجزائر، فقد أشارت العديد من الدراسات إلى هذه النقطة وخاصة غياب قاعدة بيانات عن الأنشطة المالية للمؤسسات الاقتصادية في الجزائر.

من هنا كان على الباحثين انتهاج طرق مختلفة لانجاز الدراسات المالية ، فمنهم من اعتمد على مؤسسات أجنبية ، واستعمل بعضهم طريقة الاستبيان { توزيعه على المؤسسات الاقتصادية أو مكاتب الخبراء المحاسبيين ومحافظي الحسابات}، أو محاولة القيام بزيارات ميدانية كثيرة للمؤسسات الاقتصادية ومحاولة جمع أكبر عدد ممكن من المعطيات، رغم ما تتطلبه هذه العملية من جهد ووقت كما قد لا ينتج عنها نتائج جيدة نظرا لحساسية مسألة الإفصاح عن المعلومات المحاسبية في الجزائر.

الفرع الأول: البيانات والمتغيرات

تحاول هذه الدراسة تحري أثر الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية في الجزائر على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد إليها، لذلك سعى الباحث في هذا الإطار إلى الحصول على بيانات ذات مصداقية وموثوقية عالية.

أولا: طرق جمع البيانات

نظرا لطول فترة الدراسة والمحددة ب 15 سنة وذلك من سنة 2003 إلى غاية 2015م، كان من الصعوبة بما كان الحصول على عينة لازمة وكافية لإتمام البحث.

قام الباحث بالتقدم بطلب لدى مصالح وزارة المالية للحصول على القوائم المالية لعينة تتجاوز 31 مؤسسة والتي يشترط أن تكون نشطة طوال فترة الدراسة.

تمت الموافقة على تقديم البيانات اللازمة لكن هذه البيانات متواجدة في شكلها الخام وعلى مستوى مصلحة الأرشيف لمديرية كبريات المؤسسات مما يتطلب الكثير من الجهد والوقت لجمعها ومعالجتها. علما أنه تم رصد العديد من البيانات المفقودة لعدة مؤسسات وهذا ما صعب من عملية الاختيار العشوائي للعينة المدروسة.

ثانيا: استخراج البيانات اللازمة لحساب مؤشرات الأداء المالي

بعد جمع عينة عشوائية مكونة من قائمة الميزانية الجبائية لـ 50 مؤسسة تمتثل ضريبيا لدى مديرية كبريات المؤسسات، ثم القيام بتحليل أولي لهذه العينة تم استبعاد 17 مؤسسة والإبقاء على 33 مؤسسة اعتمدنا عليها في دراستنا هاته.

1. المتغير التابع: تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر نحو الجزائر

نظرا لاعتمادنا في هذه الدراسة على الأداء المالي كمتغير مستقل {الذي يعبر عنه بالعديد من المؤشرات والنسب المالية} أو مفسر لحجم التدفقات الواردة إلى الجزائر من الاستثمارات الأجنبية المباشرة، قمنا باختيار نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد للجزائر كنسبة مئوية من حجم التدفقات العالمية.

جدول رقم (4-1) : يبين حجم ونسبة الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر خلال الفترة 2003-2017 {مليار دولار ونسبة مئوية}

السنة	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
المبلغ	634	882	1081	1795	1662	2646	2847	2264
النسبة	0.116	0.127	0.120	0.133	0.091	0.177	0.222	0.165
السنة	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
المبلغ	2580	1499	1684	1507	-584	1546	1203	
النسبة	0.160	0.101	0.117	0.107	-0.029	0.079	0.075	

المصدر: التقارير السنوية لمنظمة الأونكتاد

ملاحظة: اعتبر الباحث أن أدنى تدفق وارد إلى الدولة من الاستثمارات الأجنبية المباشرة في سنة معينة لا يمكن أن يقل عن الصفر، ونظرا لخصوصية سنة 2015 التي شهدت خروج عدد من المستثمرين الأجانب من الجزائر {أنظر الفصل الثالث} فقد تم تعويض بيانات هذه السنة بالاعتماد على تقارير المنظمة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات[1]، والتي قدرت حجم التدفقات الواردة من الاستثمارات الأجنبية المباشرة الى الجزائر بـ : 184 مليون دولار وهو ما يمثل {0,00917%} من حجم التدفقات العالمية.

2. المتغير المستقل: الأداء المالي

قمنا بالتعبير عن متغير الأداء المالي بالتركيز على النسب المالية الأكثر دلالة وهي[2]:

1.2. مؤشرات العائد

العائد على الاستثمار (ROI) ؛ العائد على الأموال الخاصة (ROAC) .

[1] المنظمة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، تقرير مناخ الاستثمار العربي، 2016، ص ص 14،15، 81.

[2] تم عرض المؤشرات والنسب المالية في الفصل الثاني لمزيد من التفصيل.

2.2. مؤشرات الاستقلالية المالية

الاستقلالية المالية (FF) ؛ التمويل الذاتي (FA) .

3.2. مؤشرات السيولة

السيولة العامة (GL) ؛ السيولة المختصرة (LL) .

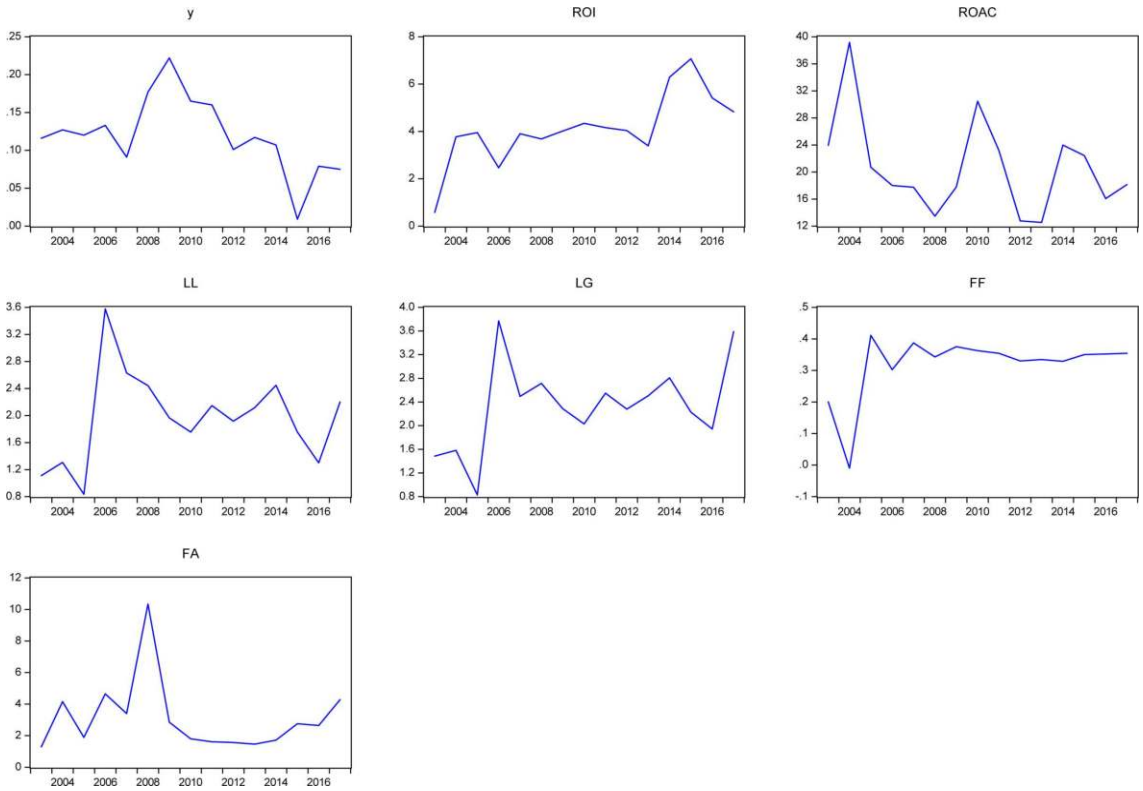
بعد تحديد النسب المستخدمة في الدراسة قمنا بحساب متوسط العينة لكل متغير كما يلي:

جدول رقم (4-2): يبين المتغيرات المدروسة (الوحدة: نسب مئوية %)

LL	LG	FA	FF	ROAC	ROI	y	ANNE
1,109248622	1,484175566	1,289898537	0,200537904	23,94645134	0,57397247	0,116	2003
1,305186915	1,580829269	4,161056134	-0,01007129	39,16590611	3,768021198	0,127	2004
0,834666346	0,828364653	1,887805929	0,410974941	20,69535245	3,948726797	0,12	2005
3,576995256	3,770261308	4,649264029	0,302127936	17,99683261	2,461950115	0,133	2006
2,628799508	2,493742714	3,405997245	0,387333804	17,74053734	3,900902452	0,091	2007
2,440820537	2,712852795	10,34379988	0,342472868	13,46012044	3,682937099	0,177	2008
1,964351108	2,287012197	2,85482153	0,375336964	17,77008786	4,015599957	0,222	2009
1,753819349	2,027898049	1,803070551	0,362448456	30,44803613	4,340141873	0,165	2010
2,14525084	2,546921724	1,609711989	0,354177793	23,19257097	4,159963181	0,16	2011
1,915426615	2,277579698	1,568933931	0,330011277	12,76632953	4,035221018	0,101	2012
2,113903924	2,50346557	1,460925755	0,334446117	12,53864644	3,388945738	0,117	2013
2,445864748	2,806517065	1,717367985	0,328786489	23,9657843	6,290419706	0,107	2014
1,754319289	2,229275396	2,7619197	0,3499132	22,42443451	7,070226793	0,00917	2015
1,298512096	1,94374562	2,643459387	0,351922089	16,06309774	5,410770886	0,079	2016
2,20027327	3,589493128	4,282788152	0,35421094	18,14108386	4,828585114	0,075	2017

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على الملحق رقم 34 والجدول رقم (4-1)

بعد عرض النتائج المتوصل إليها نقوم بتمثيلها بيانيا:



شكل رقم (04-01): يبين التمثيل البياني للمتغيرات

المصدر: مخرجات برنامج eviews9 بالاعتماد على معطيات الجدول رقم 04-02

الفرع الثاني: المعالجة الإحصائية للبيانات

إن تقدير نموذج قياسي للعلاقة بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية في ظل البيانات المتوفرة قد لا يعكس حقيقة النتائج واقعيا، وذلك نظرا لصغر حجم عينة البيانات {15 سنة}، وحتى نتخلص من هذا الإشكال قام بعض الباحثين باستعمال تقنيات رياضية وإحصائية من أجل توسيع حجم العينة وذلك بتحويل البيانات السنوية إلى ربع سنوية أو شهرية[1]، وبالاستعانة ببرنامج (EVIEWS 9) يمكن قمنا في دراستنا هاته بتحويل البيانات من سنوية إلى نصف سنوية من أجل المحافظة على نفس خصائص البيانات وكانت النتائج كما يلي:

[1] تم استعمال تقنية نقسيم البيانات أو تحويلها في عدة تقارير للديوان الوطني للإحصائيات، وكذا بعض الدراسات، لتفصيل أكثر:

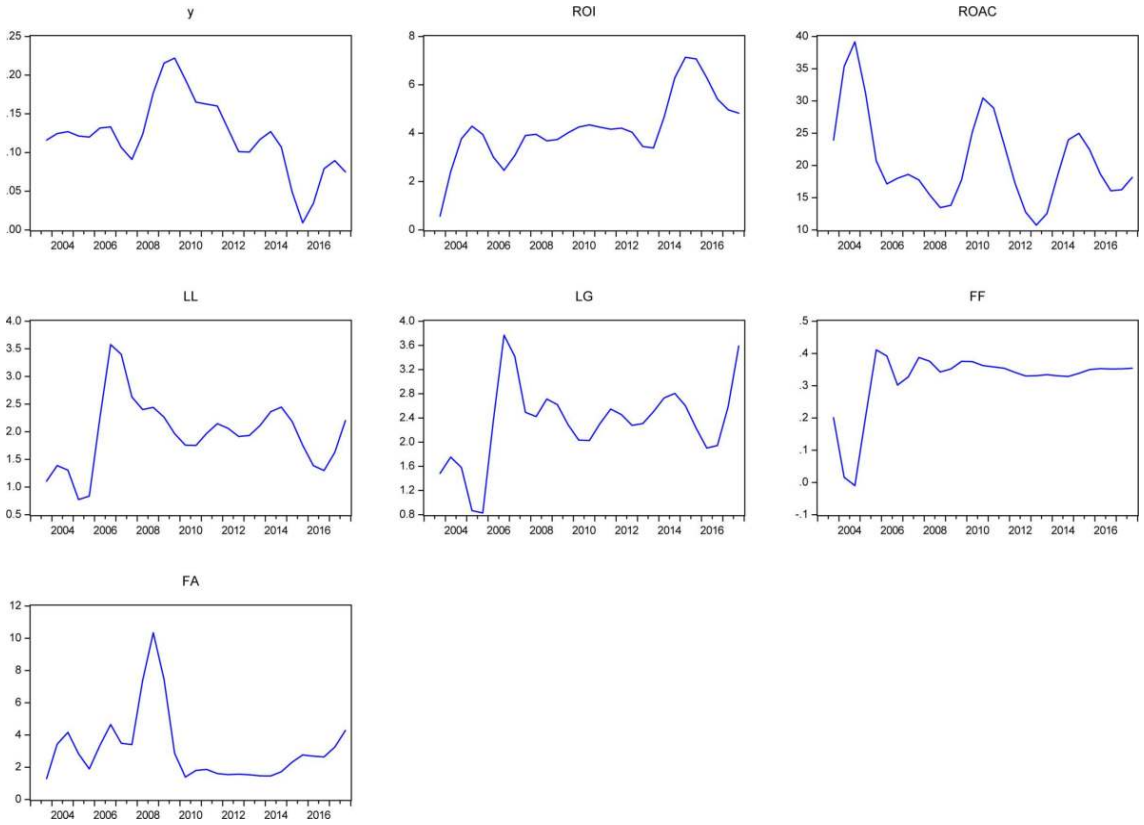
جدول رقم (04-03): يبين نتائج تحويل البيانات السنوية إلى نصف سنوية

	Y	ROI	ROAC	LL	LG	FF	FA
2003S1	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
2003S2	0.116000	0.573972	23.94645	1.109249	1.484176	0.200538	1.289899
2004S1	0.124496	2.404313	35.33803	1.388937	1.750932	0.015799	3.430987
2004S2	0.127000	3.768021	39.16591	1.305187	1.580829	-0.010071	4.161056
2005S1	0.121263	4.288429	31.21882	0.774691	0.867728	0.201884	2.837056
2005S2	0.120000	3.948727	20.69535	0.834666	0.828365	0.410975	1.887806
2006S1	0.131703	3.007111	17.13072	2.250157	2.361392	0.392095	3.353663
2006S2	0.133000	2.461950	17.99683	3.576995	3.770261	0.302128	4.649264
2007S1	0.106549	3.072440	18.61165	3.399958	3.417074	0.327065	3.488250
2007S2	0.091000	3.900902	17.74054	2.628800	2.493743	0.387334	3.405997
2008S1	0.123226	3.950289	15.43705	2.401108	2.421975	0.376027	7.381164
2008S2	0.177000	3.682937	13.46012	2.440821	2.712853	0.342473	10.34380
2009S1	0.215422	3.739637	13.81291	2.263437	2.621147	0.351702	7.455773
2009S2	0.222000	4.015600	17.77009	1.964351	2.287012	0.375337	2.854822
2010S1	0.194213	4.254586	25.12173	1.757840	2.033255	0.374590	1.392916
2010S2	0.165000	4.340142	30.44804	1.753819	2.027898	0.362448	1.803071
2011S1	0.162477	4.245139	28.90885	1.968204	2.308671	0.358154	1.858194
2011S2	0.160000	4.159963	23.19257	2.145251	2.546922	0.354178	1.609712
2012S1	0.130629	4.209011	17.27667	2.064145	2.455241	0.341263	1.539028
2012S2	0.101000	4.035221	12.76633	1.915427	2.277580	0.330011	1.568934
2013S1	0.100634	3.446107	10.73966	1.933131	2.307226	0.330949	1.532301
2013S2	0.117000	3.388946	12.53865	2.113904	2.503466	0.334446	1.460926
2014S1	0.126962	4.657339	18.41129	2.361545	2.730538	0.330628	1.458498
2014S2	0.107000	6.290420	23.96578	2.445865	2.806517	0.328786	1.717368
2015S1	0.049289	7.140894	24.96425	2.188742	2.600177	0.338324	2.312658
2015S2	0.009170	7.070227	22.42443	1.754319	2.229275	0.349913	2.761920
2016S1	0.034371	6.290908	18.67882	1.385567	1.902558	0.353134	2.681872
2016S2	0.079000	5.410771	16.06310	1.298512	1.943746	0.351922	2.643459
2017S1	0.089467	4.968216	16.23549	1.626646	2.586527	0.352293	3.250339
2017S2	0.075000	4.828585	18.14108	2.200273	3.589493	0.354211	4.282788

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على الجدول رقم 04-02

بعد تحويل البيانات إلى سداسية نقوم بتمثيلها بيانيا كما يلي:

- Office National des Statistiques, **Les comptes nationaux trimestriels**, https://www.ons.dz/spip.php?rubrique309 .
- عبدلي إدريس، **فعالية السياسة المالية وأثرها على النشاط الإقتصادي في الجزائر : دراسة اقتصادية قياسية للفترة (1964-2014)**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتراه في الاقتصاد الكمي ، جامعة يحيى فارس المدية، 2016، ص47-48.
- Département fédéral de l'intérieur(2011),**Statistique du chômage au sens du BIT Bases méthodologiques**, **Office fédéral de la statistique OFS,** Division Études démographiques et enquêtes auprès des ménages, pp 7-8.
- Cyrille DADIE**(2005), Analyse des déterminants de la demande globale d'une ressource énergétique par les ménages: le cas du gaz butane en Côte d'Ivoire,** Université de Cocody Abidjan - DEA PTCI Economie, Dans la catégorie: Economie et Finance. **http://www.memoireonline.com/04/07/432/m_analyse-determinants-demande-globale-ressource-energetique-menage-butane-cote-d-ivoire11.html.**
- G. Calot, J.-P. Sardon (2003), **Méthodologie relative au calcul des indicateurs démographiques d'Eurostat -**, Rapport détaillé de l'Observatoire Démographique Européen, Population et conditions sociales 3/2003/E/no 26, Luxembourg: Office des publications officielles des Communautés européennes.



شكل رقم (04-02): يبين التمثيل البياني للمتغيرات نصف السنوية

المصدر: مخرجات برنامج eviews9 بالاعتماد على معطيات الجدول رقم 04-03

من خلال مقارنة الشكل رقم {04-01} مع الشكل رقم {04-02} نلاحظ أن هناك تطابق في الشكلين مما يعني أن البيانات المحولة متجانسة من حيث الخصائص والاتجاه مع البيانات الأصلية[1].

المطلب الثاني: توصيف النموذج

قبل القيام بتوصيف النموذج الذي اعتمدنا عليه في تحري العلاقة بين تدفق الاستثمار الأجنبي والأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية في الجزائر، نتطرق باختصار إلى بعض المفاهيم حول دراسة السلاسل الزمنية.

[1] Office National des Statistiques **, Les comptes nationaux trimestriels au 2ème trimestre 2016**, p24-25.

الفرع الأول: إستقرارية السلاسل الزمنية

قبل أن نشرع في دراسة العلاقة والأثر بين المتغيرات المدروسة، نقوم بالتأكد من مستوى استقرارية السلاسل الزمنية المستعملة.

أولا: مفهوم إستقرارية السلاسل الزمنية

في تحليل الانحدار الذي يتضمن بيانات السلاسل الزمنية هناك افتراض حاسم هو أن السلسلة الزمنية قيد الدراسة تكون مستقرة أو ساكنة، بشكل عام تكون السلسلة الزمنية مستقرة إذا كان متوسطها وتباينها ثابتا مع مرور الوقت وتعتمد قيمة التغاير بين فترتين زمنيتين فقط على المسافة أو الفجوة بين الفترتين وليس الزمن الفعلي الذي يتم فيه حساب التغاير.

السلسلة الزمنية هي مثال لما يسمى بالعملية العشوائية، وهي سلسلة من المتغيرات العشوائية مرتبة في الزمن[1].

عموما نقول عن سلسلة زمنية أنها مستقرة إذا توفرت الشروط التالية[2]:

- تذبذبها حول المتوسط الحسابي ثابت عبر الزمن

$$E(Y_t)= E(Y_{t+k})=\mu$$

- ثبات التباين عبر الزمن

$$VAR(Y_t)=E[Y_t-E(Y_t)]^2= VAR(Y_{t+K})= E[Y_{t+K}-E(Y_{t+K})]^2= \gamma(0)= \sigma^2 <\infty, \forall t$$

---

[1] دامودار جوجاراتي ، **الإقتصاد القياسي بالأمثلة**، ترجمة مها محمد زكي، دار حميثرا للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، 2019، ص 353.

[2] محمد شيخي، **طرق الاقتصاد القياسي : محاضرات وتطبيقات**، بدون طبعة، دار الحامد للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص 200-201.

- التباين المشترك بين أي قيمتين لنفس المتغير يعتمد على الفجوة الزمنية بين القيمتين، وليس على القيمة الفعلية للزمن الذي يحسب عند التغاير، أي على الفرق بين فترتين زمنيتين.

$$COV(Y_t, Y_{t+k}) = E[(Y_t - \mu)(Y_{t+K} - \mu)] = COV(Y_{t+K}, Y_{t+k+s}) = \gamma(k)$$

ثانيا: اختبارات إستقرارية السلاسل الزمنية

هناك عدة طرق لاختبار إستقرارية السلاسل الزمنية منها؛

- طريقة الرسم البياني، ((Graphical anaylsis
- طريقة الارتباط الذاتي [Autocorrelation function (ACF) and Correlogram]
- اختبارات جذر الوحدة (unit root test) ، والتي يمكن أجراؤها بعدة اختبارات أهمها إختبار ديكي فولر(Dickey Fuller) ، إختبار ديكي فولر المطور)Augmented Dickey Fuller) ، إختبار فيليبس بيرون (Philips Perron)، اختبار (kpss)، وسنركز في بحثنا هذا على الاختبار الأكثر شيوعا وهو:
- (إختبار ديكي فولر المطور) (Augmented Dickey Fuller)[1]:

يحمل هذا الاختبار نفس خصائص اختبار ديكي فولر البسيط (DF) غير أنه يعمل على إدراج فرضية احتمال ارتباط ذاتي للأخطاء، و التي ترتكز على الفرضية ($H1: |\phi| < 1$) ، بحيث يستخدم عدد من الفروق ذات الفجوات الزمنية : ΔY_{t-j+1}

حيث $\Delta Y_{t-2} = Y_{t-2} - Y_{t-3}$ ..... وهكذا ....، في ثلاث نماذج إلى غاية اختفاء مشكلة الارتباط الذاتي:

النموذج الرابع : $\Delta Y_t = \lambda Y_{t-1} - \sum_{j=1}^{p} \emptyset_{j+1} \Delta Y_{t-j} + \varepsilon_t$

[1] Bourbonnais.R, **Econométrie**, 3 eme edition, Dunod,Paris, p 234.

النموذج الخامس: $\Delta Y_t=\lambda Y_{t-1}-\sum_{j=1}^{p} \emptyset_{j+1} \Delta Y_{t-j}+ \varepsilon_t+c$

النموذج السادس: $\Delta Y_t=\lambda Y_{t-1}-\sum_{j=1}^{p} \emptyset_{j+1} \Delta Y_{t-j}+ \varepsilon_t+c+bt$

الفرع الثاني: نموذج (ARDL)

يعتبر نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المبطأة الذي طبقه بيسران وشين (Pesaran and shin,1999) وطوره بيسران وآخرون (Pesaran and al,...2001) لاختبار التكامل المشترك و العلاقة طويلة و قصيرة الأجل، أحد النماذج المستخدمة في تحليل السلاسل الزمنية كونه يجمع متغيرات الإبطاء في سلسلة زمنية كمتغيرات داخلية مع متغير خارجي آخر يتأثر به في أنموذج الانحدار الذاتي العام، وفي هذا النموذج تكون السلسلة الزمنية دالة في إبطاء قيمها وقيم المتغيرات التفسيرية الحالية وإبطائها بمدة واحدة أو أكثر[1]، وقد أصبحت هذه المنهجية شائعة الاستخدام في السنوات الأخيرة ، وتتميز منهجية (ARDL) بعدة مزايا منها:

- القدرة على التمييز بين المتغيرات التابعة والمتغيرات التفسيرية.
- إمكانية تقدير معلمات الأجل الطويل والقصير في آن واحد وبنفس الوقت والتعامل مع المتغيرات التفسيرية في النموذج بفترات إبطاء مختلفة.
- المساعدة على التخلص من المشكلات المتعلقة بحذف المتغيرات ومشكلات الارتباط الذاتي.
- المساهمة بجعل المقدرات الناتجة كفوءة وغير متحيزة.
- يمكن استعمال نموذج (ARDL) في حالة العينات الصغيرة، ويعطي نتائج دقيقة[2].

---

[1] حبيب علي سليمان، حسن جمال، **استعمال أنموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع ARDL في تحليل العلاقة السببسة بين رأس المال البشري والناتج المحلي الإجمالي في بيئة الاقتصاد العراقي**، مجلة الادارة والاقتصاد، المجلد 8، العدد 31، 2019، ص515.

[2] Pesaran .M, Shin . Y, and Smith. R, **Bounds Testing Approaches to The Analysis of Level Relationships**, Journal of Applied Econometrics, Vol(16) , USA, 2001, P293.

حيث نبدأ أولا بتقدير النموذج بجميع المتغيرات وفق الصيغة الاتية:

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \beta_1 Y_{t-1} + \beta_2 X_{1t-1} + \beta_3 X_{2t-1} + \sum_{i=1}^{p} \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^{q} \Delta X_{1t-i} + \sum_{i=0}^{r} \Delta X_{2t-i} + .. + \varepsilon_t \ldots..(1)$$

$\beta_1\ \beta_2\ \beta_3$: معلمات العلاقة طويلة الأجل.

Y_t : هو متجه عمودي يضم المتغيرات الداخلة في التقدير.

Δ: الفروقات الأولى.

Xt : المتغيرات المفسرة.

β_0: الحد الثابت.

ε_t: حد الخطأ العشوائي.

i : عدد المقاطع العرضية

t : عدد السنوات، (r,p,q....) عدد مدد التباطؤ الزمني للمتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

الفرع الثالث: التكامل المشترك واختبار الحدود (Bounds Test)

أولا: اختبار وجود علاقة تكامل مشترك

من أجل اختبار وجود علاقة طويلة الأجل للمتغيرات المدروسة، يتم استخدام منهج الحدود من خلال اختبار wald أو إحصائية فيشر (F-test) لاختبار الفرضيتين:

H_0: $\beta_1 = \beta_2 = \ldots\ldots\ldots\ldots = \beta_{k+1} = 0$

غياب التكامل المشترك بين المتغيرات، مما يعني عدم وجود علاقة توازنية في الأجل الطويل.

H_1: $\beta_1 \neq \beta_2 \neq \ldots\ldots\ldots\ldots \neq \beta_{k+1} \neq 0$

وجود تكامل مشترك بين المتغيرات، مما يعني وجود علاقة توازنية في طويلة الأجل.

ويتم ذلك بمقارنة قيمة (f) المحسوبة مع القيمة المجدولة (Peseran et al..2001) ، فإذا كانت قيمة (f) أكبر من الحدود العليا للقيم الحرجة يتم رفض الفرضية الصفرية، أما إذا كانت قيمة (f) أقل من الحدود الدنيا للقيم الحرجة فيتم قبول الفرضية الصفرية، بينما نقع في حالة شك وعدم المقدرة على اتخاذ القرار إذا وقعت قيمة (f) بين الحد الأعلى والحد الأدنى للقيم الحرجة[1].

ثانيا: تقدير المعلمات للعلاقة طويلة وقصيرة الأجل

بعد القيام باختبار علاقة التكامل المشترك بين المتغيرات المضمنة في نموذج (ARDL)، و التأكد من إمكانية وجود علاقة توازنية طويلة الأجل، يتم في الخطوة الموالية تقدير معلمات النموذج وذلك بعد تحديد عدد فترات الإبطاء المثلى، ثم تقدير صيغة تصحيح الخطأ (ECM) للعلاقة قصيرة الأجل.

الفرع الثالث: توصيف نموذج الدراسة

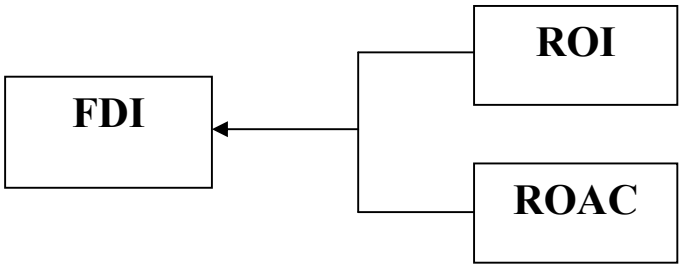
من أجل اختبار العلاقة بين تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر والأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية في الجزائر، تم الاعتماد على مجموعة من النسب المالية الأكثر دلالة، وهي:

- **مؤشرات العائد:** العائد على الاستثمار (ROI)، العائد على الأموال الخاصة (ROAC)
- **مؤشرات الاستقلالية المالية:** الاستقلالية المالية (FF)، التمويل الذاتي (FA)
- **مؤشرات السيولة:** السيولة العامة (GL)، السيولة المختصرة (LL)

بناءا على ذلك تم دراسة هذه العلاقة من خلال ثلاثة نماذج كما يلي:

[1] Pesaran et al, opcit, p240.

أولا: نموذج مؤشرات العائد

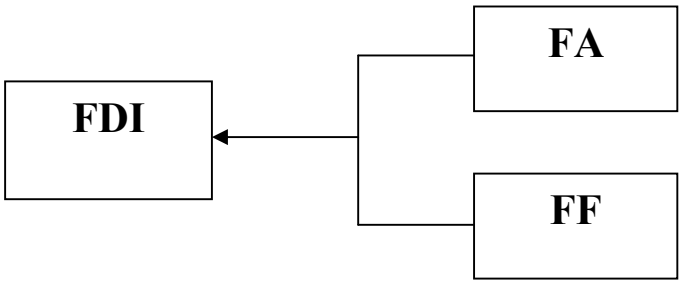


حيث: **FDI= (ROI, ROAC)**

أي أن الاستثمار الأجنبي المباشر يعتبر متغيرا تابعا لمؤشري العائد على الاستثمار والعائد على الأموال الخاصة كنسب ممثلة للأداء المالي، وعليه يمكننا صياغة نموذج (ARDL) كما يلي:

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \beta_1 Y_{t-1} + \beta_2 ROI_{t-1} + \beta_3 ROAC_{t-1} + \sum_{i=1}^{p} \alpha_1 \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=1}^{q} \alpha_2 \Delta ROI_{t-i} + \sum_{i=1}^{r} \alpha_3 \Delta ROAC_{t-i} + \varepsilon_t$$

ثانيا: نموذج مؤشرات الاستقلالية المالية

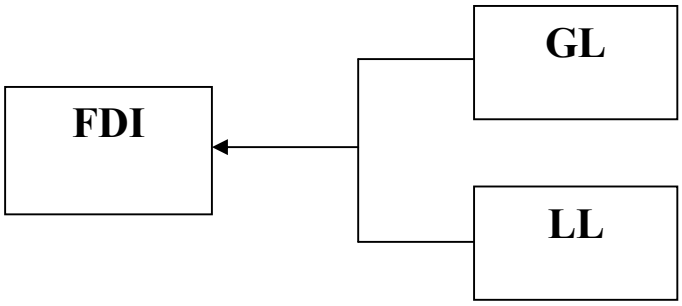


حيث: FDI= (FA, FF)

أي أن الاستثمار الأجنبي المباشر يعتبر متغيرا تابعا لمؤشري التمويل الذاتي والاستقلالية المالية كنسب ممثلة للأداء المالي، وعليه يمكننا صياغة نموذج (ARDL) كما يلي:

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \beta_1 Y_{t-1} + \beta_2 FA_{t-1} + \beta_3 FF_{t-1} + \sum_{i=1}^{p} \alpha_1 \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=1}^{q} \alpha_2 \Delta FA_{t-i} + \sum_{i=1}^{r} \alpha_3 \Delta FF_{t-i} + \varepsilon_t$$

ثالثا: نموذج مؤشرات السيولة



حيث: FDI= (FA, FF)

أي أن الاستثمار الأجنبي المباشر يعتبر متغيرا تابعا لمؤشري السيولة العامة والسيولة المختصرة كنسب ممثلة للأداء المالي، وعليه يمكننا صياغة نموذج (ARDL) كما يلي:

$$\Delta Y_t = \beta_0 + \beta_1 Y_{t-1} + \beta_2 GL_{t-1} + \beta_3 LL_{t-1} + \sum_{i=1}^{p} \alpha_1 \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=1}^{q} \alpha_2 \Delta GL_{t-i} + \sum_{i=1}^{r} \alpha_3 \Delta LL_{t-i} + \varepsilon_t$$

المطلب الثالث: دراسة استقرارية السلاسل الزمنية

قبل تحديد النموذج المناسب لتحليل العلاقة بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر كمتغير تابع و الأداء المالي كمتغير مستقل معبرا عنه بالنسب المالية الأكثر دلالة، لا بد من دراسة سكون السلاسل الزمنية للمتغيرات من خلال اختبارات السكون.

الفرع الأول: اختبار جذر الوحدة لاستقرارية السلاسل الزمنية

جدول رقم (04-04): يوضح نتائج اختبار (Augmented Dickey-Fuller)

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (ADF)

Null Hypothesis: the variable has a unit root

		At Level						
		Y	ROI	ROAC	LL	LG	FF	FA
With Constant	t-Statistic	-1.8410	-3.2372	-5.4287	-5.2875	-2.5720	-1.8197	-3.2599
	Prob.	*0.3475* n0	*0.0393* **	*0.0010* ***	*0.0016* ***	*0.1229* n0	*0.3543* n0	*0.0378* **
With Constant & Trend	t-Statistic	-2.2817	-4.0725	-4.9065	-7.1576	-2.6530	-1.2962	-3.3459
	Prob.	*0.4158* n0	*0.0346* **	*0.0097* ***	*0.0006* ***	*0.2672* n0	*0.8362* n0	*0.0995* *
Without Constant & Trend	t-Statistic	-0.8413	-0.0929	-2.8506	-3.7034	0.2179	-0.4751	-3.2633
	Prob.	*0.3335* n0	*0.6341* n0	*0.0765* *	*0.0172* **	*0.7334* n0	*0.4880* n0	*0.0375* **
		At First Difference						
		d(Y)	d(ROI)	d(ROAC)	d(LL)	d(LG)	d(FF)	d(FA)
With Constant	t-Statistic	-4.5253	-4.6059	-4.4146	-4.9175	-5.7261	-13.6475	-6.1982
	Prob.	*0.0045* ***	*0.0046* ***	*0.0062* ***	*0.0024* ***	*0.0006* ***	*0.0000* ***	*0.0003* ***
With Constant & Trend	t-Statistic	-4.4028	-4.3403	-4.0986	-4.8089	-5.4161	-10.0336	-5.8750
	Prob.	*0.0208* **	*0.0255* **	*0.0362* **	*0.0113* **	*0.0046* ***	*0.0001* ***	*0.0024* ***
Without Constant & Trend	t-Statistic	-4.6904	-4.6898	-4.6947	-5.1112	-5.8465	-15.7308	-6.4724
	Prob.	*0.0002* ***	*0.0002* ***	*0.0002* ***	*0.0001* ***	*0.0000* ***	*0.0001* ***	*0.0000* ***

Notes:

a: (*)Significant at the 10%; (**)Significant at the 5%; (***) Significant at the 1% and (no) Not Significant

b: Lag Length based on SIC

c: Probability based on MacKinnon (1996) one-sided p-values.

This Result is The Out-Put of Program Has Developed By:

Dr. Imadeddin AlMosabbeh

College of Business and Economics

Qassim University-KSA

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS 9

نلاحظ من خلال الجدول أنه بمقارنة نتائج اختبار **(Augmented Dickey-Fuller)** أي مقارنة قيمة: t المحسوبة مع القيمة : t الجدولية عند مستوى المعنوية 5%، (بالاستعانة بالإضافة البرمجية المطورة من طرف الأستاذ: عماد الدين المصبح) أن السلاسل الزمنية

للمتغيرات (ROAC, LL, FA) لا تحتوي على جذر الوحدة، وعليه نرفض الفرضية الصفرية (H_0) التي تنص على وجود جذر الوحدة للسلسة الزمنية ويتم قبول الفرضية البديلة (H_1) التي تنص على عدم وجود جذر الوحدة للسلاسل الزمنية الثلاثة ، لذلك نقول أنها مستقرة في مستواها.

أما بالنسبة للمتغيرات (Y, ROI, LG, FF) فتوضح نتائج الجدول أن مقارنة قيمة: t المحسوبة مع القيمة : t الجدولية عند مستوى المعنوية 5%، أن السلاسل الزمنية للمتغيرات تحتوي على جذر الوحدة، وعليه نقبل الفرضية الصفرية (H_0) التي تنص على وجود جذر الوحدة للسلسة الزمنية ويتم رفض الفرضية البديلة (H_1) التي تنص على عدم وجود جذر الوحدة للسلسة الزمنية، لذلك نقول أنها غير مستقرة في مستواها ثم نقوم بإعادة الاختبار للسلاسل الزمنية المدروسة عند الفرق الأول (بالاستعانة بالإضافة البرمجية المطورة من طرف الأستاذ: عماد الدين المصبح) حيث يتضح من الجدول أن السلاسل (Y, ROI, LG, FF) قد استقرت عند الفرق الأول.

المبحث الثاني: دراسة العلاقة بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والأداء المالي من خلال مؤشرات العائد

سنهتم من خلال النموذج المدروس في هذا المبحث بالبحث في العلاقة بين نصيب الجزائر من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر عالميا، والأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية من خلال العينة المتحصل عليها من المؤسسات، وذلك باعتبار مؤشرات العائد (ROI, ROAC) كمتغيرات ممثلة للأداء المالي، ومفسرة لتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر.

المطلب الأول: دراسة العلاقة بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والأداء المالي باستخدام نموذج (ARDL)

بعد إجراء اختبار جذر الوحدة لاستقرارية السلاسل الزمنية، تم التوصل إلى أن السلاسل الزمنية للمتغيرات التي يتضمنها هذا البحث مستقرة في مستواها وعند الفرق الأول، وهذا ما يسمح باستعمال نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المبطأة (ARDL).

الفرع الأول: اختبار علاقة التكامل المشترك وفق منهج الحدود(ARDL Bounds Test)

يسمح هذا النموذج باختبار الفرضيتين التاليتين:

H_0: لا توجد علاقة تكامل مشترك بين متغيرات النموذج

H_1: توجد علاقة تكامل مشترك بين متغيرات النموذج

وذلك للتأكد من وجود علاقة طويلة الأجل بين هذه المتغيرات

جدول رقم (04-05) : يظهر نتائج اختبار الحدود (ARDL Bounds Test)

ARDL Bounds Test
Date: 01/27/21 Time: 16:50
Sample: 2005S2 2017S2
Included observations: 25
Null Hypothesis: No long-run relationships exist

Test Statistic	Value	k
F-statistic	41.18351	2

Critical Value Bounds

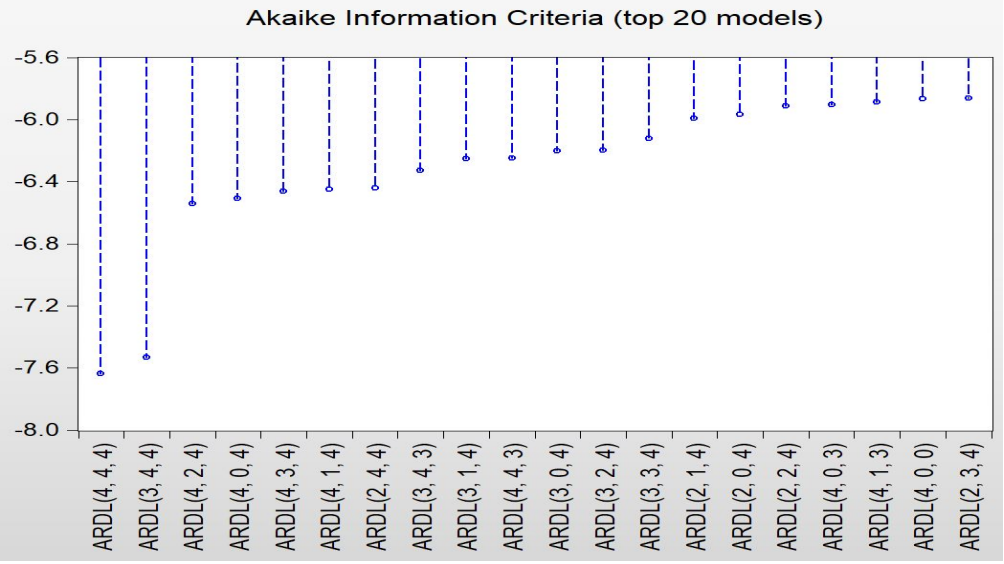
Significance	I0 Bound	I1 Bound
10%	3.17	4.14
5%	3.79	4.85
2.5%	4.41	5.52
1%	5.15	6.36

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS 9

بمقارنة قيمة(Statistic-F) المحسوبة للمعلمات طويلة الأجل (41.183) نلاحظ أنها أعلى من قيم (F) الجدولية المقابلة عند مختلف مستويات المعنوية (10% ,1% ,5%) ، لذلك يتم رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة، أي توجد علاقة تكامل مشترك بين متغيرات النموذج، وبالتالي وجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات (الاستثمار الاجنبي المباشر ، العائد على الاستثمار، العائد على الأموال الخاصة).

الفرع الثاني: تحديد فترات الإبطاء المثلى

قبل تقدير النموذج نقوم بتحديد فترات الإبطاء المناسبة للمتغيرات المدروسة، والتي يمكن استخراجها من خلال عدة معايير مثل: **Akaike (AIC) , Bayesian-Schwarz (BIC), Quinn (HQ)-Hannan** ، والشكل التالي يوضح ذلك:



شكل رقم (04-03): تحديد فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC)

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS 9

في نموذجنا هذا تم تحديد فترة الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC)، (4,4,4) وهي أقل قيمة للمعيار، يعني هذا أن المتغير Y مبطأ بأربع فترات زمنية ، وأن المتغير ROI مبطأ بأربع فترات زمنية ، وكذلك المتغير ROAC فهو مبطأ بأربع فترات زمنية.

الفرع الثالث: تقدير نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المبطأة ARDL

بعد معرفة النموذج المناسب للدراسة [(4,4,4) ARDL] نقوم بتقديره ثم نستخلص المعاملات المقدرة للنموذج في الأجلين القصير والطويل في المرحلة الموالية.

أولا: التقدير الأولي لنموذج ARDL (4,4,4)

يبين الجدول رقم **(04-06)** نتائج التقدير الأولي للنموذج [(4,4,4) ARDL] الذي يوضح العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة (التفسيرية) محل البحث، حيث يلاحظ من الجدول رقم **(04-06)** أن معامل التحديد (R^2) بلغ (0.99) مما يعطي قوة تفسيرية للنموذج المدروس، أي أن المتغيرات المستقلة تفسر ما نسبته (0.99) من التغيرات التي تحصل في المتغير التابع، في حين أن النسبة الباقية تمثل تأثير متغيرات أخرى لم تدخل ضمن النموذج، كما تشير قيمة اختبار فيشر (F-TEST) والتي بلغت (218.6) إلى معنوية النموذج المستخدم في تقدير معلمات الأجل القصير والأجل الطويل .

جدول رقم (04-06): يبين نتائج تقدير نموذج ARDL (4,4,4)

Dependent Variable: Y
Method: ARDL
Date: 01/27/21 Time: 19:16
Sample (adjusted): 2005S2 2017S2
Included observations: 25 after adjustments
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (4 lags, automatic): ROI ROAC
Fixed regressors: C
Number of models evalulated: 100
Selected Model: ARDL(4, 4, 4)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Y(-1)	1.493688	0.140679	10.61772	0.0000
Y(-2)	-1.410632	0.278474	-5.065576	0.0005
Y(-3)	0.864912	0.346221	2.498148	0.0315
Y(-4)	-0.281539	0.197739	-1.423791	0.1850
ROI	-0.036649	0.009536	-3.843112	0.0032
ROI(-1)	0.045297	0.018076	2.505862	0.0311
ROI(-2)	-0.062681	0.017385	-3.605368	0.0048
ROI(-3)	0.057790	0.011856	4.874441	0.0006
ROI(-4)	-0.024448	0.004891	-4.999104	0.0005
ROAC	-0.003301	0.001328	-2.485895	0.0322
ROAC(-1)	0.006708	0.002505	2.677742	0.0232
ROAC(-2)	-0.010324	0.002933	-3.520005	0.0055
ROAC(-3)	0.008040	0.002296	3.502202	0.0057
ROAC(-4)	-0.006225	0.001078	-5.774376	0.0002
C	0.234069	0.022361	10.46752	0.0000

R-squared	0.996743	Mean dependent var	0.120844
Adjusted R-squared	0.992184	S.D. dependent var	0.052180
S.E. of regression	0.004613	Akaike info criterion	-7.636112
Sum squared resid	0.000213	Schwarz criterion	-6.904787
Log likelihood	110.4514	Hannan-Quinn criter.	-7.433274
F-statistic	218.6137	Durbin-Watson stat	3.013487
Prob(F-statistic)	0.000000		

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS 9

ثانيا: نتائج تقدير المعلمات القصيرة والطويلة الأجل ومعلمة تصحيح الخطأ

جدول رقم(04-07): يبين نتائج اختبار العلاقتين طويلة وقصيرة الأجل ومعادلة تصحيح الخطأ

ARDL Cointegrating And Long Run Form
Dependent Variable: Y
Selected Model: ARDL(4, 4, 4)
Date: 01/27/21 Time: 19:17
Sample: 2003S1 2017S2
Included observations: 25

Cointegrating Form

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(Y(-1))	0.827259	0.127258	6.500647	0.0001
D(Y(-2))	-0.583372	0.158796	-3.673713	0.0043
D(Y(-3))	0.281539	0.197739	1.423791	0.1850
D(ROI)	-0.036649	0.009536	-3.843112	0.0032
D(ROI(-1))	0.062681	0.017385	3.605368	0.0048
D(ROI(-2))	-0.057790	0.011856	-4.874441	0.0006
D(ROI(-3))	0.024448	0.004891	4.999104	0.0005
D(ROAC)	0.003301	0.001328	2.485895	0.0322
D(ROAC(-1))	0.010324	0.002933	3.520005	0.0055
D(ROAC(-2))	-0.008040	0.002296	-3.502202	0.0057
D(ROAC(-3))	0.006225	0.001078	5.774376	0.0002
CointEq(-1)	-0.333572	0.046185	-7.222538	0.0000

Cointeq = Y - (-0.0620*ROI +0.0153*ROAC + 0.7017)

Long Run Coefficients

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ROI	-0.062028	0.007400	-8.382164	0.0000
ROAC	0.015292	0.002543	6.013137	0.0001
C	0.701704	0.067894	10.335228	0.0000

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS 9

المطلب الثاني: اختبار استقرار النموذج

بعد تقدير معالم النموذج للعلاقة بين الأداء المالي وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في الأجلين القصير والطويل وللتأكد من جودة النموذج المستخدم المشاكل القياسية ، نقوم بإجراء الاختبارات التشخيصية التالية:

الفرع الأول: اختبار الارتبط التسلسلي للأخطاء (Godfrey Serial -Breusch Correlation LM Test)

يتم استعمال اختبار مضروب لاكرانج للارتباط التسلسلي للأخطاء

جدول رقم (04-08): نتائج اختبار (Godfrey Serial Correlation LM Test-Breusch)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.675847	Prob. F(1,10)	0.2246
Obs*R-squared	3.444746	Prob. Chi-Square(1)	0.0635

Test Equation:
Dependent Variable: RESID
Method: ARDL
Date: 01/27/21 Time: 19:19
Sample: 2005S2 2017S2
Included observations: 25
Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Y(-1)	0.070093	0.126330	0.554840	0.5925
Y(-2)	-0.125149	0.248414	-0.503790	0.6265
Y(-3)	0.122100	0.305364	0.399849	0.6986
Y(-4)	-0.059776	0.173551	-0.344429	0.7384
ROI	-0.000442	0.008257	-0.053532	0.9585
ROI(-1)	0.002797	0.015705	0.178110	0.8626
ROI(-2)	-0.003449	0.015140	-0.227840	0.8249
ROI(-3)	0.002133	0.010313	0.206864	0.8407
ROI(-4)	-0.000355	0.004237	-0.083673	0.9351
ROAC	-0.000276	0.001157	-0.238290	0.8170
ROAC(-1)	0.000355	0.002175	0.163030	0.8741
ROAC(-2)	-0.000120	0.002539	-0.047251	0.9633
ROAC(-3)	-9.16E-05	0.001988	-0.046104	0.9642
ROAC(-4)	0.070465	0.493729	0.142720	0.8893
C	0.454280	0.350918	1.294545	0.2246
RESID(-1)	-0.628799	0.301625	-2.084702	0.0668

R-squared	0.143531	Mean dependent var	-1.43E-15
Adjusted R-squared	-0.969878	S.D. dependent var	0.022439
S.E. of regression	0.031493	Akaike info criterion	-3.786905
Sum squared resid	0.009918	Schwarz criterion	-3.099706
Log likelihood	59.44285	Hannan-Quinn criter.	-3.604591
F-statistic	0.128911	Durbin-Watson stat	1.688643
Prob(F-statistic)	0.999483		

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS 9

نلاحظ من خلال الجدول رقم (04-08) أن f-statistic غير معنوية (0.2246) وهي أعلى من مستوى الدلالة عند المستوى 5 % ، كما أن القيمة الاحتمالية لاختبار مربع كاي (Chi-Square) كانت 0.0635 وهي أعلى من مستوى الدلالة المعنوية عند 5%، لذلك نقوم بقبول الفرضية الصفرية التي تفترض عدم وجود ارتباط ذاتي بين بواقي نموذج العلاقة بين: الاستثمار الأجنبي المباشر ، الاستثمار الأجنبي المباشر الوافد إلى الجزائر والعائد على الاستثمار والعائد على الأموال الخاصة.

الفرع الثاني: اختبار (Test: ARCH Heteroskedasticity)

جدول رقم (04-09): يبين اختبار عدم ثبات (تجانس) التباين للنموذج

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.293928	Prob. F(1,22)	0.5932
Obs*R-squared	0.316421	Prob. Chi-Square(1)	0.5738

Test Equation:
Dependent Variable: RESID^2
Method: Least Squares
Date: 01/27/21 Time: 19:21
Sample (adjusted): 2006S1 2017S2
Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.81E-06	2.90E-06	2.695774	0.0132
RESID^2(-1)	0.114283	0.210795	0.542151	0.5932

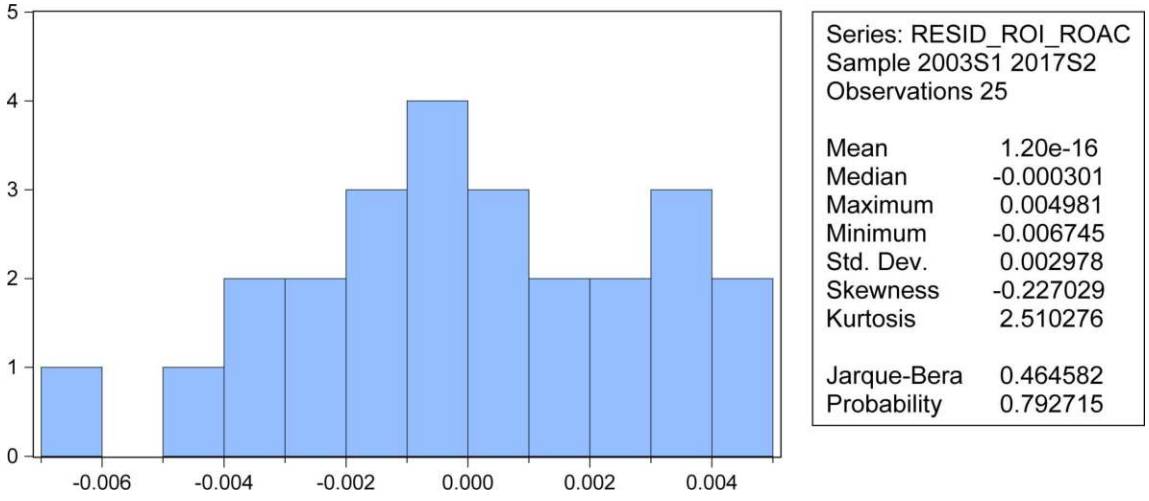
R-squared	0.013184	Mean dependent var	8.81E-06
Adjusted R-squared	-0.031671	S.D. dependent var	1.08E-05
S.E. of regression	1.10E-05	Akaike info criterion	-19.92317
Sum squared resid	2.65E-09	Schwarz criterion	-19.82500
Log likelihood	241.0780	Hannan-Quinn criter.	-19.89712
F-statistic	0.293928	Durbin-Watson stat	2.016070
Prob(F-statistic)	0.593164		

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS 9

نلاحظ من خلال الجدول رقم (04-09) أن القيمة الاحتمالية المتحصل عليها ل (statistic-F) تساوي 0.5932 ، أما القيمة الاحتمالية لاختبار مربع كاي Chi-Square= 0.78 ، وهي أكبر

من مستوى الدلالة عند 5 %، وهذا دليل على خلو النموذج من مشكلة عدم ثبات التباين، لذلك يتم قبول فرضية العدم (H_0) التي تنص على تجانس البواقي وعدم وجود اختلاف في التباين للنموذج.

الفرع الثالث: اختبار جاك بيرو



شكل رقم (04-04): يبين اختبار التوزيع الطبيعي لسلسة البواقي

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS 9

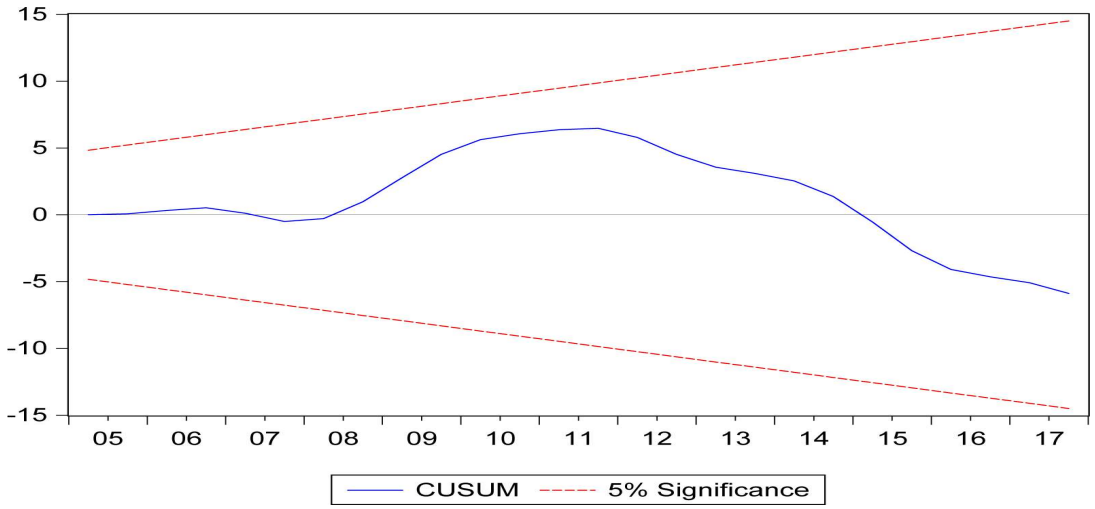
نلاحظ من خلال الشكل البياني رقم (04-04) أن القيمة الاحتمالية لاختبار Jarque-Bera تقدر بـ 0.792715 وهي أعلى من مستوى الدلالة المعنوية عند 5%، وعليه يتم قبول فرضية العدم التي تنص على أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي.

الفرع الرابع: اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج

يتم اختبار الاستقرار الهيكلي لمعاملات الأجل القصير و الطويل عن طريق إجراء اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة (Cumulative Sum of Recursive) و اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعادة (Cumulative Sum of Squares of Recursive Residual)

حيث يتحقق الاستقرار الهيكلي للمعاملات المقدرة لصيغة تصحيح الخطأ للنموذج ARDL-ECM إذا توسط التمثيل البياني للمعاملات كلا من التمثيل البياني للإحصاءه CUSUMSQ و CUSUM .

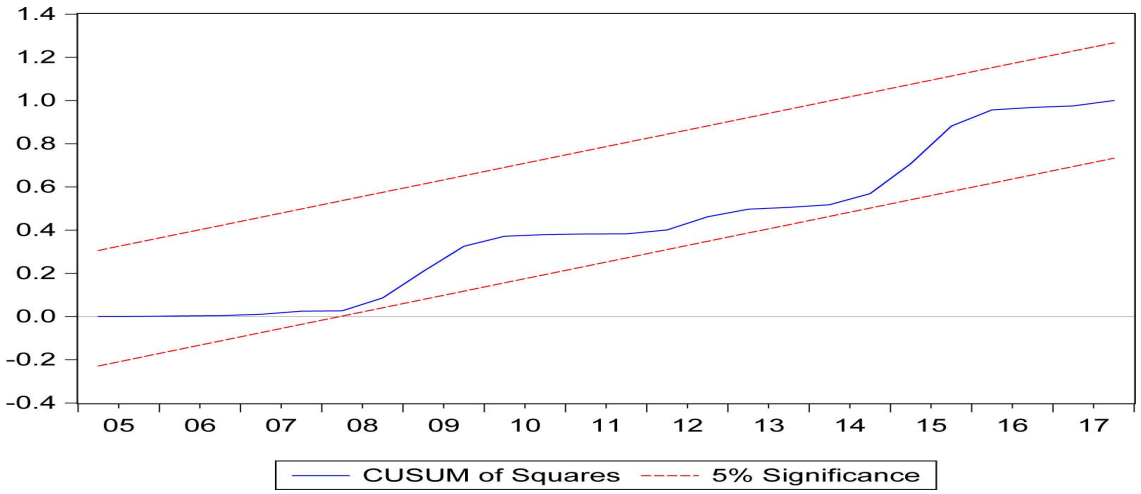
أولا: اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة (CUSUM)



شكل رقم (04-05): يوضح اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة (CUSUM)

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS 9

ثانيا: اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعادة (CUSUM of Squares)



شكل رقم (04-06): يوضح اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعادة (CUSUM)

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS 9

نلاحظ من خلال الشكلين رقم **(04-05)** و **(04-06)** أن الخط البياني للاختبارين يقع داخل الحدود الحرجة {الحد الأعلى والحد الأدنى} عند مستوى الدلالة المعنوية 5%، ويتغايران حول القيمة الصفرية، وهذا ما يدل على وجود استقرار هيكلي في تقدير النموذج بين نتائج الأجل الطويل والقصير وذلك خلال فترة الدراسة.

المطلب الثالث: مناقشة النتائج

الفرع الأول: التعليق على نتائج العلاقة طويلة الأجل

تشير النتائج المتحصل عليها من خلال الجدول رقم (04-07) إلى أن:

- هناك تأثير سالب ومعنوي لمؤشر العائد على الاستثمار على نصيب الجزائر من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، وهذا ما لا يتوافق مع النظرية الاقتصادية حيث يفترض يساهم زيادة العائد على الاستثمار في استقطاب مزيد من الاستثمارات الأجنبية. وقد كانت قيمة معامل العائد على الاستثمار (0.062-) وهذا عند مستوى معنوية 1%.

وقد تدل هذه النتيجة على وجود عوامل ومتغيرات أخرى {محددات} من شأنها أن تؤثر سلبا على تدفق الاستثمار الأجنبي إلى الجزائر على الرغم من زيادة العائد على الاستثمار في المؤسسات الاقتصادية الجزائرية أو العكس.

- هناك تأثير موجب ومعنوي لمؤشر العائد على الأموال الخاصة على نصيب الجزائر من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، وهذا ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية، حيث كانت قيمة معامل العائد على الأموال الخاصة (0.0153) وهذا عند مستوى معنوية عال 1%.

الفرع الثاني: التعليق على نتائج العلاقة قصيرة

توضح نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ والعلاقة قصيرة الأجل ما يلي:

- قيمة معامل تصحيح الخطأ CointEq(-1) تبلغ 0.3335 وهذا يعني إمكانية تفسير حوالي 33.3% من الصدمات في الأجل الطويل، أي أن الاختلالات الحاصلة في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في السنة السابقة يتم تصحيحها واستعادة التوازن قبل 17.5 شهرا {حوالي سنة ونصف} كما أن معامل حد تصحيح الخطأ كان سالبا ومعنويا عند الـ 1%، وهو ما يدل على وجود تكامل مشترك بين المتغيرات المدرجة في النموذج وهذا ما يدعم تأثير كل من مؤشر العائد على الاستثمار ومؤشر العائد على الأموال الخاصة على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر في النماذج الحركية قصيرة وطويلة الأجل.
- هناك أثر موجب ومعنوي عند 1% لتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر نحو الجزائر المبطأ بفترة زمنية واحدة {t-1} وبلغت قيمة المعامل الخاص به 0.82، بينما توضح النتائج تحول هذا الأثر إلى الإشارة السالبة لأثر تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر المبطأ بفترتين {t-2} وبلغت قيمة المعامل الخاص به 0.58-، بينما كان الأثر موجبا لكن غير معنوي لأثر تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر المبطأ بثلاث فترات {t-3} وهذا يعني أنه لا يوجد أثر بين تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر المبطأ بفترتين وبين تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر الحالي.
- هناك أثر سالب ومعنوي في الأجل القصير للعائد على الاستثمار على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر حيث بلغ المعامل 0.036- عند مستوى الدلالة المعنوية 1%، بينما تظهر النتائج أن هناك أثر موجب ومعنوي عند 1% للعائد على الاستثمار المبطأ بفترة زمنية واحدة {t-1} على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر نحو الجزائر، إذ بلغت قيمة المعامل الخاص به

0.062، ويتحول هذا الأثر إلى سالب عند إبطاء العائد على الاستثمار بفترتين {t-2} وتبلغ قيمة المعامل الخاص به 0.58-، بينما يعود الأثر إلى الإشارة الموجبة عند إبطاء العائد على الاستثمار بثلاث فترات {t-3} وتبلغ قيمة المعامل الخاص به 0.024 وذلك عند عند مستوى الدلالة المعنوية 1%.

- هناك أثر موجب ومعنوي في الأجل القصير للعائد على الأموال الخاصة على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر حيث بلغ المعامل 0.0033 عند مستوى الدلالة المعنوية 5%، كما تظهر النتائج أن هناك أثر موجب ومعنوي عند 1% للعائد على الأموال الخاصة المبطأ بفترة زمنية واحدة {t-1} على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر نحو الجزائر، إذ بلغت قيمة المعامل الخاص به 0.0103، ويتحول هذا الأثر إلى سالب ومعنوي عند مستوى المعنوية 1% وذلك عند إبطاء العائد على الاستثمار بفترتين {t-2} وتبلغ قيمة المعامل الخاص به 0.008-، بينما يعود الأثر إلى الإشارة الموجبة عند إبطاء العائد على الأموال الخاصة بثلاث فترات {t-3} وتبلغ قيمة المعامل الخاص به 0.0062 وذلك عند عند مستوى الدلالة المعنوية 1%.

المبحث الثالث: دراسة العلاقة بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والأداء المالي من خلال مؤشرات الاستقلالية المالية

سنهتم من خلال النموذج المدروس في هذا المبحث بالبحث في العلاقة بين نصيب الجزائر من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر عالميا، والأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية من خلال العينة المتحصل عليها من المؤسسات، وذلك باعتبار مؤشرات الاستقلالية المالية وهي الاستقلالية المالي، والتمويل الذاتي (AF, FF) كمتغيرات ممثلة للأداء المالي، ومفسرة لتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر.

المطلب الأول: دراسة العلاقة بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والأداء المالي باستخدام نموذج (ARDL)

بعد إجراء اختبار جذر الوحدة لاستقرارية السلاسل الزمنية، تم التوصل إلى أن السلاسل الزمنية للمتغيرات التي يتضمنها هذا البحث مستقرة في مستواها وعند الفرق الأول، وهذا ما يسمح باستعمال نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المبطأة (ARDL).

الفرع الأول: اختبار علاقة التكامل المشترك وفق منهج الحدود(ARDL Bounds Test)

يسمح هذا النموذج باختبار الفرضيتين التاليتين:

H_0: لا توجد علاقة تكامل مشترك بين متغيرات النموذج

H_1: توجد علاقة تكامل مشترك بين متغيرات النموذج

وذلك للتأكد من وجود علاقة طويلة الأجل بين هذه المتغيرات

جدول رقم (04-10) : يظهر نتائج اختبار الحدودARDL Bounds Test

ARDL Bounds Test
Date: 01/29/21 Time: 14:30
Sample: 2005S2 2017S2
Included observations: 25
Null Hypothesis: No long-run relationships exist

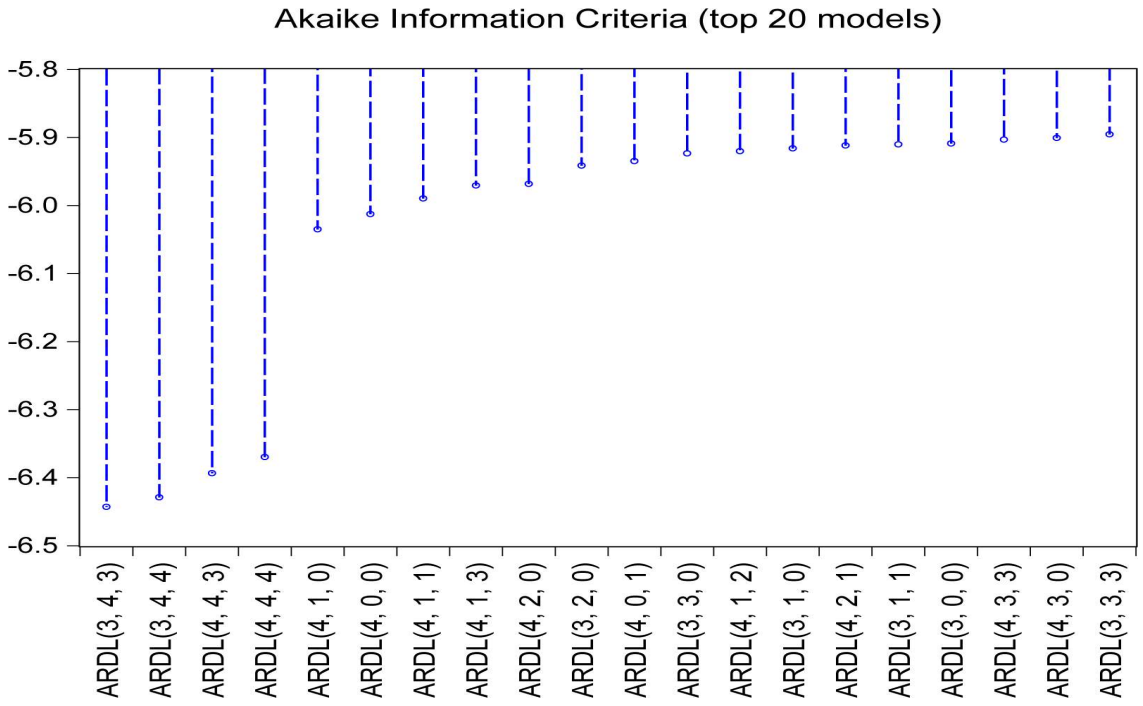
Test Statistic	Value	k
F-statistic	14.81351	2
Critical Value Bounds		
Significance	I0 Bound	I1 Bound
10%	3.17	4.14
5%	3.79	4.85
2.5%	4.41	5.52
1%	5.15	6.36

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS 9

بمقارنة قيمة(Statistic-F) المحسوبة للمعلمات طويلة الأجل (14.813) نلاحظ أنها أعلى من قيم (F) الجدولية المقابلة عند مختلف مستويات المعنوية (10% ,1% ,5%) ، لذلك يتم رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة، أي توجد علاقة تكامل مشترك بين متغيرات النموذج، وبالتالي وجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات (الاستثمار الأجنبي المباشر ، الاستقلالية المالية والقدرة على التمويل الذاتي).

الفرع الثاني: تحديد فترات الإبطاء المثلى

قبل تقدير النموذج نقوم بتحديد فترات الإبطاء المناسبة للمتغيرات المدروسة، والتي يمكن استخراجها من خلال عدة معايير مثل: **Akaike (AIC) , Bayesian-Schwarz (BIC),** **Quinn (HQ)-Hannan** ، والشكل التالي يوضح ذلك:



شكل رقم (04-07) : تحديد فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC)

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS 9

في نموذجنا هذا تم تحديد فترة الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC)

(3,4,3) وهي اقل قيمة للمعيار، يعني هذا أن المتغير Y مبطأ بثلاث فترات زمنية ، وأن المتغير FA مبطأ بأربع فترات زمنية ، أما المتغير FF فهو مبطأ بثلاث فترات زمنية.

الفرع الثالث: تقدير نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المبطأة (ARDL)

بعد معرفة النموذج المناسب للدراسة [ARDL (3,4,3)] نقوم بتقديره ثم نستخلص المعاملات المقدرة للنموذج في الأجلين القصير والطويل في المرحلة الموالية.

أولا: تقدير نموذج [ARDL (3,4,3)]

جدول رقم (04-11): يبين نتائج تقدير نموذج [ARDL (3,4,3)]

Dependent Variable: Y
Method: ARDL
Date: 01/29/21 Time: 14:28
Sample (adjusted): 2005S2 2017S2
Included observations: 25 after adjustments
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (4 lags, automatic): FA FF
Fixed regressors: C
Number of models evalulated: 100
Selected Model: ARDL(3, 4, 3)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Y(-1)	1.480294	0.113634	13.02685	0.0000
Y(-2)	-1.480358	0.154210	-9.599616	0.0000
Y(-3)	0.723801	0.098342	7.360030	0.0000
FA	0.007588	0.003633	2.088442	0.0587
FA(-1)	-0.010950	0.007646	-1.432172	0.1776
FA(-2)	0.024674	0.009976	2.473244	0.0293
FA(-3)	-0.016194	0.007199	-2.249551	0.0440
FA(-4)	0.014694	0.004540	3.236531	0.0071
FF	-1.370683	0.414203	-3.309205	0.0062
FF(-1)	0.813852	0.224334	3.627858	0.0035
FF(-2)	-0.912728	0.242851	-3.758387	0.0027
FF(-3)	0.317932	0.094061	3.380079	0.0055
C	0.373068	0.128570	2.901677	0.0133

R-squared	0.987396	Mean dependent var	0.120844
Adjusted R-squared	0.974793	S.D. dependent var	0.052180
S.E. of regression	0.008284	Akaike info criterion	-6.442843
Sum squared resid	0.000824	Schwarz criterion	-5.809027
Log likelihood	93.53553	Hannan-Quinn criter.	-6.267049
F-statistic	78.34224	Durbin-Watson stat	1.422253
Prob(F-statistic)	0.000000		

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS 9

ثانيا: نتائج تقدير المعلمات القصيرة والطويلة الأجل ومعلمة تصحيح الخطأ

جدول رقم (04-12): يبين نتائج اختبار العلاقتين طويلة وقصيرة الأجل ومعادلة تصحيح الخطأ

ARDL Cointegrating And Long Run Form
Dependent Variable: Y
Selected Model: ARDL(3, 4, 3)
Date: 01/29/21 Time: 14:32
Sample: 2003S1 2017S2
Included observations: 25

Cointegrating Form

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(Y(-1))	0.756557	0.089992	8.406943	0.0000
D(Y(-2))	-0.723801	0.098342	-7.360030	0.0000
D(FA)	0.007588	0.003633	2.088442	0.0587
D(FA(-1))	-0.024674	0.009976	-2.473244	0.0293
D(FA(-2))	0.016194	0.007199	2.249551	0.0440
D(FA(-3))	-0.014694	0.004540	-3.236531	0.0071
D(FF)	-1.370683	0.414203	-3.309205	0.0062
D(FF(-1))	0.912728	0.242851	3.758387	0.0027
D(FF(-2))	-0.317932	0.094061	-3.380079	0.0055
CointEq(-1)	-0.276263	0.071922	-3.841154	0.0023

Cointeq = Y - (0.0717*FA -4.1686*FF + 1.3504)

Long Run Coefficients

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
FA	0.071714	0.013970	5.133260	0.0002
FF	-4.168594	1.177025	-3.541636	0.0041
C	1.350409	0.377107	3.580966	0.0038

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS 9

المطلب الثاني: اختبار استقرار النموذج

الفرع الأول: اختبار الارتبط التسلسلي للأخطاء (Godfrey Serial -Breusch Correlation LM Test)

جدول رقم (04-13): يبين نتائج اختبار (Godfrey Serial Correlation LM Test-Breusch)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	1.076720	Prob. F(2,10)	0.3771
Obs*R-squared	4.429694	Prob. Chi-Square(2)	0.1092

Test Equation:
Dependent Variable: RESID
Method: ARDL
Date: 01/29/21 Time: 14:33
Sample: 2005S2 2017S2
Included observations: 25
Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Y(-1)	0.007471	0.144742	0.051613	0.9599
Y(-2)	0.051885	0.177524	0.292268	0.7761
Y(-3)	-0.040904	0.103836	-0.393927	0.7019
FA	0.000697	0.004829	0.144322	0.8881
FA(-1)	-0.000585	0.009683	-0.060444	0.9530
FA(-2)	3.70E-05	0.011723	0.003155	0.9975
FA(-3)	-0.000308	0.008324	-0.036949	0.9713
FA(-4)	-2.70E-05	0.005030	-0.005364	0.9958
FF	-0.027346	0.469096	-0.058296	0.9547
FF(-1)	0.010906	0.228157	0.047798	0.9628
FF(-2)	-0.019404	0.260959	-0.074356	0.9422
FF(-3)	0.008324	0.099816	0.083389	0.9352
C	0.007950	0.148604	0.053499	0.9584
RESID(-1)	0.353474	0.411531	0.858924	0.4105
RESID(-2)	-0.466550	0.485011	-0.961938	0.3588

R-squared	0.177188	Mean dependent var	0.000000
Adjusted R-squared	-0.974749	S.D. dependent var	0.005858
S.E. of regression	0.008232	Akaike info criterion	-6.477870
Sum squared resid	0.000678	Schwarz criterion	-5.746544
Log likelihood	95.97337	Hannan-Quinn criter.	-6.275031
F-statistic	0.153817	Durbin-Watson stat	1.683142
Prob(F-statistic)	0.999075		

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS 9

الفرع الثاني: اختبار (Test: ARCH Heteroskedasticity)

جدول رقم (04-14): يبين اختبار عدم ثبات (تجانس) التباين للنموذج

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.027293	Prob. F(2,20)	0.9731
Obs*R-squared	0.062604	Prob. Chi-Square(2)	0.9692

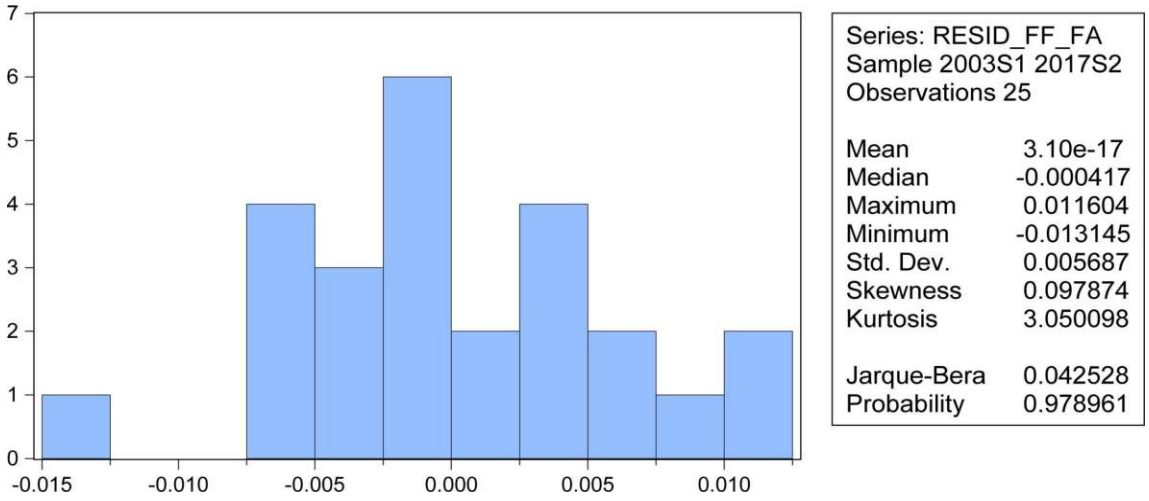
Test Equation:
Dependent Variable: RESID^2
Method: Least Squares
Date: 01/29/21 Time: 14:34
Sample (adjusted): 2006S2 2017S2
Included observations: 23 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.35E-05	2.21E-05	1.511788	0.1462
RESID^2(-1)	0.030404	0.225714	0.134702	0.8942
RESID^2(-2)	0.041526	0.225739	0.183957	0.8559

R-squared	0.002722	Mean dependent var	3.57E-05
Adjusted R-squared	-0.097006	S.D. dependent var	9.09E-05
S.E. of regression	9.52E-05	Akaike info criterion	-15.56010
Sum squared resid	1.81E-07	Schwarz criterion	-15.41200
Log likelihood	181.9412	Hannan-Quinn criter.	-15.52286
F-statistic	0.027293	Durbin-Watson stat	1.983560
Prob(F-statistic)	0.973112		

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS 9

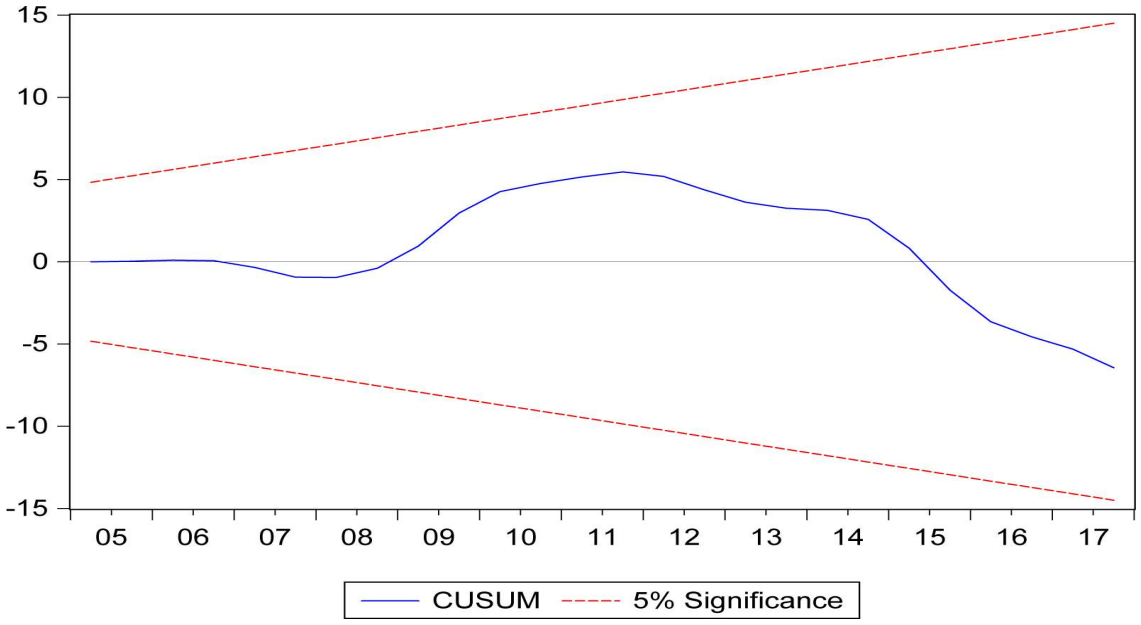
الفرع الثالث: اختبار جاك بيرو



شكل رقم (04-08): يبين اختبار التوزيع الطبيعي لسلسة البواقي

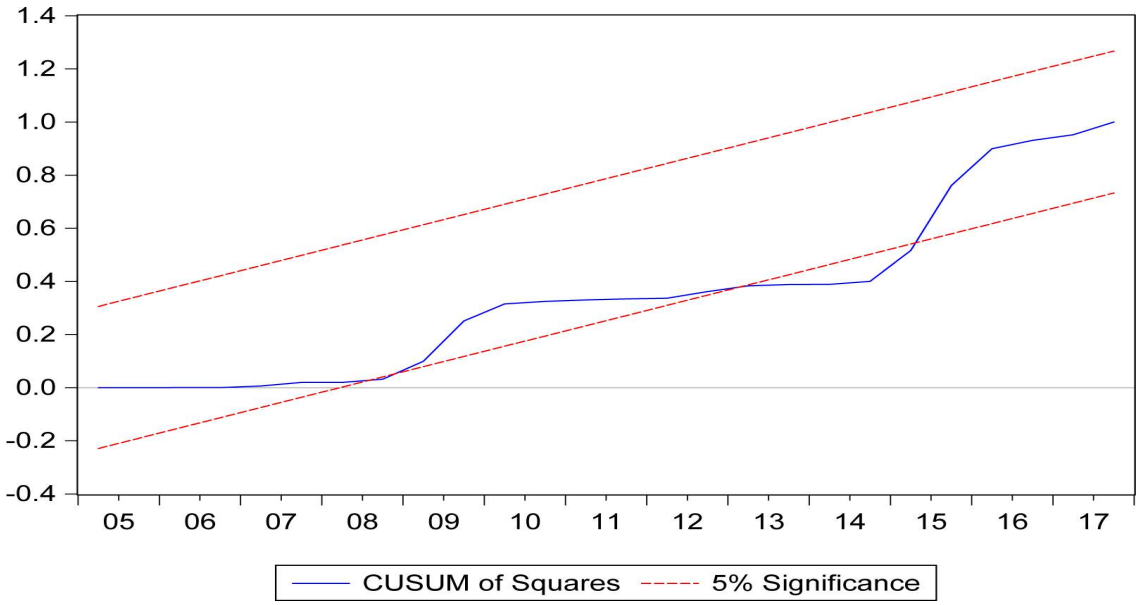
الفرع الرابع: اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج

أولا: اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة (CUSUM)



شكل رقم (04-09): يبين نتائج اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة (CUSUM)

ثانيا: اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعادة (CUSUM of Squares)



شكل رقم (04-10): يبين نتائج اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعادة (CUSUM)

المطلب الثالث: مناقشة النتائج

الفرع الأول: التعليق على نتائج العلاقة طويلة الأجل

تشير النتائج المتحصل عليها من خلال الجدول رقم **(04-12)** إلى أن:

- هناك تأثير سالب ومعنوي لمؤشر الاستقلالية المالية على نصيب الجزائر من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، وقد كانت قيمة معامل الاستقلالية المالية (4.168-) وهذا عند مستوى معنوية 1%.
- هناك تأثير موجب ومعنوي لمؤشر التمويل الذاتي على نصيب الجزائر من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، وهذا ما يتوافق مع النظرية الاقتصادية، حيث كانت قيمة معامل التمويل الذاتي (0.0717) وهذا عند مستوى معنوية 1%.

الفرع الثاني: التعليق على نتائج العلاقة قصيرة

توضح نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ والعلاقة قصيرة الأجل ما يلي:

- قيمة معامل تصحيح الخطأ CointEq(-1) تبلغ 0.2762 وهذا يعني إمكانية تفسير حوالي 27.63% من الصدمات في الأجل الطويل، أي أن الاختلالات الحاصلة في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في السنة السابقة يتم تصحيحها واستعادة التوازن قبل 22 شهرا {حوالي سنة وعشرة أشهر} كما أن معامل حد تصحيح الخطأ كان سالبا ومعنويا عند الـ 1%، وهو ما يدل على وجود تكامل مشترك بين المتغيرات المدرجة في النموذج وهذا ما يدعم تأثير كل من مؤشر التمويل الذاتي والاستقلالية المالية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر في النماذج الحركية قصيرة وطويلة الأجل.

- هناك أثر موجب ومعنوي عند 1% لتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر نحو الجزائر المبطأ بفترة زمنية واحدة {t-1} وبلغت قيمة المعامل الخاص به 0.75، بينما توضح النتائج تحول هذا الأثر إلى الإشارة السالبة لأثر تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر المبطأ بفترتين {t-2} وبلغت قيمة المعامل الخاص به 0.72-.
- هناك أثر موجب ومعنوي في الأجل القصير لمؤشر التمويل الذاتي على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر حيث بلغ المعامل 0.0076 عند مستوى الدلالة المعنوية 10%، كما تظهر النتائج أن هناك أثر سالب ومعنوي عند 5% لمؤشر التمويل الذاتي المبطأ بفترة زمنية واحدة {t-1} على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر نحو الجزائر، إذ بلغت قيمة المعامل الخاص به 0.0246-، ويتحول هذا الأثر إلى موجب ومعنوي عند مستوى المعنوية 5% وذلك عند إبطاء مؤشر التمويل الذاتي بفترتين {t-2} وتبلغ قيمة المعامل الخاص به 0.016، بينما يعود الأثر إلى الإشارة السالبة عند إبطاء مؤشر التمويل الذاتي بثلاث فترات {t-3} وتبلغ قيمة المعامل الخاص به 0.014- وذلك عند عند مستوى الدلالة المعنوية 1%.
- هناك أثر سالب ومعنوي في الأجل القصير لمؤشر الاستقلالية المالية على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر حيث بلغ المعامل 1.37- عند مستوى الدلالة المعنوية 1%، بينما تظهر النتائج أن هناك أثر موجب ومعنوي عند 1% لمؤشر الاستقلالية المالية المبطأ بفترة زمنية واحدة {t-1} على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر نحو الجزائر، إذ بلغت قيمة المعامل الخاص به 0.91، ويتحول هذا الأثر إلى سالب عند إبطاء مؤشر الاستقلالية المالية بفترتين {t-2} وتبلغ قيمة المعامل الخاص به 0.317-، وذلك عند عند مستوى الدلالة المعنوية 1%.

المبحث الرابع: دراسة العلاقة بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والأداء المالي من خلال مؤشرات السيولة

سنهتم من خلال النموذج المدروس في هذا المبحث بالبحث في العلاقة بين نصيب الجزائر من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر عالميا، والأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية الجزائرية من خلال العينة المتحصل عليها من المؤسسات، وذلك باعتبار مؤشرات السيولة وهي السيولة العامة والسيولة المختصرة (LL, GL) كمتغيرات ممثلة للأداء المالي، ومفسرة لتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر.

المطلب الأول: دراسة العلاقة بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والأداء المالي باستخدام نموذج (ARDL)

بعد إجراء اختبار جذر الوحدة لاستقرارية السلاسل الزمنية، تم التوصل إلى أن السلاسل الزمنية للمتغيرات التي يتضمنها هذا البحث مستقرة في مستواها وعند الفرق الأول، وهذا ما يسمح باستعمال نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المبطأة (ARDL).

الفرع الأول: اختبار علاقة التكامل المشترك وفق منهج الحدود(ARDL Bounds Test)

يسمح هذا النموذج باختبار الفرضيتين التاليتين:

H_0: لا توجد علاقة تكامل مشترك بين متغيرات النموذج

H_1: توجد علاقة تكامل مشترك بين متغيرات النموذج

وذلك للتأكد من وجود علاقة طويلة الأجل بين هذه المتغيرات

جدول رقم (04-15) : يظهر نتائج اختبار الحدودARDL Bounds Test

ARDL Bounds Test
Date: 01/29/21 Time: 14:44
Sample: 2005S2 2017S2
Included observations: 25
Null Hypothesis: No long-run relationships exist

Test Statistic	Value	k
F-statistic	4.882431	2

Critical Value Bounds

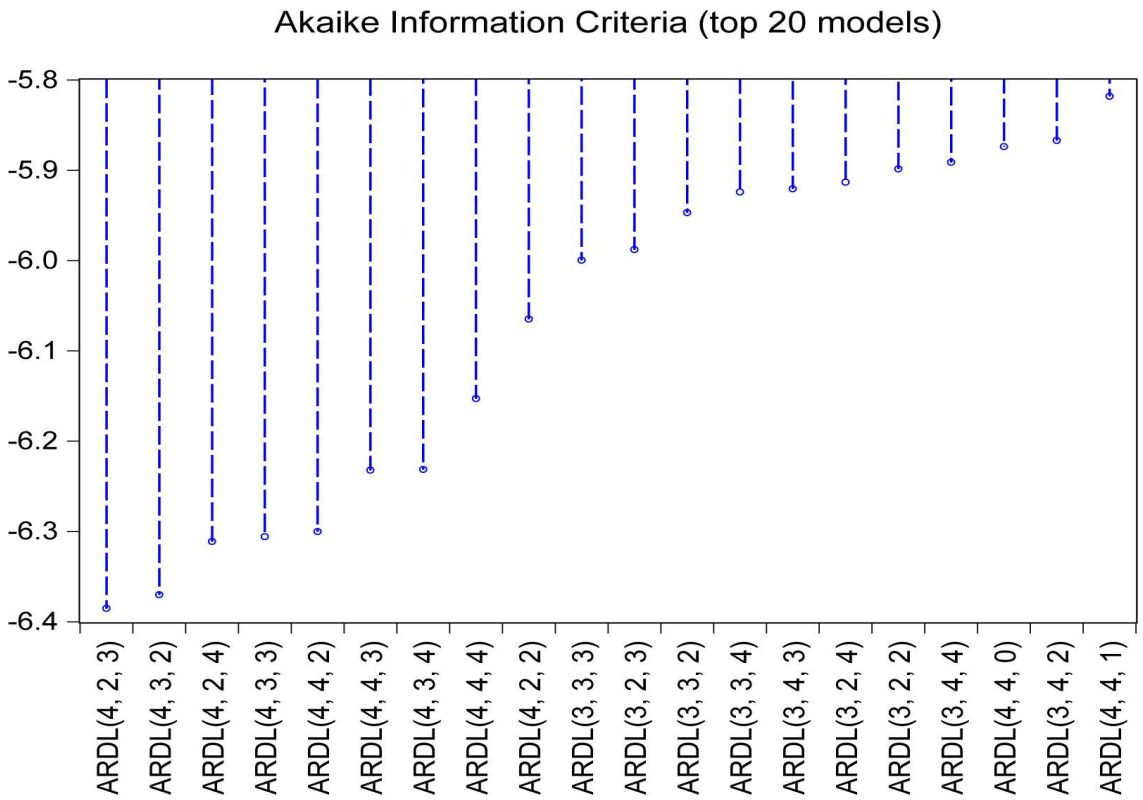
Significance	I0 Bound	I1 Bound
10%	3.17	4.14
5%	3.79	4.85
2.5%	4.41	5.52
1%	5.15	6.36

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS 9

بمقارنة قيمة(Statistic-F) المحسوبة للمعلمات طويلة الأجل (4.882) نلاحظ أنها أعلى من قيم (F) الجدولية المقابلة عند مستويات المعنوية (10% ,5%) لكنها تقع في منطقة الشك بالنسبة لمستوى الدلالة (2.5%) ، و هي أقل من الحدود الدنيا لقيمة (Statistic-F) المجدولة عند مستوى الدلالة (1%) ، لذلك لا نستطيع أن نرفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة، أي هناك احتمالية لوجود علاقة تكامل مشترك بين متغيرات النموذج، وبالتالي وجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات (الاستثمار الأجنبي المباشر ، السيولة العامة والسيولة المختصرة).

الفرع الثاني: تحديد فترات الإبطاء المثلى

قبل تقدير النموذج نقوم بتحديد فترات الإبطاء المناسبة للمتغيرات المدروسة، والتي يمكن استخراجها من خلال عدة معايير مثل: **Akaike (AIC) , Bayesian-Schwarz (BIC),** **Quinn (HQ)-Hannan** ، والشكل التالي يوضح ذلك:



شكل رقم (04-11) : تحديد فترات الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC)

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS 9

في نموذجنا هذا تم تحديد فترة الإبطاء المثلى حسب معيار (AIC) (4,2,3) وهي اقل قيمة للمعيار، يعني هذا أن المتغير Y مبطأ بأربع فترات زمنية ، وأن المتغير LL مبطأ بفترتين ، أما المتغير LG فهو مبطأ بثلاث فترات زمنية.

الفرع الثالث: تقدير نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المبطأة ARDL

بعد معرفة النموذج المناسب للدراسة [ARDL (4,2,3)] نقوم بتقديره ثم نستخلص المعاملات المقدرة للنموذج في الأجلين القصير والطويل في المرحلة الموالية.

أولا: تقدير نموذج [ARDL (4,2,3)]

جدول رقم (04-16): يبين نتائج تقدير نموذج [ARDL (4,2,3)]

Dependent Variable: Y
Method: ARDL
Date: 01/29/21 Time: 14:43
Sample (adjusted): 2005S2 2017S2
Included observations: 25 after adjustments
Maximum dependent lags: 4 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (4 lags, automatic): LL LG
Fixed regressors: C
Number of models evalulated: 100
Selected Model: ARDL(4, 2, 3)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
Y(-1)	2.055966	0.178183	11.53848	0.0000
Y(-2)	-2.293573	0.363635	-6.307353	0.0000
Y(-3)	1.614109	0.362543	4.452192	0.0007
Y(-4)	-0.493875	0.175118	-2.820245	0.0145
LL	0.104032	0.046724	2.226530	0.0443
LL(-1)	-0.292296	0.086819	-3.366712	0.0051
LL(-2)	0.228554	0.051283	4.456683	0.0006
LG	-0.057297	0.036003	-1.591449	0.1355
LG(-1)	0.190113	0.067672	2.809338	0.0148
LG(-2)	-0.137640	0.037910	-3.630665	0.0030
LG(-3)	-0.025918	0.010244	-2.530037	0.0251
C	0.000360	0.021372	0.016849	0.9868

R-squared	0.985536	Mean dependent var	0.120844
Adjusted R-squared	0.973297	S.D. dependent var	0.052180
S.E. of regression	0.008527	Akaike info criterion	-6.385148
Sum squared resid	0.000945	Schwarz criterion	-5.800088
Log likelihood	91.81435	Hannan-Quinn criter.	-6.222877
F-statistic	80.52441	Durbin-Watson stat	2.081156
Prob(F-statistic)	0.000000		

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS 9

ثانيا: نتائج تقدير المعلمات القصيرة والطويلة الأجل ومعلمة تصحيح الخطأ

جدول رقم (04-17): يبين نتائج اختبار العلاقتين طويلة وقصيرة الأجل ومعادلة تصحيح الخطأ

ARDL Cointegrating And Long Run Form
Dependent Variable: Y
Selected Model: ARDL(4, 2, 3)
Date: 01/29/21 Time: 14:46
Sample: 2003S1 2017S2
Included observations: 25

Cointegrating Form

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(Y(-1))	1.173339	0.174428	6.726787	0.0000
D(Y(-2))	-1.120234	0.206584	-5.422648	0.0001
D(Y(-3))	0.493875	0.175118	2.820245	0.0145
D(LL)	0.104032	0.046724	2.226530	0.0443
D(LL(-1))	-0.228554	0.051283	-4.456683	0.0006
D(LG)	-0.057297	0.036003	-1.591449	0.1355
D(LG(-1))	0.137640	0.037910	3.630665	0.0030
D(LG(-2))	0.025918	0.010244	2.530037	0.0251
CointEq(-1)	-0.117373	0.060720	-1.933018	0.0753

Cointeq = Y - (0.3433*LL -0.2619*LG + 0.0031)

Long Run Coefficients

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LL	0.343264	0.195380	1.756901	0.1024
LG	-0.261911	0.194273	-1.348158	0.2006
C	0.003068	0.181630	0.016891	0.9868

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS 9

المطلب الثاني: اختبار استقرار النموذج

الفرع الأول: اختبار الارتبط التسلسلي للأخطاء (Godfrey Serial -Breusch Correlation LM Test)

جدول رقم (04-18): يبين نتائج اختبار (Godfrey Serial Correlation LM Test-Breusch)

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.072658	Prob. F(1,12)	0.7921
Obs*R-squared	0.150461	Prob. Chi-Square(1)	0.6981

Test Equation:
Dependent Variable: RESID
Method: ARDL
Date: 01/29/21 Time: 14:47
Sample: 2005S2 2017S2
Included observations: 25
Presample missing value lagged residuals set to zero.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Y(-1)	0.046643	0.253241	0.184186	0.8569
Y(-2)	-0.089475	0.502564	-0.178036	0.8617
Y(-3)	0.079508	0.478055	0.166316	0.8707
Y(-4)	-0.029770	0.212648	-0.139996	0.8910
LL	-0.002613	0.049445	-0.052847	0.9587
LL(-1)	0.003026	0.090789	0.033330	0.9740
LL(-2)	-0.001791	0.053630	-0.033389	0.9739
LG	0.003413	0.039448	0.086532	0.9325
LG(-1)	-0.004482	0.072165	-0.062112	0.9515
LG(-2)	0.004218	0.042337	0.099621	0.9223
LG(-3)	-0.001677	0.012317	-0.136158	0.8940
C	-0.001596	0.022954	-0.069533	0.9457
RESID(-1)	-0.112421	0.417065	-0.269552	0.7921

R-squared	0.006018	Mean dependent var	8.08E-17
Adjusted R-squared	-0.987963	S.D. dependent var	0.006276
S.E. of regression	0.008848	Akaike info criterion	-6.311185
Sum squared resid	0.000939	Schwarz criterion	-5.677369
Log likelihood	91.88981	Hannan-Quinn criter.	-6.135391
F-statistic	0.006055	Durbin-Watson stat	2.056628
Prob(F-statistic)	1.000000		

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS 9

الفرع الثاني: اختبار (Test: ARCH Heteroskedasticity)

جدول رقم (04-19): يبين اختبار عدم ثبات (تجانس) التباين للنموذج

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.008350	Prob. F(1,22)	0.9280
Obs*R-squared	0.009106	Prob. Chi-Square(1)	0.9240

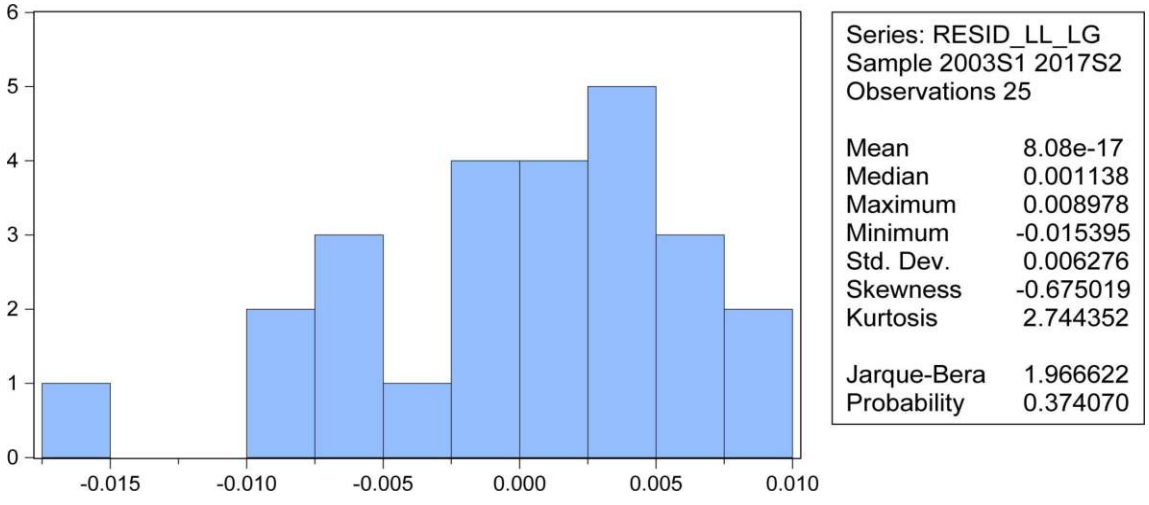
Test Equation:
Dependent Variable: RESID^2
Method: Least Squares
Date: 01/29/21 Time: 14:48
Sample (adjusted): 2006S1 2017S2
Included observations: 24 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.92E-05	1.37E-05	2.854284	0.0092
RESID^2(-1)	-0.019648	0.215009	-0.091381	0.9280

R-squared	0.000379	Mean dependent var	3.85E-05
Adjusted R-squared	-0.045058	S.D. dependent var	5.20E-05
S.E. of regression	5.31E-05	Akaike info criterion	-16.76875
Sum squared resid	6.21E-08	Schwarz criterion	-16.67058
Log likelihood	203.2250	Hannan-Quinn criter.	-16.74270
F-statistic	0.008350	Durbin-Watson stat	1.900489
Prob(F-statistic)	0.928017		

المصدر: مخرجات برنامج EVIEWS 9

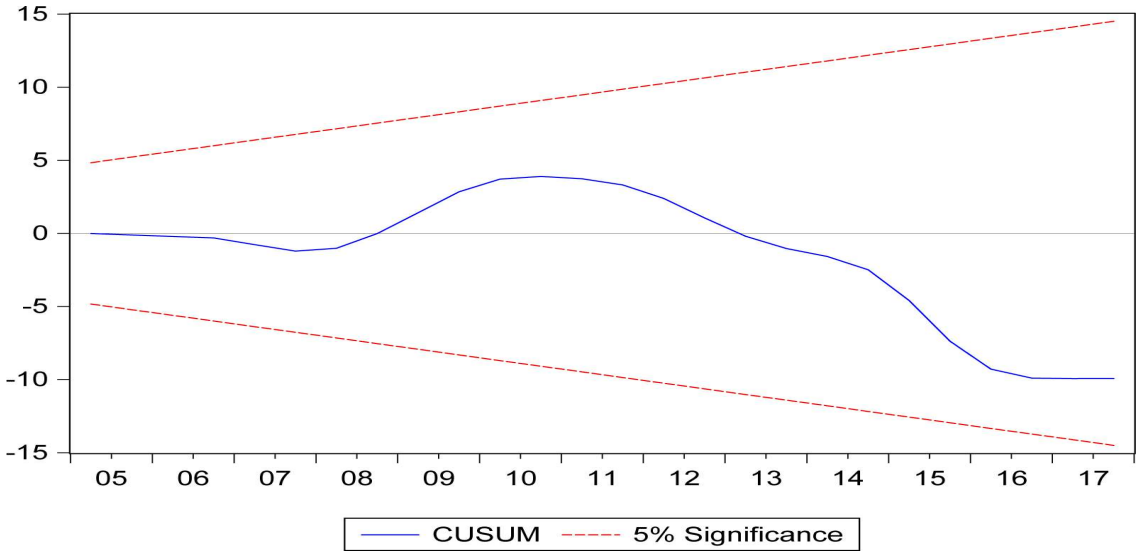
الفرع الثالث: اختبار جاك بيرو



شكل رقم (04-12): يبين اختبار التوزيع الطبيعي لسلسة البواقي

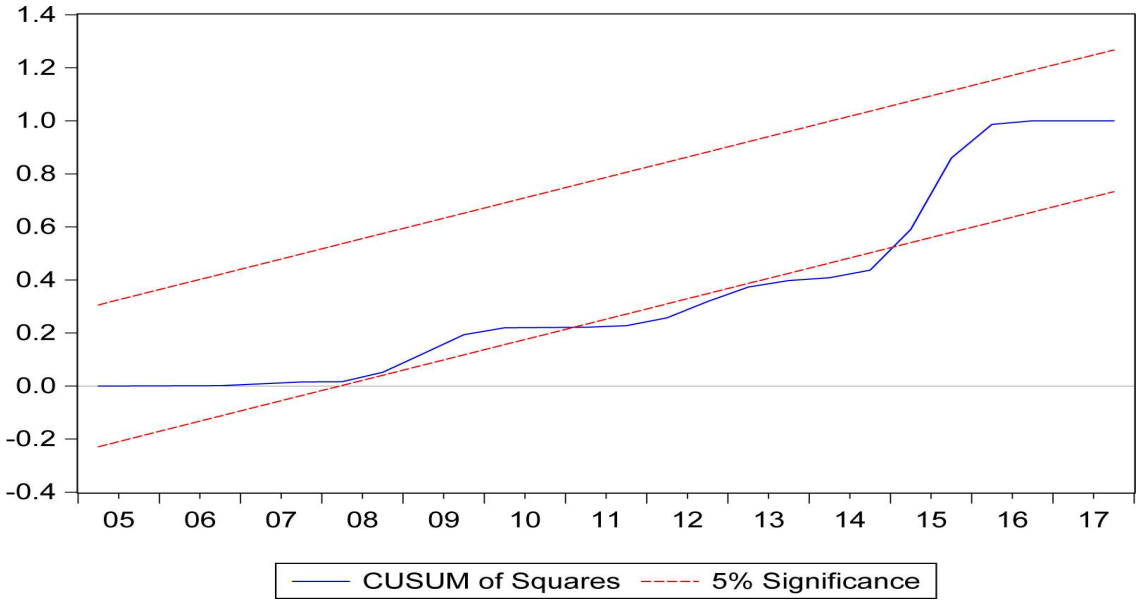
الفرع الرابع: اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج

أولا: اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة (CUSUM)



شكل رقم (04-13): يبين نتائج اختبار المجموع التراكمي للبواقي المعادة (CUSUM)

ثانيا: اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعادة (CUSUM of Squares)



شكل رقم (04-14): يبين نتائج اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المعادة (CUSUM)

المطلب الثالث: مناقشة النتائج

الفرع الأول: التعليق على نتائج العلاقة طويلة الأجل

تشير النتائج المتحصل عليها من خلال الجدول رقم **(04-17)** إلى أن:

- ليس هناك أثر ذو دلالة معنوية لمؤشري السيولة العامة والسيولة المختصرة على نصيب الجزائر من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث كانت القيم الاحتمالية للمعاملات الخاصة بها 10.24% و 20.06% وهي أكبر من مستوى الدلالة المعنوية 10%.

لذلك نقول أنه لا توجد علاقة بين مؤشري السيولة العامة والسيولة المختصرة و نصيب الجزائر من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمية في الأجل الطويل خلال فترة الدراسة، وهذا يعني أن المستثمر الأجنبي لا يعتمد في اتخاذ قرار الاستثمار في الجزائر على مؤشرات السيولة في المؤسسة.

الفرع الثاني: التعليق على نتائج العلاقة قصيرة

توضح نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ والعلاقة قصيرة الأجل ما يلي:

- قيمة معامل تصحيح الخطأ CointEq(-1) تبلغ 0.117 وهذا يعني إمكانية تفسير حوالي 11.7% من الصدمات في الأجل الطويل، أي أن الاختلالات الحاصلة في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في السنة السابقة يتم تصحيحها واستعادة التوازن قبل 51 شهرا {حوالي 4 سنوات وشهرين} كما أن معامل حد تصحيح الخطأ كان سالبا ومعنويا عند الـ 10%، وهو ما قد يدل على وجود تكامل مشترك بين المتغيرات المدرجة في النموذج، مما يعني إمكانية وجود تأثير لكل من مؤشري السيولة العامة والسيولة المختصرة على تدفقات الاستثمار الأجنبي

المباشر إلى الجزائر في النماذج الحركية قصيرة وطويلة الأجل. {لكن نتائج العلاقة طويلة الأجل أظهرت غياب هذا الأثر}.

- هناك أثر موجب ومعنوي عند 1% لتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر نحو الجزائر المبطأ بفترة زمنية واحدة {t-1} وبلغت قيمة المعامل الخاص به 1.17، بينما توضح النتائج تحول هذا الأثر إلى الإشارة السالبة لأثر تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر المبطأ بفترتين {t-2} وبلغت قيمة المعامل الخاص به 1.12-، بينما كان الأثر موجبا ومعنويا لأثر تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر المبطأ بثلاث فترات {t-3} وهذا يدل على وجود أثر بين تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر المبطأ بثلاث وبين تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر الحالي.
- هناك أثر موجب ومعنوي في الأجل القصير لمؤشر السيولة المختصرة على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر حيث بلغ المعامل 0.104 عند مستوى الدلالة المعنوية 10%، كما تظهر النتائج أن هناك أثر سالب ومعنوي عند 1% لمؤشر السيولة المختصرة المبطأ بفترة زمنية واحدة {t-1} على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر نحو الجزائر وبلغ المعامل المقابل له 0.228-.
- هناك أثر سالب وغير معنوي في الأجل القصير لمؤشر السيولة العامة على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، بينما تظهر النتائج تحولا في هذه العلاقة الى أثر موجب ومعنوي عند 1% لمؤشر السيولة العامة المبطأ بفترة زمنية واحدة {t-1} على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر نحو الجزائر، إذ بلغت قيمة المعامل الخاص به 0.137، ويستمر الأثر الموجب عند إبطاء مؤشر السيولة العامة بفترتين {t-2} لتبلغ قيمة المعامل الخاص به 0.026، وذلك عند عند مستوى الدلالة المعنوية 5%.

خلاصة:

حاولنا من خلال هذا الفصل اختبار العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر والأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية خلال الفترة 2003-2017، وبالاعتماد على نصيب الجزائر من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر كنسبة مئوية واعتبارها متغيرا مستقلا، بينما تم استخدام ستة متغيرات مستقلة وهي {العائد على الاستثمار، العائد على الأموال الخاصة، الاستقلالية المالية، التمويل الذاتي، السيولة العامة، السيولة المختصرة } والتي تعبر عن الأداء المالي للمؤسسات الجزائرية، وتم تقسيمها حسب طبيعة النسب المالية إلى ثلاثة نماذج، أين تم استخدام نموذج الانحدار الذاتي ذي الفجوات الزمنية المبطأة {ARDL}، وقد توصلنا إلى وجود أثر سالب لكل من العائد على الاستثمار و الاستقلالية المالية على نصيب الجزائر من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمية، بينما أظهرت النتائج وجود أثر موجب للعائد على الأموال الخاصة و التمويل الذاتي وكذلك عدم وجود أثر ذو دلالة معنوية لمؤشري السيولة العامة والسيولة المختصرة على نسبة الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الجزائر كنسبة من حجم التدفقات العالمية.

الخاتمـــــة

الخاتمة:

توصلنا من خلال بحثنا هذا إلى أن الاستثمار الأجنبي يعتبر من الظواهر الاقتصادية الهامة التي عرفها العالم، وقد عملت الشركات متعددة الجنسيات على نقل مفهوم الاستثمار إلى مستويات جديدة تتناسب مع التطورات الاقتصادية التي صاحبت ما يعرف بظاهرة العولمة الاقتصادية، فقد أصبحت عمليات الاستثمار والتملك والتمويل ذات بعد دولي مما أدى إلى زيادة اهتمام الباحثين الاقتصاديين به، كما تم إثارة الجدل والنقاش حول المزايا التي تصاحب عمليات الاستثمار الأجنبي والمساوئ التي يمكن أن تصاحبه، فهو يعتبر مصدرا لرؤوس الأموال والتكنلوجيا الحديثة وأساليب الإنتاج الحديثة ومساعدا على اكتساب الخبرات الجديدة بالنسبة للعمال والمنظمين، كما أنه يعتبر من جهة أخرى نوعا جديدا من أنواع الاستعمار الحديث القائم على الهيمنة الاقتصادية والقدرة على اتخاذ القرارات واستنزاف موارد الدول المستضيفة له، لذلك يتحتم على الدول النامية التي تسعى إلى استقطاب أكبر قدر ممكن من تدفقات الاستثمار الأجنبي العالمية على إعداد الاستراتيجيات والخطط المناسبة لها بما يسمح بالاستفادة من مزايا هدا النوع من الاستثمارات من جهة، والمحافظة على استقلالية القرار بها وسيادتها القومية خاصة أن الشركات متعددة الجنسيات دائما ما تسعى إلى تحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح والعوائد لتحقيق مصالحها الخاصة من جهة ومصالح الدولة الأم من جهة أخرى.

وقد قام العديد من الباحثين الاقتصاديين بالبحث في مختلف العوامل والمحددات التي تؤثر على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث تنوعت هذه المحددات لتشمل مختلف جوانب عملية القيام بالاستثمار كوفرة الموارد الأولية، العمالة، النظم والتشريعات والحوافز الضريبية، الشفافية وكفاءة الإدارة ومعدلات الفساد الإداري، البني التحتية اللازمة، المخاطر المرتبطة بالاستثمار، التصنيف

الائتماني للدول، حجم السوق المحلي والقدرة على النفاذ إلى الأسواق الخارجية وكذلك تكلفة الحصول على الأصول والموارد اللازمة لتحقيق أكبر عائد ممكن ... وغيرها من المحددات.

وبالنسبة للجزائر وعلى الرغم من الجهود المبذولة لتوفير البيئة اللازمة والظروف المساعدة على استقطاب المزيد من المستثمرين الأجانب، إلا أن نصيب الجزائر من تدفقات الاستثمار الأجنبي عالميا لا تزال محتشمة ولا تتناسب مع حجم الطموحات والخطط المسطرة في هذا الإطار، ولعل الاستقرار السياسي والأمني المتذبذب منذ الاستقلال والى غاية الساعة سواء داخل حدود الجزائر أو عبر حدودها قد كان له دور في إحجام العديد من المستثمرين عن اتخاذ قرار توطين استثماراتهم في الجزائر.

وكما هو معروف في النظرية الاقتصادية والمالية فإن الهدف من عملية الاستثمار هو تحقيق أكبر العوائد والفوائد الممكن لتعظيم قيمة المساهمين والملاك مع مراعاة تدنية التكاليف لأقل قدر ممكن وتحت قيد المخاطرة بشكل مناسب ومقبول، لذلك سعينا من خلال هذه الدراسة أن نتحرى عن وجود و طبيعة العلاقة بين الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية في الجزائر وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، والذي قد يكون من أهم المحددات التي تساعد أو تعرقل هذه التدفقات.

نتائج اختبار فرضيات الدراسة:

- على الرغم من الجهود التي بذلتها الجزائر على مختلف الأصعدة السياسية والتشريعية والاقتصادية والمالية والتي تهدف من خلالها إلى تعزيز أطر الشراكة والاستثمار مع الدول المتقدمة، إلا أن هذه المجهودات تبقى غير كافية والمناخ الاستثماري لا يتمتع بالجاذبية اللازمة لمنافسة بقية دول العالم على استقطاب المزيد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة، ويتضح ذلك جليا من خلال مكانة الجزائر ضمن أهم المؤشرات الدولية للاستثمار كمؤشر التنافسية، الحرية، سهولة

أداء الأعمال، الشفافية والمخاطر القطرية، وكذا نصيب الجزائر من تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة عالميا، مما يعني نفي صحة الفرضية الأولى.

- لقد أظهرت النتائج المتوصل اليها من خلال دراستنا هاته والمدعمة بنتائج دراسات مماثلة مثل دراسة (Ang.B.James 2008)، و دراسة (Aydin, Sayim & Yalama. 2007)، و دراسة (أحمد عبد السلام ضبعان، 2011)، و دراسة (Steve Onyeiwu 2003) إلى أن الأداء المالي يعتبر أحد أهم محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية، كما خلصت إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين مستوى الأداء لمالي للمؤسسات الاقتصادية وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر. مما يعني إثبات صحة الفرضية الثانية.
- توصل الباحث من خلال النماذج الثلاثة التي تم دراستها في الفصل الرابع الى وجود علاقة ذات دلالة معنوية بين نصيب الجزائر من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمية وبين الأداء المالي لعينة مكونة من 33 مؤسسة اقتصادية خلال فترة الدراسة {2003-2017} من خلال الاعتماد على مجموعة من النسب المالية التي تم تصنيفها إلى : مؤشرات العائد، مؤشرات الاستقلالية المالية، مؤشرات السيولة وقد أظهرت النماذج وجود علاقة بين المتغيرين المدروسين في الجزائر، مما يشير إلى إثبات صحة الفرضية الثالثة.
- من خلال نتائج الدراسة التطبيقية التي أجراها الباحث والتي بينت وجود أثر سالب ومعنوي لمؤشر العائد على الاستثمار و الاستقلالية المالية على نصيب الجزائر من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، وكذلك غياب أثر ذو دلالة معنوية لمؤشري السيولة العامة والسيولة المختصرة على نصيب الجزائر من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر مما يعني نفي صحة الفرضية الرابعة.

نتائج الدراسة:

– على الرغم من الجهود المبذولة لتطوير حجم الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال السياسات والإصلاحات والقوانين الصادرة من أجل تشجيع وتحفيز المستثمرين الأجانب على توطين استثماراتهم في الجزائر، إلا أنه لا يزال من الصعب منافسة بقية الدول في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر، وكان أحدث قانون للاستثمار سنة 2016 الذي منح العديد الإعفاءات والامتيازات الضريبية بالإضافة إلى الضمانات وذلك حسب أهمية نشاط القطاع إلى جانب انتظار الإلغاء الفعلي لقاعدة 49/51، حيث لا يزال الاستثمار الأجنبي الوارد إلى الجزائر خلال الفترة (2003 – 2017) ضعيفا ولا يشكل سوى 1% من إجمالي الاستثمار في الجزائر، ويتركز في قطاع المحروقات بشكل كبير، رغم الفرص الاستثمارية المتوفرة في باقي القطاعات الاقتصادية في الجزائر.

– تحتل الجزائر المراتب الأخيرة في أغلب مؤشرات جاذبية الاستثمار الأجنبي المباشر، نظرا لتعقد بيئة الأعمال بها كعدد إجراءات بدء المشروع عند، عدد إجراءات منح تراخيص البناء، عدد إجراءات تسجيل الملكية عند، عدد الأيام اللازمة لدفع الضرائب والمدة الزمنية اللازمة لتوصيل الكهرباء.

– يصعب المناخ الاستثماري في الجزائر من مهام المستثمرين حيث يتميز بصعوبة الحصول على التمويل وفرض العديد من الشروط عليه، طول مدة دراسة جدوى المشاريع الاستثمارية، وسيطرة البنوك العمومية على سوق رؤوس الأموال.

– هناك العديد من المحددات للاستثمار الأجنبي المباشر وتحسن هذه المحددات من حوافز وتسهيلات وامتيازات لا يعني زيادة تدفق الاستثمارات الأجنبية، فالأمر لا يقتصر عليها بل هناك عوامل أخرى مثل الاستقرار السياسي والإطار المؤسسي والتشريعي والقانوني ووفرة المواد الأولية

والبنى التحتية اللازمة، و الموقع الجغرافي المناسب إضافة إلى اليد العاملة المؤهلة و وغيرها، فهذه الظروف الملائمة توجب توافرها لأجل أن يكون البلد جاذبا للاستثمار.

– يحقق الاستثمار الأجنبي المباشر منافع عديدة للدول المضيفة حيث يعتبر مصدرا تمويليا هاما يمكن أن يعوض القروض الدولية التي تعاني منها الدول النامية، بالإضافة إلى أثره الايجابي على ميزان المدفوعات والعمالة وجلب المهارات الإدارية والتكنولوجية خاصة إذا التزمت الشركات متعددة الجنسيات ببنود اتفاقيات الاستثمار المبرمة.

– لتشجيع تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر قامت الجزائر بإجراء تعديلات على قوانين الاستثمار وتكييفها مع القوانين الدولية، كما قامت بإمضاء اتفاقيات ثنائية ومتعددة الأطراف تتعلق بحماية الاستثمار وإنشاء هيئة مخصصة لمرافقة المستثمرين وتوجيههم وتقديم كل التسهيلات والخدمات لمساعدتهم

– يعد الاستثمار الأجنبي المباشر ظاهرة اقتصادية ويهدف إلى تعظيم الأرباح واستغلال الموارد ذات التكلفة المتدنية في الدول المضيفة، والنفاذ والسيطرة على الأسواق العالمية، كما يعد ظاهرة ذات بعد سياسي حيث تسعى الشركات الأجنبية متعددة الجنسيات إلى بسط نفوذها الاقتصادي من خلال استخراج المواد الاستراتيجية وتسيير عمليات التصدير وإنتاج المواد الزراعية مما قد يهدد السيادة الوطنية للدولة المضيفة .

– أن هناك تعارض بين آراء الاقتصاديين حول جدوى الاستثمارات الأجنبية المباشرة بالنسبة للدول المضيفة، فمنهم من يرى بأنه شكل جديد من أشكال الاستعمار، بينما يرى آخرون أنه وسيلة مساعدة لتحسين الإنتاج و يعتبر رافدا للنمو الاقتصادي ولتحقيق التنمية.

– تستأثر الدول المتقدمة ومجموعة معينة داخل الدول النامية وهى أساسا دول شرق وجنوب شرق آسيا ودول أمريكا اللاتينية والكاريبي، فضلا عن دول شرق ووسط أوروبا بأكبر حصة من تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة على مستوى العالم.

– تعد النسب المالية من أشهر الطرق التقليدية في تقييم أداء المؤسسة الاقتصادية؛ ويستخدمها المحللون

الماليون والمسيرون والبنوك لتحديد ما إذا كانوا ينصحون بإقراض الوحدة الاقتصادية أم لا و لمراقبة الأداء و تقرير ما إذا كان يتم الاستثمار في المنشأة أم لا.

– غياب الإفصاح وتناظم المعلومات و النصوص القانونية التي تحتم على المؤسسات نشر نتائجها وقوائمها المالية وجعلها متاحة للجمهور، مع توفير معلومات مفصلة وتقارير مالية دورية (نصف أو ربع سنوية) وفق المعايير المحاسبية الدولية.

– يمكن لمؤشرات ونسب الأداء المالي أن تكون من أهم المتغيرات التفسيرية المشكلة للنماذج الإحصائية والرياضية التي يعتمد عليها الباحثين والمهنيين والمحللين الماليين في قياس وتقييم أداء المؤسسات الاقتصادية.

– الأداء المالي بنسبه ومؤشراته التقليدية والحديثة كأداة لتقييم المؤسسات الاقتصادية والتنبؤ بالمخاطر المالية التي تواجهها في حاجة إلى تطوير من خلال إدخال الأدوات الإحصائية والنماذج القياسية والرياضية التي تمكن من التوصل إلى استنتاجات علمية تجريبية مقبولة وإلى نتائج أكثر دقة وموضوعية.

– يعبر التحليل المالي عن مختلف العمليات المتعلقة بقراءة القوائم المالية بهدف استخراج العلاقات بين عناصرها في مختلف الاتجاهات و من ثم صياغة تلك العلاقات على شكل مؤشرات كمية و نوعية يتم استقراؤها باستغلال الأساليب الرياضية و الإحصائية بالشكل الذي يسمح بإعطاء حكم

على أداء المؤسسة بناءا على عملياتها خلال فترة زمنية واحدة أو خلال عدة فترات و استشراف المواقف المالية الممكنة في المستقبل بما يخدم أغراض اتخاذ القرار.

– يعتبر التحليل باستخدام النسب المالية أداة جد هامة ومساعدة على إجراء عمليات المقارنة و اكتشاف نقاط القوة والضعف في عملية الإدارة المالية مما يساهم في تقويم انحرافات الأداء المالي ويساعد على اتخاذ القرارات المناسبة.

– يعتبر تحليل العائد والسيولة والربحية أهم أساليب تقييم الأداء المالي و يمكن من بناء صورة واضحة عن الأداء المستقبلي للمؤسسات، فالسيولة هي مؤشر لاحتمال تعرض المؤسسة لمخطر الإفلاس، أما العائد والربحية تعتبران انعكاسا للكفاءة و الفعالية في قدرة استغلال الأموال المستثمرة على تحقيق الأرباح.

– يظهر تقييم الأداء المالي التطور الذي حققته المؤسسة في مساعيها لتحقيق أهدافها المخططة أو مدى انحرافها وتحقيقها لنتائج غير مرغوبة من الناحية المالية، مما يسمح بتصحيح السياسات وتقييم الانجازات.

– أظهرت نتائج الدراسة التطبيقية للعلاقة بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والأداء المالي من خلال مؤشرات العائد ما يلي:

في الأجل الطويل:

* وجود أثر سالب ومعنوي لمؤشر العائد على الاستثمار على نصيب الجزائر من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

* وجود أثر موجب ومعنوي لمؤشر العائد على الأموال الخاصة على نصيب الجزائر من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، لكن هذا الأثر كان ضعيفا حيث بلغ معامل العائد على الأموال الخاصة في النموذج 0.0153.

في الأجل القصير:

* قيمة معامل تصحيح الخطأ (CointEq(-1 تبلغ 0.3335 وهذا يعني إمكانية تفسير حوالي 33.3% من الصدمات في الأجل الطويل.

* الاختلالات الحاصلة في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في السنة السابقة يتم تصحيحها واستعادة التوازن قبل 17.5 شهرا {حوالي سنة ونصف}.

* معامل حد تصحيح الخطأ سالب ومعنوي عند مستوى الدلالة الـ 1%، وهو ما يدل على وجود تكامل مشترك بين المتغيرات المدرجة في النموذج.

* يوجد أثر لكل من مؤشر العائد على الاستثمار ومؤشر العائد على الأموال الخاصة على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر في النماذج الحركية قصيرة وطويلة الأجل.

– أظهرت نتائج الدراسة التطبيقية للعلاقة بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والأداء المالي من خلال مؤشرات الاستقلالية المالية ما يلي:

في الأجل الطويل:

* وجود أثر سالب ومعنوي لمؤشر الاستقلالية المالية على نصيب الجزائر من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر.

* وجود أثر موجب ومعنوي لمؤشر التمويل الذاتي على نصيب الجزائر من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، لكن هذا الأثر كان ضعيفا حيث بلغ معامل العائد على الأموال الخاصة في النموذج 0.0717.

في الأجل القصير:

* قيمة معامل تصحيح الخطأ (CointEq(-1 تبلغ 0.2762 وهذا يعني إمكانية تفسير حوالي 27.63% من الصدمات في الأجل الطويل.

* الاختلالات الحاصلة في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في السنة السابقة يتم تصحيحها واستعادة التوازن قبل 22 شهرا {حوالي سنة وعشرة أشهر}.

* معامل حد تصحيح الخطأ سالب ومعنوي عند مستوى الدلالة الـ 1%، وهو ما يدل على وجود تكامل مشترك بين المتغيرات المدرجة في النموذج.

* يوجد أثر لكل من مؤشر التمويل الذاتي والاستقلالية المالية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر في النماذج الحركية قصيرة وطويلة الأجل.

– أظهرت نتائج الدراسة التطبيقية للعلاقة بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر والأداء المالي من خلال مؤشرات السيولة ما يلي:

في الأجل الطويل:

* غياب أثر ذو دلالة معنوية لمؤشري السيولة العامة والسيولة المختصرة على نصيب الجزائر من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، حيث كانت القيم الاحتمالية للمعاملات الخاصة بالنسبتين 10.24% و 20.06% وهي أكبر من مستوى الدلالة المعنوية 10%.

لذلك نقول أنه لا توجد علاقة بين مؤشري السيولة العامة والسيولة المختصرة و نصيب الجزائر من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر العالمية في الأجل الطويل خلال فترة الدراسة، وهذا يعني أن المستثمر الأجنبي لا يعتمد في اتخاذ قرار الاستثمار في الجزائر على مؤشرات السيولة في المؤسسات الاقتصادية.

في الأجل القصير:

* قيمة معامل تصحيح الخطأ CointEq(−1) تبلغ 0.117 وهذا يعني إمكانية تفسير حوالي 11.7% من الصدمات في الأجل الطويل.

* الاختلالات الحاصلة في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في السنة السابقة يتم تصحيحها واستعادة التوازن قبل 51 شهرا {حوالي 4 سنوات وشهرين اثنين}.

* معامل حد تصحيح الخطأ سالب ومعنوي عند مستوى الدلالة الـ 10%، وهو ما قد يدل على وجود تكامل مشترك بين المتغيرات المدرجة في النموذج.

* بينت نتائج العلاقة طويلة الأجل عدم وجود أثر لكل من مؤشر السيولة العامة والسيولة المختصرة على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الجزائر في النماذج الحركية قصيرة وطويلة الأجل.

من خلال النتائج التي توصلنا إليها يمكننا طرح بعض الاقتراحات التي يمكن أن تساهم في تحسين جاذبية مناخ وبيئة الاستثمار والتي من شأنها أن تحسن من قدرات الجزائر على جلب المستثمرين الأجانب:

توصيات البحث:

– تعزيز القوانين والسهر علي تنفيذها والتي تلزم المؤسسات الاقتصادية بانتهاج الشفافية والمصداقية والإفصاح عن قوائمها المالية دوريا.

– تشجيع القطاع الخاص ودعم المؤسسات والصناعات الناشئة والحديثة.

– بذل المزيد من المجهودات لتحسين الخدمات المالية التي تقدمها البنوك والمؤسسات المالية الناشطة في الجزائر، باعتبارها المحرك الأساسي لعمليات الادخار والاستثمار.

– إنشاء هيآت أو مكاتب خبرة لتقييم الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية وإلزام المؤسسات الاقتصادية بالإفصاح عن نتائجها وتقديم تقارير حول وضعيتها المالية دوريا.

– العمل على جمع البيانات اللازمة لتكوين قواعد بيانات تضم مختلف المعلومات والوثائق المحاسبية المتعلقة بالمؤسسات الاقتصادية، لمساعدة الباحثين والمستثمرين المحليين والأجانب

والمقرضين والمساهمين وغيرهم على بناء قراراتهم المالية والتسييرية على أسس علمية ونتائج حقيقية مما يساهم في عمليات الرقابة واتخاذ القرار.

– إعادة النظر في النظم والممارسات القانونية والإدارية التي تسبب البيروقراطية وتعرقل قيام الاستثمارات والمشاريع الجديدة بالسرعة والكفاءة المطلوبة، فهذه العراقيل تؤدب إلى تضييع الوقت وتفويت الفرص الاستثمارية مما يصعب من مهمة استقطاب المستثمرين الأجانب مستقبلا.

– تهيئة الكوادر والأطر البشرية الجزائرية والرفع من كفاءتها بما يتناسب مع متطلبات التطورات الراهنة في النظام الاقتصادي العالمي الذي يتميز بالسرعة والكفاءة والشفافية.

– السعي لمنح المزيد من الامتيازات والتسهيلات أمام المستثمرين

– العمل على متطلبات تحسين مكانة الجزائر ضمن مختلف مؤشرات الاستثمار الدولية.

– تحسين و تطوير القطاع المالي والمصرفي وتحديث الخدمات والمنتجات التي يقدمها و محاولة تعبئة الادخار الذي يتسم بالضعف.

– السعي من أجل تنشيط البورصة والتي تعتبر أداة مهمة لتقييم أداء المؤسسات الاقتصادية، فهي بمثابة المرآة العاكسة لحجم النشاط المالي والاقتصادي وطبيعة التعاملات والمبادلات المالية في الدولة، إذ لا يمكن تصور إقبال المستثمرين الأجانب على الاستثمار في دولة لا تتمتع بسوق مالي نشط وكفؤ.

آفاق البحث:

بعد تناولنا لإشكالية هذا البحث، تبينت لنا بعض الجوانب والإشكاليات التي لم نتمكن من التطرق إليها في دراستنا هاته والتي أردنا الإشارة إليها كمقترحات للبحث فيها مستقبلا وهي:

– العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والأداء المالي لمؤسسات القطاع الصناعي

– التطور المالي في الجزائر وأثره على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر

– تفعيل بورصة الجزائر ودورها في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر

في الأخير نأمل أن نكون قد وفقنا في اختيار موضوع بحثنا هذا، فإن أصبنا فبتوفيق من الله عز وجل، وإن أخطأنا أو نسينا فمن أنفسنا، والحمد لله رب العالمين.

قائمة المراجع

قائمة المراجع

الكتب:

1. إبراهيم عبد موسى السعبري، زيد عائد مردان، **القيمة العادلة وتأثير استعمالها في مؤشرات الأداء المالي في المصارف التجارية**، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 8، العدد 25، 2012.
2. ابو قحف عبد السلام، **اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي**، مكتبة الإشعاع، الطبعة 1، الإسكندرية، مصر، 2003 .
3. أبو قحف، عبد السلام، **اقتصاديات الاستثمار الدولي**، المكتب العربي الحديث، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 1988، ص 53.
4. ابوقحف، عبدالسلام، **اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي**، الدار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، مصر،2003.
5. أحمد زكريا صيام، **مبادئ الاستثمار**، دار المناهج، الطبعة الأولى، الأردن، 1997.
6. إدوارد، جراهام، العمل معا، الاستثمار الأجنبي المباشر والتجارة، الإصلاح الاقتصادي اليوم، العدد3، يوليو، 2000.
7. افريت هاجز، **اقتصاديات التنمية**، ترجمة جورج خوري ، مركز الكتب، عمان، الأردن، 1988.
8. إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، **التسيير المالي: الإدارة المالية دروس وتطبيقات**، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، الطبعة الثانية،2011.

9. أميرة حسب الله ، **محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البنية الاقتصادية العربية** ، دراسة مقارنة، الدار الجامعية،مصر،2004 .

10. أميرة حسب الله محمود، **محددات الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار الأجنبي غير المباشر في البيئة الاقتصادية**، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2004.

11. أميرة حسب الله، **محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية**، الدار الجامعية، بدون طبعة، الاسكندرية، مصر، 2005.

12. أمين السيد أحمد لطفي، **التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006.

13. باشوش حميد، **الاستثمارات العمومية ودورها في التنمية الاقتصادية: دراسة تحليلة للبرامج التنموية في الجزائر**

14. برتان جيل، **الاستثمار الدولي**، ترجمة على مقلد علي زيعور، منشورات عويدات، الطبعة الثانية، بيروت، لبنان، 1992.

15. بسيم عصام الدين مصطفى، **النظام القانوني للاستثمارات الأجنبية الخاصة في الدول الآخذه في النمو**، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 1972.

16. توفيق محمد عبد المحسن، **اتجاهات حديثة في التقييم و التميز في الأداء**، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، 2006.

17. جمال الدين المرسي، أحمد عبد الله اللحلح، **الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارت**، الدار الجامعية، مصر، 2006.

18. جودة عبد الخالق، **الاقتصاد الدولي**، دار النمضة العربية، القاهرة، مصر، 1978.

19. حسني علي خربوش، عبد المعطي رضا أرشيد، محفوظ أحمد جودة ، **الاستثمار و التمويل بين النظرية و التطبيق** ، دار زهران للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2012.

20. حسين عمر، **الموسوعة الاقتصادية**، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، 1992.

21. حمزة الشمخي، إبراهيم الجرزاوي، **الإدارة المالية الحديثة**، دار صفاء للنشر، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 1998.

22. حمزة محمود الزبيدي، **الإدارة المالية المتقدمة**، الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الأردن، 2008.

23. حمزة محمود الزبيدي، **التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل**، الطبعة الثانية، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2011.

24. دامودار جوجاراتي ، **الإقتصاد القياسي بالأمثلة**، ترجمة مها محمد زكي، دار حميثرا للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة، مصر، 2019.

25. دريد كامل آل الشيب، **مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة**، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2007.

26. دونالد ووترز، **110 طريقة لتطوير أداء الشركات** ، دار الفاروق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، مصر، 2002.

27. راوية محمد حسن، **السلوك التنظيمي والآراء**، دار الجامعات، مصر، دون سنة نشر.

28. رضا عبد السلام، **محددات الاستثمار الأجنبي الباشر في عصر العولمة**، دراسة مقارنة لتجارب كل من دول شرق وجنوب شرق آسيا وأمريكا اللاتينية مع التطبيق على مصر، 2002.

29. رضا عبد السلام، **محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في عصر العولمة**، دار السلام ، 2003.

30. رضوان حلوة حنان، **تطوير الفكر المحاسبي مدخل نظرية المحاسبة**، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1998.

31. رضوان وليد عمار، **أساسيات في الإدارة المالية**، دار المسيرة للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر،1997.

32. رمضان زياد، **مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي**، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الأردن، 2002.

33. ريتشارد شرويدر وآخرون، **نظرية المحاسبة** ، ترجمة خالد على أحمد كاجيجي و إبراهيم ولد محمد فال ، دار المريخ للنشر ، الرياض المملكة العربية السعودية، 2006.

34. زياد رمضان، **مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي**، دار وائل للنشر، الطبعة الثالثة، الأردن، 2005.

35. زينب حسين عوض الله، **الاقتصاد الد ولي**، دار الجامعة الجديدة، الأزاريطة، 2004 ، ص40 .

36. سعد طه بوعلام، **دراسات الجدوى وتقييم المشروعات**، دار طيبة للنشر والتوزيع والتجهيزات العلمية، القاهرة، مصر، الطبعة الثانية، 2004.

37. السعيد فرحات جمعة، **الأداء المالي لمنظمات الأعمال**، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2000.

38. سمير محمد عبد العزيز، **اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي**، مركز الإسكندرية للكتاب، مصر، 2006 .

39. سمير محمد عبد العزيز، **اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل**، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، مصر، 1997.

40. سيد الهواري، **الاستثمار والتمويل**، مكتبة عين شمس، بدون طبعة، القاهرة ، مصر، 1980.

41. شعيب شنوف ،**محاسبة المؤسسة طبقا للمعايير المحاسبية الدولية**، الجزء الأول، مكتبة الشركة الجزائرية، بوداود ، الجزائر،2008.

42. صالح صالحي، " **محاضرات في الاقتصاد الجزائري**"، جامعة سطيف 01 ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، محاضرات منشورة، 2014-2015.

43. الطاهر لطرش، **تقنيات البنوك**، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية ، الجزائر، 2003.

44. عبد الحليم كراجة وآخرون، **الإدارة والتحليل المالي**، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2000.

45. عبد الرحمان توفيق، **المناهج التدريبية المتكاملة**، مركز الخبرات المهنية للإدارة، مصر، الطبعة الثالثة، 2004 .

46. عبد الرحمان يسري أحمد، إيمان محب زكرياء، **الاقتصاديات الدولية**، الدار لجامعية للنشر والتوزيع، مصر، 2007.

47. عبد الرزاق بن حبيب، اقتصاد وتسيير المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000.

48. عبد السلام أبو قحف، **اقتصاديات الأعمال والاستثمار الدولي**، الدار الجامعية الجديدة، الإسكندرية، القاهرة، 2003.

49. عبد الغفار حنفي، **أساسيات إدارة المنظمات**، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، بدون طبعة، 1997.

50. عبد الغفار هناء، **الاستثمار الأجنبي المباشر والتجارة الدولية الصين نموذجا**، بيت الحكمة، دون طبعة، بغداد، العراق، 2002.

51. عبد الكريم كاكي، **الاستثمار الأجنبي المباشر والتنافسية الدولية**، مكتبة حسن العصرية للنشر والتوزيع، لبنان،2013.

52. عبد المحسن توفيق، **تقييم الأداء**، دار النهظة العربية، دون طبعة، مصر، 1999.

53. عبد المعطي الخفاف، **الكفاية الإنتاجية حقل تطبيق الصناعات الهندسية**، دار دجلة، الأردن، 2007.

54. عبد المليك مزهودة، **الأداء بين الكفاءة والفعالية**، مجلة العلوم الانسانية، العدد الأول، جامعة بسكرة، الجزائر، 2001.

55. عطا الله، ماجد أحمد، **إدارة الاستثمار**، دار أسامه للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2010.

56. عقل مفلح، **مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي**، مكتبة المجتمع العربي، الطبعة الثانية، عمان، الأردن، 2006.

57. علاء فرحان طالب، إيمان شيحان المشهداني، **الحوكمة المؤسسية والأداء المالي الإستراتيجي للمصارف**، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2011.

58. علي السلمي، **إدارة الإنتاجية**، مكتبة غريب، مصر، دون طبعة، 1991.

59. علي عبد الوهاب نجا، **الاستثمار الأجنبي المباشر وأثره عمى التنمية الاقتصادية في المنطقة العربية بين النظرية والتطبيق**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2015.

60. عمر صقر، **العولمة و قضايا اقتصادية معاصرة**، الدار الجامعية للطباعة و النشر و التوزيع، مصر، 2002-2003.

61. فريد النجار، **نظريات التمويل ونماذج الاستثمار**، وكالة الأهرام للتوزيع، القاهرة، مصر، 1998.

62. فلاح حسن الحسني، **الإدارة الإستراتيجية**، دار وائل للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2000.

63. القريشي محمد صالح، **المالية الدولية**، مؤسسة الوراق، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2009.

64. الكرخي، مجيد محمود جعفر، **تقويم الأداء باستخدام النسب المالية**، دار المناهج للنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2007.

65. محسن أحمد الخضيري، **كيف تقرأ الميزانية**، الطبعة الأولى، ايتراك للنشر والتوزيع، مصر، 1990.

66. محمد الخطيب، **الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة**، دار الحامد للنشروالتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2010.

67. محمد بوتين، المحاسبة العامة للمؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، بدون طبعة، الجزائر، 1991.

68. محمد دياب ،**التجارة الدولية في عصر العولمة**، دار المنهل اللبناني للدراسات والتوثيق، بدون طبعة، 2010.

69. محمد سعيد عبد الفتاح، محمد فريد الصحن، **الإدارة العامة :المبادئ والتطبيق**، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2003.

70. محمد شيخي، **طرق الاقتصاد القياسي : محاضرات وتطبيقات**، بدون طبعة، دار الحامد للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2012.

71. محمد صالح الحناوي، **أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية**، الدار الجامعية، الطبعة الثانية، الإسكندرية، مصر، 1997.

72. محمد صالح الحناوي، **الإدارة المالية والتمويل**، الدار الجامعية، دون طبعة، الإسكندرية، مصر، 2011.

73. محمد مطر، **الاتجاهات للحديثة في التحليل المالي والائتماني الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية**، دار وائل للنشر، الطبعة الاولى، عمان، الأردن، 2003.

74. مليكة زغيب، ميلود بوشنقير، **التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد**، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2010.

75. منير ابراهيم هندي، **الادارة المالية "مدخل تحليلي معاصر"**، المكتب العربي الحديث، الطبعة السادسة، الاسكندرية، مصر، 2006.

76. منير إبراهيم هندي، **الفكر الحديث في مجال مصادر التمويل**، توزيع منشأة المعارف، الإسكندرية، 1998.

77. مؤيد راضي خنفر، غسان فلاح المطارنة، **تحليل القوائم المالية (مدخل نظري و تطبيقي)**، دار المسيرة، عمان، الأردن، 2009.

78. نادية الهادي، **الإدارة الدولية**، تحدي التقدم الإداري للدول النامية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، 1989.

79. النعيمي عدنان تايه، التميمي ارشد فؤاد، **التحليل والتخطيط المالي اتجاهات معاصرة**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2008.

80. نفس المرجع، ص89-90.

81. نور الله كمال ، **وظائف القائد الإداري**، دار الأطلس للدراسات و الترجمة و النشر، الطبعة الأولى، دمشق، سوريا، 1992.

82. هيثم الزعبي، **الادارة والتحليل المالي**، دار الفكر للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2000.

83. وصفي عبد الكريم الكساسبة، **تحسين فاعلية الأداء المؤسسي من خلال تكنولوجيا المعلومات**، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان ،الأردن، 2011.

أطروحات الدكتراه:

1. إدريس عبدلي ، **فعالية السياسة المالية وأثرها على النشاط الإقتصادي في الجزائر : دراسة اقتصادية قياسية للفترة (1964-2014)**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتراه في الاقتصاد الكمي ، جامعة يحيى فارس المدية، 2016.

2. برابح محمد، **دور السياسة الضريبية في تحفيز الاستثمار الأجنبي المباشر دراسة حالة الجزائر 1990-2014**، أطروحة دكتراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، 2015-2016.

3. بن عاشور رتيبة، **جاذبية الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر -دراسة قياسية خلال الفترة – 1996-2013**، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2014-2015.

4. بوشايب حسينة، **أثر تطبيق النظام المحاسبي المالي على جذب الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل اعتماد الجزائر المعايير المحاسبية الدولية**، أطروحة دكتراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، 2017-2018.

5. تندرنت محمد، **آليات تفعيل مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر دراسة استشرافية،** أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، 2019-2020.

6. حميدة أوكيل، **دور الموارد المالية العمومية في تحقيق التنمية الإقتصادية :دراسة حالة الجزائر،** أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة بومرداس، الجزائر، 205-2016.

7. خليفة الحاج، **أداة تقييم المؤسسات الاقتصادية والتنبؤ بالمخاطر باستخدام الأساليب الإحصائية،** أطروحة دكتراه غير منشورة في العلوم التجارية، جامعة وهران 2، الجزائر، 2017-2018.

8. سامية دحماني، **أثر مناخ الاستثمار في استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر،** أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2015-2016.

9. فارس فضيل، **أهمية الاستثمار المباشر الأجنبي في الدول العربية مع دراسة مقارنة بين الجزائر مصر و المملكة العربية السعودية،** أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2004.

10. فاروق سحنون، **قياس أثر بعض المؤشرات الكمية للاقتصاد الكلى على الاستثمار الأجنبي المباشر (دراسة حالة الجزائر)،** رسالة ماجستير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 2009-2010.

11. موزاوي عائشة، **أثر حماية حقوق الملكية الصناعية على استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول العربية –حالة الجزائر–** ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة المدية، 2016-2017.

12. نبيل براهمية، **الاستثمارات الأجنبية المباشرة ودورها في تحقيق عملية التنمية الاقتصادية –دراسة حالة الدول النامية–** ، أطروحة دكتراه في العلوم الاقتصادية، جامعة باجي مختار، عنابة، الجزائر، 2016–2017.

مداخلات الملتقيات:

1. بشيشي وليد، مجلـــخ سليـــم ، **تحديات السياسة النقدية باستهداف التضخم في الجزائر ومدى تأثره بالمتغيرات الخارجية والأزمة العالمية**، مجلة حوليات جامعة الجزائر 1، العدد 30، الجزء 2، 2016.
2. بشيكر عابد، **دراسة تحليلية تقييمية لبرامج التنمية الاقتصادية في الجزائر للفترة 2001–2014**، مجلة الاقتصاد والاحصاء التطبيقي، العدد 13، الرقم 02.
3. بعلوج بولعيد، **معوقات الاستثمار في الجزائر**، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، الجزائر، العدد4.
4. بوعبد الله رابحي، **مساهمة البرامج التنموية في تقليص معدل البطالة دراسة حالة الجزائر للفترة 2001–2014**، مجلة معارف، العدد 10، الجزء 2، 2015.
5. بيرغسمان، جويل، زيا وفانغ شين، **الاستثمار الأجنبي المباشر في البلدان النامية: الإنجازات والمشكلات**، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، مجلد 32، عدد 4، ديسمبر1995.
6. حبيب علي سليمان، حسن جمال، **استعمال أنموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع ARDL في تحليل العلاقة السببسة بين رأس المال البشري والناتج المحلي الإجمالي في بيئة الاقتصاد العراقي**، مجلة الادارة والاقتصاد، المجلد 8، العدد 31، 2019.

7. حسان الخضر، **الاستثمار الأجنبي المباشر تعاريف وقضايا**، مجلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، العدد 32، 2004.

8. حسين التميمي، **استخدامات وسائل التحليل المالي في عملية اتخاذ القرئرات في منشات الأعمال: دراسة ميدانية لعينة من الشركات الصناعية وللتجارية في اليمن**، مجلة الإداري، العدد 69، 1997.

9. الخلايلة محمود، **أثر لمؤشرات الأداء المحاسبية ومؤشرات الأداء السوقية**، مجلة دراسات العلوم الإدارية، الجامعة الأردنية، المجلد 28، العدد الأول.

10. دادن عبد الغني، **قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الإقتصادية**، مجلة الباحث، العدد 04، 2006.

11. الداوي الشيخ، **تحليل الأسس النظرية لمفهوم الأداء**، مجلة الباحث، العدد 07، سنة 2009-2010.

12. ستار جبار خليل، **أهمية الاستثمار الأجنبي ودوره في عملية التنمية الاقتصادية**، مجلة دراسات وبحوث الوطن العربي، الجامعة المستنصرية، العراق، العدد15، 2004.

13. شبلي، إسماعيل، **الآثار الاقتصادية للاستثمار الأجنبي المباشر**، المؤتمر السنوي العاشر، إدارة الأزمات والكوارث البيئة في ظل المتغيرات والمستجدات العالمية المعاصرة، جامعة عين شمس، 2005.

14. شريط عابد، بن الحاج جلول ياسين، **أداء الاقتصاد الوطني من خلال البرامج التنموية البرنامج الخماسي 2014 – 2010 نموذجا**، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، المجلد 06 ، العدد 01، 2015.

15. شنين عبد النور، زرقون محمد، **دراسة قدرة المؤشرات التقليدية والحديثة على تفسير الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية المسعرة في البورصة–دراسة حالة بورصة الجزائر للفترة (2000–2013)**، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، المجلد 01، العدد 01 ، 2015.

16. عبدالقادر علي، **محددات الاستثمار الأجنبي المباشر**، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط، العدد 34، الكويت،2004.

17. علي همال، فاطمة حفيظ ، **آفاق الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر في ظل اتفاق الشراكة الأورو متوسطية**، مجلة الاقتصاد والماناجمنت ، العدد 04 ، الجزائر، 2005.

18. محبوب بن حمودة ، إسماعيل بن قانة، **أزمة العقار في الجزائر ودوره في تنمية الاستثمار الأجنبي**، مجلة الباحث، العدد 05 ، الجزائر، 2007.

19. محمد فاضل نعمة، **استخدام مؤشرات الأداء المالي القائمة على النفقات النقدية في تقويم الأداء المالي – دراسة حالة في المصرف الوطني الاسلامي–** ، مجلة جامعة كربلاء العلمية، المجلد 16، العدد 2، 2018.

20. محمد، جمال هداش، الأمين فكري كباشي، **تأثير إدارة علاقات الزبون في تحسين الأداء المالي دراسة استطلاعية في عدد من المصارف الأهلية العراقية**، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد 12، العدد 38، 2017.

21. نصر حميداتو، عقبة عبد اللاوي، **واقع مناخ الاستثمار في الجزائر في ظل برامج ومخططات التنمية الاقتصادية للفترة (2001–2017) مع التركيز على القانون 09–16**، مجلة المالية والأسواق، المجلد 5، العدد 9، 2018.

22. نوفل موسى عبد الهادي وآخرون، **تقييم أداء الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية باستخدام معدل العائد للفترة 1997-2007**، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 20، العدد 02، 2012.

23. هالة عبد الله الخولي، **دراسة تحليلية إنتقاديه لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة كأحد الاتجاهات الحديثة في مجال قياس وتقييم الأداء في منشئات الأعمال**، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، الناشر جهاز الدراسات العليا والبحوث، كلية التجارة- جامعة القاهرة، العدد 56، 2000.

24. هيل عجمي جميل، **تدفق رووس الأموال الأجنبية الخاصة إلى البلدان النامية وآثارها المتوقعة**، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية؛ المجلد (5) العدد (28) كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 2001.

25. بول هيرست، جراهام تومسون، **ما العولمة: الاقتصاد العالمي وامكانات التحكم**، ترجمة فالح عبد الجبار سلسلة عالم المعرفه، العدد 273، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، الكويت، 2001.

26. مختار بونقاب، زواويد لزهاري، **أثر المناخ الاستثماري على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر(دراسة حالة الجزائر)**، مجلة الدراسات التسويقية وإدارة الأعمال، المجلد 02 ، العدد 01، 2018.

https://www.douane.gov.dz/IMG/pdf/annee_2017.pdf

الملتقيت العلمية:

1. وهبي غبريال، **الاستثمارات الأجنبية ودور الشركات متعددة الجنسية ومشكلة صيانة الاستقلال الاقتصادي**، المؤتمر العلمي السنوي للاقتصاديين المصريين: التنمية والعلاقات الاقتصادية الدولية، للفترة 27-25 مارس، القاهرة، مصر، 1976.
2. حمود الزبيدي، **الاستثمار الأجنبي المباشر في إطار العولمة**، الملتقى العلمي الدولي الأول حول العولمة و انعكاساتها على البلدان العربية، جامعة سكيكدة 13/14ماي 2001.
3. اللجنه الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا (الإسكوا) ، **تحسين مناخ الاستثمار الأجنبي وتعبئة المدخرات المحلية مع دراسة حالات الأردن والبحرين واليمن**، مؤتمر حول سياسات جذب الاستثمار الأجنبي والبيني في منطقة الإسكوا، مقر الأمم المتحدة نيويورك، 2003.
4. مبارك بوعشة، **الاقتصاد الجزائري: من تقييم مخططات التنمية إلى تقييم البرامج الاستثمارية (مقارنة نقدية)**؛ المؤتمر الدولي حول تقييم البرامج الاستثمارية العامة وانعكاساتها على التشغيل ولاستثمار ولنمو الاقتصادي خلال الفترة (2014-2001)؛ جامعة سطيف، 11/12 مارس، 2013.

القوانين:

1. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 03، المرسوم التشريعي رقم 93-12 مؤرخ فى 19 ربيع الثاني عام 1414 الموافق 05 أكتوبر سنة 1993، المتعلق بترقية الاستثمار.
2. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 03، الأمر رقم 01-03 مؤرخ فى 01 جمادى الثانية عام 1422 الموافق 20 أوت سنة 2001، المتعلق بتطوير الاستثمار.

3. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 44، الأمر رقم 09-01 مؤرخ فى 29 رجب عام 1430 الموافق 22 جويلية سنة 2009، المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2009.

4. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 46، القانون رقم 09-16 المؤرخ في 29 شوال 1437 الموافق ل 03 غشت سنة 2016 ، المتعلق بترقية الاستثمار.

5. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 46، القانون رقم 09-16 المؤرخ في 29 شوال 1437 الموافق ل 03 غشت سنة 2016 ، المتعلق بترقية الاستثمار.

6. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 52، أمر رقم 05- 05 مؤرخ فى 18 جمادى الثانية عام 1426 الموافق 25 يوليو سنة 2005، يتضمن قانون المالية التكميلي.

7. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 52، مرسوم تنفيذي رقم 15-205 مؤرخ فى 11 شوال عام 1436 الموافق 27 يوليو سنة 2015، يحدد كيفية تسيير حساب التخصيص الخاص برقم 143-302 .

8. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 64، المرسوم التشريعي 93-12 المؤرخ في 19 ربيع الثاني 1414 الموافق لـ 05 أكتوبر 1993 ، المتعلق بترقية الاستثمار ، المادة07-15.

9. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 64، الأمر رقم 01-03 المؤرخ في 1 جمادى الثانية 1422 الموافق لـ 20 أوت 2001 ، المتعلق بتطوير الاستثمار.

10. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 64، المرسوم التنفيذي رقم 06-356 المؤرخ في 16 جمادى الثانية 1427 الموافق لـ 09 أكتوبر 2006 ، المتضمن صلاحيات الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار وتنظيمها وسيرها.

11. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، العدد 77، قانون رقم 14 - 16 مؤرخ فى 29 ربيع الأول عام 1438 الموافق 29 ديسمبر سنة 2016، يتضمن قانون المالية لسنة 2017.

التقارير:

1. مصالح الوزير الأول ملحق بيان السياسية العامة أكتوبر 2010، الملحق رقم 3: قوام برنامج التنمية الاقتصادية والاجتماعية بالنسبة للفترة من 2010 إلى 2014 على الرابط: http://www.premier-ministre.gov.dz/arabe/media/PDF/declarationpg2010ar.pdf، ص38-40.

2. بيان مجلس الوزراء المجتمع يوم 14 جانفي 2006 ، الموقع الإلكتروني لرئاسة الجمهورية، http://www.el-mouradia.dz/arabe/Communiquesara/2006/Com-140106.htm

3. التقارير السنوية لبنك الجزائر 2005 الى 2008.

4. تقرير المديرية العامة للجمارك لسنة 2017، تطور وضعية الميزان التجاري خلال الفترة 2014-2017

5. بيان اجتماع مجلس الوزراء، الصادر بتاريخ 24 ماي 2010 ، المتضمن برنامج التنمية الخماسي 2010-2014.

6. المنظمة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، تقرير مناخ الاستثمار العربي، 2016.

7. المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، **تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية لعام 2002**، الكويت.

8. المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، مناخ الاستثمار في الدول العربية 2011.

9. المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، **نشرة ضمان الاستثمار**، العدد 3، الكويت، 2004.

10. النشرات الإحصائية السنوية لمنظمة الأوبك، لتفصيل أكثر على الرابط https://www.opec.org/opec_web/static_files_project/media/downloads/publications/

11. النشرات الإحصائية السنوية لمنظمة الأوبك، لتفصيل أكثر على الرابط https://www.opec.org/opec_web/static_files_project/media/downloads/publications/

مراجع باللغة الأجنبية:

1. A S Homby, **oxford advanced learner's dictionary** , sixth edition, Oxford university press, England.
2. A.C.Martient**, Lentreprise dans un monde en changement**, od. du seuil-ouveriéres, Paris, 1992.
3. A.F. millman**, licensing technology**, management decisions, vol 21,no 3, 1983.
4. American Bankers Association (2005). Banking & Finance Terminology. Washington,D.C.
5. Amine samir , **Acumulation on world scale**,vol 1 , new york,1974.
6. Anne- Androuais , **L'investissement éxtérieur direct - comparasion des politique française et Japonaise**, ouvage publie avec le concour de la fondation du japon et de la maison franco-japonaise- ,édition: presses universitaires de grenoble , 1990.
7. Annick Bourguignon, **Sous les pavés la plage... ov les multiples fonctions du vocabulaire comptable : exemple de la performance**, Comptabilité - Controle - Audit, Tome 3, 1997/1, Paris.
8. Asish K. Bhattacharya & B.V. Phani, **Economic Value Added A General Perspective**, Working Paper**,** Indian Institute of Management Calcutta, 2000.

9. Barrel & Pain, **Foreign Direct Investment, technological change and economic growth within Europe**, the economic journal, vol.107, Issue N 445, 1997.
10. Bernard Martory, **contréle de gestion sociale**, librairie Vuibert, Paris, 1999.
11. Bolmostrom, m.and.a.kokko, **The impact of foreign investment on Host**
12. Bourbonnais.R, **Econométrie**, 3 eme edition, Dunod,Paris.
13. Brigham E.F And Houston M.C, **Fundamentals of financial management**, Concise Edition 4th, 2003.
14. Brigitte Doriath et Christian Goujet, **Gestion prévisionnelle et mesure de la performance**, Dunod, Paris, 2007.
15. Busse, Matthias; Groizard, José Luis**, Foreign Direct Investment, Regulations, and Growth**, Policy Research Working Paper, No. 3882. World Bank, Washington, DC, World Bank, 2006.
16. Chen K.C and J. Lee, **Accounting measures of business performance and Tobin's Q theory**, Journal of Accounting Auditing and Finance, volume 10, 1995.
17. CHRISTIAN & MIREILLE, Zambotto, **Gestion financiére** , 4eme Edition, Dunod, Paris, France, 2001.
18. Chung, H. & Pruitt, W., A **Simple Approximation of Tobin's Q**, Financial Management Association, Vol.23, No. 3, 1994.
19. **countries, A review of The Empirical Evidence**, policy research working paper, The world Bank, Washington, D.C ,December1996.
20. Cyrille DADIE**(2005), Analyse des déterminants de la demande globale d'une ressource énergétique par les ménages: le cas du gaz butane en Côte d'Ivoire,** Université de Cocody Abidjan, DEA PTCI Economie, Dans la catégorie: Economie et Finance.

http://www.memoireonline.com/04/07/432/m_analyse-determinants-demande-globale-ressource-energetique-menage-butane-cote-d-ivoire11.html.

21. D.B.Zen off, **international business management: text and cases**, new york, the macmillan ,1971.
22. DELAHAYE Jacqueline, DELAHAYE Florence, **Finance d'entreprise; corrigé du manuel**, 2eme Edition, Dunod, Paris, France , 2009.
23. Département fédéral de l'intérieur(2011),**Statistique du chômage au sens du BIT Bases méthodologiques**, **Office fédéral de la statistique OFS,** Division Études démographiques et enquêtes auprès des ménages.
24. Diane Gabrielle Tremblay, **Concertation et performance économique : vers de nouveau modèles ?** , Presse de l'université du Quebèc, 1993.
25. Doing business report, World bank Publicatins , 2017, available on: https://www.doingbusiness.org/content/dam/doingBusiness/media/Annual-Reports/English/DB17-Report.pdf
26. Feinberg, E. and Majumdar, K. **Technology Spillovers from Foreign Direct Investment I the Indian Pharmaceutical Industry**, Journal of International Business Studies, Vol. 32, No. 3, 2001.
27. Francois chesnais, **La mondialisation du capital**, Now- éd, paris: Syros 1997 (Alternatives économiques).
28. G. Calot, J.-P. Sardon (2003), **Méthodologie relative au calcul des indicateurs démographiques d'Eurostat**, Rapport détaillé de l'Observatoire Démographique Européen, Population et conditions sociales 3/2003/E/no 26, Luxembourg: Office des publications officielles des Communautés européennes.
29. G. Gereffis, M. Korzeniewiecz, **Commodity Chains and Global Capitalism**. Santa Barbara, CA: ABC-CLIO.

30.George Foster, **Financial Statement Analysis**, Second Edition, Prentice-Hall Intemational, New York, United States, 1986

31. Gera S., Gu, W., and Lee, F. (1999), **Foreign Direct Investment and productivity Growth: The Ganadian Host country Experience**, 30, Ottawa, Canada: Industry Canada, Reserch Publications Program.

32. Harris, R. (1999), **Determinants of Canadian Productivity Growth: Issues and Prospects**, 8. Ottawa, Ont: Industry Canada, Research Publications Program.

33.Hassan, M. (2003), **FDI, Information Technology and Economic Growth In Mena Region**, www.erf.org.eg/eenthconf/trade-presenetd/kabair_hassan.pdf , 18/02/2017.

34.IMF , **Balance of pay ments manual**, fifth edition (Washington ,D,C)1993.

35.J.Bair, **Globale Capitalism and Commondity Chains : Loking back, Going Forward**, Competition and Change, Vol. 9, No. 2, 2005.

36.J.Barraux **, l'entreprise et performance globale: outils, évaluation et pilotage**, édition 1- Economica,Paris ,France ,2000.

37.Jonathan Berk, Peter Demarzo, **Corporate Finance,** 4th Global Edition, Pearson Series in Finance, 2017.

38.Kindelberger C.P, **international Economics**, Home Wood, Irwin, 1982.

39.L.S. Walsh, **international marketing**, Plymouth, m &E hand — books, ltd, 1983.

40.Lang, LHP, RM Stulz, and RA Walkling, **Managerial Performance, Tobin's q, and the Gains from Successful Tender Offers**, Journal of Financial Economics, Volume 4, 1989.

41.Laurent Belanger et al G.R.H , **Une approche globale et intégrée**, Ed Gactan Morin, impression, Quebec, 1984.

42. Lindenberg, E.G, S.A .Ross, **Tobin's Q Ratio and Industrial Organization**, Journal of Business**,** 1981.

43. Lonno Philippe, Mottis Nicolas, René Demeestére, **Pilotage de l'entreprise et controle de gestion**, Dunod , 2013. Paris, France.

44. Marcel Laflame ,Le management: approche systémique.gaetan Morin éditeur, 3 ed CANADA,1981.

45. Marcel Laflame , Le management: approche systémique.Gaetan Morin éditeur, 3 ed CANADA,1981.

46. MARGARITIS Dimitris and PSILLAKI Maria, **Capital structure; equity ownership and firm performance**, Journal of Banking & Finance, Volume. 34, Issue. 3, March 2010.

47. Mohamed Saadi, **Essays on Foreign direct investment technology and international trade : Ricardian approaches and empirical evidence**, These doctorat, université paris est, 2010.

48. Nabet Anges , **Les systèmes de gestion par la valeur: une analyse de leur impact sur les logiques de contrôle de deux groupes français**, Thèse de doctorat en Sciences de Gestion, non Publiée, Université de Paris 9, Dauphine, 2001.

49. OCDE, **L' Investissements direct étranger au service du développement**, 2002.

50. OCDE, Organisation de Coopération et Développement Economique.

51. Office National des Statistiques **, Les comptes nationaux trimestriels au 2ème trimestre 2016**.

52. Office National des Statistiques, **Les comptes nationaux trimestriels**, https://www.ons.dz/spip.php?rubrique309 .

53. P. Jacquemot, **les firmes multinationales économica**, paris, 1990.

54. Patrick Guillaumont, **L'absorption du capital**, édition Cujas, Paris, Sans année d'édition.

55. Patrick PIGET, **Gestion Financiére de l'entreprise**, édition Economica, France, 1998.
56. Pesaran .M, Shin . Y, and Smith. R, **Bounds Testing Approaches to The Analysis of Level Relationships**, Journal of Applied Econometrics, Vol(16) , USA, 2001.
57. Peyrand- Josette , **Gestion financiere international** , 3 ème édition , édition : vuibert , paris , 1995.
58. Pierre Vernimmen, **Corporate Finance: Theory and Practice**, Edition wiley, 5th Edition, 2018.
59. R.D.Robinson, **international management**, London, holt rinhart, Winston, 1987.
60. Rapport N°36270-DZ, volume1(texte principal), « République Algérienne à la recherche d'un investissement public de qualité », La Banque mondiale, 15 aout 2007.
61. Rapport, **Le programme de soutien à la relance économique à court et moyen terme 2001-2004**, (Avril 2001), gouvernement Algérienne.
62. Reilly, F. k. & Brown, K.C., **Investment Analysis and Portfolio Management**, Thomson And South-Western, United States of America, 2006.
63. Robert le DUFF et al , Encyclopédie de la gestion et du management. Editions Dalloz, Paris, 1999.
64. Sohn,J.,Tang,C.,Jang,S.,2013, **Does the asset-light and fee-oriented strategy create value?**, International Journal of Hospitality Management Volume 32, March 2013.
65. Terry Miller and others, **HIGHLIGHTS OF THE INDEX FOR ECONOMIC FREEDOM**, 2017 report: https://www.heritage.org/index/
66. Tobin J., **A general equilibrium approach to monetary theory**, **Journal of money, credit and banking**, volume 01 , 1969.

67. unctad, **"world investment report 1997 " transnational corporations**, market structure and competition policy, new york and Geneva, 1997.
68. UNCTAD, **FDI Policies FOR Development: national and International perspectives**, united nations, Geneva, 2003.
69. Vernon, **International investment and international trade in the produit cycle**, the quarterly journal of economics, 1996.
70. World Investment Report 2009, unictad.
71. World Investment Report 2010, unictad.
72. World Investment Report 2018, unictad.
73. wto,"special topic trade and foreign direct investment', Annual report 1996, volume, genva, 1996.
74. Yves DE RONGE, Karine CERRADA, **Contrôle de Gestion**, Pearson Education, 2 eme édition, France, 2008.

الملاحق

ملحق رقم 01-01: يبين الحسابات المستخرجة من قائمة الميزانية للمؤسسة (E1)

السنة	الأموال الخاصة	النتيجة	الخصوم الجارية	قيم غير جاهزة + قيم جاهزة	الأصول الجارية	الأصول المثبتة	مجموع الميزانية
2003	1870185517	142241320	560705069	756824623	761952217	1166491517	1928443734
2004	1855194291	178413378	288366730	917426590	922152594	1282106520	2204259114
2005	1840203064	214585437	657073902	1078028558	1082352971	1397721522	2480074493
2006	1287965640	123888733	622514810	1888788932	1888788932	1147535185	3036324117
2007	1271406227	101394934	657073902	2141340366	2150015731	1181852611	3331868342
2008	1329994642	113194188	688145670	2413108158	2422807567	1142301154	3565108721
2009	1287753165	237323307	1483655280	1037188796	1037188796	1941968582	2979157379
2010	2289505399	250475256	1330121302	1213644753	1213644753	2660537100	3874181854
2011	2366155244	307649844	1507703293	1557794167	1557794167	2609283973	4167078140
2012	2278782237	207631832	1954742030	1959972225	1959972225	2630910632	4590882858
2013	2338365092	244592855	1975268064	2214673948	2214673948	2541287876	4755961825
2014	2333116773	2333116773	2024637067	2216273431	2216273431	2564493250	4780766681
2015	2365107318	2365107318	1797964354	1962083444	1962083444	2640758765	4602842210
2016	2397544368	209005982	2017978854	2166182451	2166182451	2719461700	4885644151
2017	1366322458	-5367282	3367882945	2230517954	2230517954	2871557316	5102075270

المصدر: قائمة الميزانية الختامية للسنوات المعنية متحصل عليها من وزارة المالية –مديرية كبريات المؤسسات–

ملحق رقم 01-02: يبين حسابات النسب المالية للمؤسسة (E1) بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية في الملحق رقم 01.

السنة	LL	GL	AF	FF	ROAC	ROI
2003	1,349773107	1,358918011	1,603256851	0,969790035	0,076057332	0,07375964
2004	3,181457829	3,197846694	1,446989203	0,841640749	0,096169646	0,08094029
2005	1,640650397	1,647231716	1,316573462	0,741995077	0,116609651	0,08652379
2006	3,034126902	3,034126902	1,122375729	0,424185822	0,096189471	0,04080221
2007	3,258903389	3,272106417	1,075773929	0,381589576	0,079750226	0,03043185
2008	3,50668218	3,520777174	1,164311738	0,373058649	0,085108755	0,03175056
2009	0,699076672	0,699076672	0,663117404	0,432254158	0,184292544	0,07966122
2010	0,912431634	0,912431634	0,860542557	0,590964876	0,10940147	0,06465243
2011	1,033223297	1,033223297	0,906821668	0,567821184	0,130020989	0,07382867
2012	1,002675645	1,002675645	0,866157219	0,496371244	0,091115258	0,04522699
2013	1,121201719	1,121201719	0,920149627	0,491670282	0,104599943	0,05142868
2014	1,094652206	1,094652206	0,909776921	0,488021468	1	0,48802147
2015	1,091280503	1,091280503	0,895616574	0,51383628	1	0,51383628
2016	1,073441601	1,073441601	0,881624613	0,4907325	0,087175022	0,04277962
2017	0,662290819	0,662290819	0,475812358	0,267797393	-0,003928269	-0,001052

المصدر: بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية المبينة في الملحق رقم 01-01.

ملحق رقم 02-01: يبين الحسابات المستخرجة من قائمة الميزانية للمؤسسة (E2)

السنة	الأموال الخاصة	النتيجة	الخصوم الجارية	قيم غير جاهزة + قيم جاهزة	الأصول الجارية	الأصول المثبتة	مجموع الميزانية
2003	366686119	162270006	37561299236	1422536508	2376196034	35551789321	37927985355
2004	404469134	37783015	57195290109	2499566613	3462447688	54137311555	57599759243
2005	447888156	43419022	73291724195	4103294987	5174452149	68565160202	73739612351
2006	533619271	85731114	83853210158	3478369033	4885769911	79501059518	84386829429
2007	640407216	128220723	7065718138	6395822372	8503843445	90674824223	99178667668
2008	722104784	81697568	10655829278	7980195345	12458567174	98 997 519 258	111456086433
2009	886164105	164059321	130785014557	9304220756	14911114341	116760064311	131674178652
2010	163076310	863005701	138359358370	13691611914	21255017929	120112722753	141367740683
2011	1680114097	332591250	24636440502	17386291440	26485119069	536449913	27021568982
2012	1982420950	303252491	33401939142	23872060990	35521919365	546759586	36068678951
2013	1813268853	202174747	37396160329	27204878693	39093103074	544420339	39637523414
2014	1460772884	635565764	39767271394	29483981060	42016516361	599397438	42615913799
2015	3827949381	1421814703	42675955683	33105228996	46460113680	574309149	47034422830
2016	5069172760	1565276076	47365097291	36936049172	52332078630	558735963	52890814593
2017	6941475271	1866951626	44640771150	41876508024	51953199944	543437487	52496637432

المصدر: قائمة الميزانية الختامية للسنوات المعنية متحصل عليها من وزارة المالية –مديرية كبريات المؤسسات–

ملحق رقم 02-02: يبين حسابات النسب المالية للمؤسسة (E2) بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية في الملحق رقم 01.

السنة	LL	GL	AF	FF	ROAC	ROI
2003	0,0378724	0,06326182	0,01031414	0,00966796	0,44253108	0,00427837
2004	0,04370232	0,06053729	0,007471171	0,00702206	0,09341384	0,00065596
2005	0,05598579	0,07060077	0,006532299	0,00607392	0,09694166	0,00058882
2006	0,04148164	0,05826575	0,006712103	0,00632349	0,1606597	0,00101593
2007	0,9051907	1,20353562	0,007062679	0,00645711	0,20021749	0,00129283
2008	0,7489042	1,16917856	#NOM?	0,00647883	0,11313811	0,000733
2009	0,07114134	0,11401241	0,007589616	0,00672998	0,18513424	0,00124595
2010	0,09895689	0,15362183	0,001357694	0,00115356	5,29203599	0,00610469
2011	0,70571442	1,07503838	3,13191233	0,06217678	0,19795754	0,01230836
2012	0,71469087	1,06346878	3,6257635	0,05496239	0,15297079	0,00840764
2013	0,72747786	1,04537746	3,330641277	0,04574627	0,11149739	0,00510059
2014	0,74141323	1,0565602	2,437068949	0,03427764	0,43508869	0,01491381
2015	0,77573492	1,0886719	6,66531151	0,08138612	0,37142986	0,03022924
2016	0,77981576	1,10486585	9,072572907	0,09584221	0,30878334	0,02959448
2017	0,93807761	1,16380606	12,7732728	0,13222705	0,26895603	0,03556326

المصدر: بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية المبينة في الملحق رقم 02-01.

ملحق رقم 03-01: يبين الحسابات المستخرجة من قائمة الميزانية للمؤسسة (E3)

السنة	الأموال الخاصة	النتيجة	الخصوم الجارية	قيم غير جاهزة + قيم جاهزة	الأصول الجارية	الأصول المثبتة	مجموع الميزانية
2003	22625260509	3469776049	73034099204	125724425337	125724441845	11920885216	137645327061
2004	22625260509	3469776049	73034099204	125724425337	125724441845	11920885216	137645327061
2005	22625260509	3469776049	73034099204	125724425337	125724441845	11920885216	137645327061
2006	16596636431	1452473912	10903547025	26669721382	26669902971	830280486	27500183457
2007	22625260509	3469776049	73034099204	125724425337	125724441845	11920885216	137645327061
2008	22625260509	3469776049	73034099204	125724425337	125724441845	11920885216	137645327061
2009	41964481749	2032560538	3705820591	44842036616	44842036616	1372073242	46214109858
2010	12394795670	2031053783	4678553644	54682140447	54682140447	2626622633	57308763080
2011	13481096350	2591296322	9099373388	72330766777	72330766777	2880715939	75211482716
2012	15695197090	3999079740	9424878354	100871725313	100871725313	4367539896	105239265209
2013	18940661629	5035072382	79774012365	127783024099	127783024099	11179509804	138962533903
2014	20376578057	4010423207	105987249784	161854886009	161854886009	14964565307	176819451316
2015	22952772084	3628435116	110378849031	165329761373	165329761373	12047749966	177377511339
2016	24703412641	2631792977	123128684358	167880802618	167880802618	21501612311	189382414928
2017	22625260509	3469776049	73034099204	125724425337	125724441845	11920885216	137645327061

المصدر: قائمة الميزانية الختامية للسنوات المعنية متحصل عليها من وزارة المالية –مديرية كبريات المؤسسات–

ملحق رقم 03-02: يبين حسابات النسب المالية للمؤسسة (E3) بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية في الملحق رقم 01.

السنة	LL	GL	AF	FF	ROAC	ROI
2003	1,72144829	1,72144852	1,89795138	0,16437362	0,1533585	0,02520809
2004	1,72144829	1,72144852	1,89795138	0,16437362	0,1533585	0,02520809
2005	1,72144829	1,72144852	1,89795138	0,16437362	0,1533585	0,02520809
2006	2,44596747	2,44598413	19,9891925	0,60351003	0,08751616	0,05281688
2007	1,72144829	1,72144852	1,89795138	0,16437362	0,1533585	0,02520809
2008	1,72144829	1,72144852	1,89795138	0,16437362	0,1533585	0,02520809
2009	12,1004338	12,1004338	30,5847242	0,90804479	0,04843526	0,04398138
2010	11,6878302	11,6878302	4,71890995	0,21628098	0,16386343	0,03544054
2011	7,94898326	7,94898326	4,67977289	0,17924253	0,19221703	0,03445347
2012	10,7027085	10,7027085	3,59360131	0,14913822	0,2547964	0,03799988
2013	1,60181267	1,60181267	1,69423007	0,13630049	0,26583403	0,03623331
2014	1,52711658	1,52711658	1,36165519	0,11523946	0,19681534	0,02268089
2015	1,49783915	1,49783915	1,9051501	0,12940069	0,15808265	0,020456
2016	1,3634581	1,3634581	1,14890978	0,13044196	0,1065356	0,01389671
2017	1,72144829	1,72144852	1,89795138	0,16437362	0,1533585	0,02520809

المصدر: بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية المبينة في الملحق رقم 03-01.

ملحق رقم 04-01: يبين الحسابات المستخرجة من قائمة الميزانية للمؤسسة (E4)

السنة	الأموال الخاصة	النتيجة	الخصوم الجارية	قيم غير جاهزة + قيم جاهزة	الأصول الجارية	الأصول المثبتة	مجموع الميزانية
2003	731345789	461211885	4143193801	5856828007	6018800320	311064621	6317523022
2004	58220846	20804731	1676222217	1730776832	1730821806	3621257	1734443063
2005	108427904	43878070	1965495367	2067803663	2067836007	17723063	2085559070
2006	119505352	44505352	2314376081	2416350676	2416483748	17397685	2433881433
2007	251676274	166676274	3040419262	3277034383	3277099978	14995558	3292095536
2008	467021911	277884940	3583181982	3930826921	3930938284	119265609	4050203893
2009	668209955	275086378	3888076040	4438902828	4439034372	117251623	4556285995
2010	776849050	104083623	4233700015	4771998793	4772117959	243487400	5015605360
2011	771258855	165134063	5368476594	6007456000	6007701946	135028092	6142730039
2012	809860787	198601932	7041021936	7669028257	7669578824	185128793	7669578824
2013	893321667	283460879	5886367786	6618762897	6619187293	170904755	6790092048
2014	845375284	845375284	6090006018	6716865665	6717436133	226182771	6943618905
2015	924417214	924417214	7332281598	7932633264	7933996723	331177535	8265174259
2016	948540712	240768498	8571084969	9223302741	9225899878	767441309	9993341187
2017	1360042718	1360042718	480427005	9887893978	10918794549	1033918906	11952713456

المصدر: قائمة الميزانية الختامية للسنوات المعنية متحصل عليها من وزارة المالية –مديرية كبريات المؤسسات–

ملحق رقم 04-02: يبين حسابات النسب المالية للمؤسسة (E4) بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية في الملحق رقم 01.

السنة	LL	GL	AF	FF	ROAC	ROI
2003	1,41360223	1,45269582	2,35110565	0,11576464	0,6306345	0,07300518
2004	1,03254617	1,032573	16,0775239	0,03356746	0,35734161	0,01199505
2005	1,05205217	1,05206862	6,1178987	0,05198985	0,40467507	0,021039
2006	1,04406138	1,04411887	6,86903758	0,04910073	0,37241304	0,01828575
2007	1,07782319	1,07784476	16,7833884	0,07644865	0,66226455	0,05062923
2008	1,09702129	1,09705237	3,91581374	0,11530825	0,59501478	0,06861011
2009	1,14167079	1,14170462	5,69893992	0,14665672	0,41167656	0,06037513
2010	1,12714618	1,12717433	3,19051027	0,1548864	0,13398179	0,02075196
2011	1,11902434	1,11907016	5,71183999	0,12555637	0,21410978	0,02688285
2012	1,0891925	1,08927069	4,37458039	0,10559391	0,24522972	0,02589476
2013	1,12442225	1,12449435	5,2270147	0,13156253	0,3173111	0,04174625
2014	1,10293252	1,10302619	3,73757594	0,12174851	1	0,12174851
2015	1,08187788	1,08206383	2,79130411	0,11184485	1	0,11184485
2016	1,07609512	1,07639814	1,23597818	0,09491727	0,25383043	0,02409289
2017	20,58147	22,7272706	1,31542494	0,11378527	1	0,11378527

المصدر: بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية المبينة في الملحق رقم 04-01.

ملحق رقم 05-01: يبين الحسابات المستخرجة من قائمة الميزانية للمؤسسة (E5)

السنة	الأموال الخاصة	النتيجة	الخصوم الجارية	قيم غير جاهزة + قيم جاهزة	الأصول الجارية	الأصول المثبتة	مجموع الميزانية
2003	-21204910	-125133632	142461846	195734130	195734130	158641210	354375340
2004	-29448427	-7699911	62561513	205159840	205159840	34447917	239607757
2005	-28879989	-8431562	104925479	219279805	219279805	31483531	250763336
2006	-50272503	-12392514	122499568	228518719	228518719	31387324	259906043
2007	-50335451	-62948	124011783	223712609	223712609	16326197	240038806
2008	-42050645	8284807	128080910	221820510	221820510	14459280	236279790
2009	-45857025	-3375105	125319761	214965034	214965034	16053607	231018641
2010	52844415	-7418665	53861225	212344091	212344091	9347918	221692009
2011	-52889859	-45443	55163076	212150499	212150499	9397918	241548418
2012	-54251973	-1362114	56023400	208448561	208448561	9347918	217796480
2013	-58153292	-3901319	57530300	206054142	206054142	9347918	215402061
2014	-60870166	-2716874	56939390	202746358	202746358	9347918	212094277
2015	-62208373	-1338207	55942790	200411551	200411551	9347918	209759469
2016	-54518601	7689772	56876400	197984933	197984933	9347918	207332852
2017	-57293832	-2775231	57483110	195816412	195816412	9347918	205164331

المصدر: قائمة الميزانية الختامية للسنوات المعنية متحصل عليها من وزارة المالية –مديرية كبريات المؤسسات–

ملحق رقم 05-02: يبين حسابات النسب المالية للمؤسسة (E5) بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية في الملحق رقم 01.

السنة	LL	GL	AF	FF	ROAC	ROI
2003	1,37394071	1,37394071	-0,13366584	-0,05983743	5,90116308	-0,35311044
2004	3,2793299	3,2793299	-0,85486815	-0,12290264	0,26147105	-0,03213548
2005	2,08986232	2,08986232	-0,91730464	-0,11516831	0,2919517	-0,03362358
2006	1,86546551	1,86546551	-1,60168172	-0,19342568	0,2465068	-0,04768075
2007	1,80396252	1,80396252	-3,08310937	-0,20969714	0,00125057	-0,00026224
2008	1,731878	1,731878	-2,90821154	-0,17796971	-0,19701974	0,03506354
2009	1,7153323	1,7153323	-2,85649356	-0,19849924	0,07360061	-0,01460967
2010	3,94242966	3,94242966	5,65306788	0,23836861	-0,14038693	-0,03346384
2011	3,8458787	3,8458787	-5,62782725	-0,21896173	0,0008592	-0,00018813
2012	3,72074099	3,72074099	-5,80364237	-0,24909481	0,02510718	-0,00625407
2013	3,58166292	3,58166292	-6,22098867	-0,26997556	0,06708681	-0,0181118
2014	3,5607399	3,5607399	-6,51162815	-0,2869958	0,04463392	-0,01280975
2015	3,58243754	3,58243754	-6,65478377	-0,29657003	0,02151169	-0,00637972
2016	3,48096808	3,48096808	-5,83216509	-0,26295206	-0,14104859	0,03708902
2017	3,40650344	3,40650344	-6,12904735	-0,27925825	0,04843856	-0,01352687

المصدر: بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية المبينة في الملحق رقم 05-01.

ملحق رقم 06-01: يبين الحسابات المستخرجة من قائمة الميزانية للمؤسسة (E6)

السنة	الأموال الخاصة	النتيجة	الخصوم الجارية	قيم غير جاهزة + قيم جاهزة	الأصول الجارية	الأصول المثبتة	مجموع الميزانية
2003	1664079002	314603948	35784560756	36691120393	36692997481	1961458874	38654456355
2004	2205129744	655044741	37987824411	39357964100	39360062053	2132058639	41492120692
2005	3237055681	987950594	44104804841	46174720656	46187468486	2681631786	48869100272
2006	4268981617	1320856446	50221785270	52991477212	53014874918	3231204933	56246079851
2007	7068877851	2672738185	63164359499	67081502240	67083932413	5170090912	72254023325
2008	13748886623	2854214706	82534779973	91847511446	91847798619	6997742312	98845540931
2009	18843312400	3243157215	101665575768	117769165401	117775632067	2733256100	120508888167
2010	20550460323	3778297570	112433508636	130059414089	130066036866	2197932093	132983968959
2011	23718554943	5665434013	130028169558	150537712736	150545609402	3201115099	153746724501
2012	22964813071	4092489013	134108381848	130507336793	130511918414	26561276506	157073194919
2013	23813155598	4306604700	138959114998	127261109811	127270423141	35501847454	162772270596
2014	23462650310	4107918040	170110407239	143374571538	143384115630	50188941921	193573057552
2015	24314782089	3983568185	186028839192	148163809615	148172178159	62171443123	210343621282
2016	23784727589	3548414466	224086769845	177714548836	177723675561	70909018018	248632693579
2017	26679790458	5166571583	243566473837	192517998882	192527991077	78467836563	270995827640

المصدر: قائمة الميزانية الختامية للسنوات المعنية متحصل عليها من وزارة المالية –مديرية كبريات المؤسسات–

ملحق رقم 06-02: يبين حسابات النسب المالية للمؤسسة (E6) بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية في الملحق رقم 01.

السنة	LL	GL	AF	FF	ROAC	ROI
2003	1,02533382	1,02538628	0,84838842	0,04305012	0,1890559	0,00813888
2004	1,03606786	1,03612309	1,03427256	0,05314575	0,29705497	0,01578721
2005	1,04693175	1,04722079	1,20712161	0,06623931	0,30520037	0,02021626
2006	1,05514921	1,0556151	1,32117328	0,0758983	0,30940786	0,02348353
2007	1,06201508	1,06205355	1,36726374	0,09783369	0,37809936	0,03699086
2008	1,11283403	1,1128375	1,96476035	0,13909466	0,20759606	0,0288755
2009	1,15839766	1,15846127	6,89408958	0,1563645	0,17211184	0,02691218
2010	1,15676737	1,15682627	9,34990685	0,15453337	0,18385464	0,02841168
2011	1,15773154	1,15779227	7,40946645	0,15427031	0,23886084	0,03684914
2012	0,97314825	0,97318241	0,86459749	0,14620453	0,17820694	0,02605466
2013	0,91581693	0,91588395	0,67075821	0,14629737	0,18084981	0,02645785
2014	0,84283245	0,84288856	0,46748645	0,12120824	0,17508329	0,02122154
2015	0,79645613	0,79650112	0,39109245	0,11559553	0,16383318	0,01893838
2016	0,79306132	0,79310205	0,33542599	0,09566211	0,14918878	0,01427171
2017	0,79041255	0,79045358	0,34000925	0,09845093	0,19365113	0,01906513

المصدر: بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية المبينة في الملحق رقم 06-01.

ملحق رقم 07-01: يبين الحسابات المستخرجة من قائمة الميزانية للمؤسسة (E7)

السنة	الأموال الخاصة	النتيجة	الخصوم الجارية	قيم غير جاهزة + قيم جاهزة	الأصول الجارية	الأصول المثبتة	مجموع الميزانية
2003	29856227	20513391	283054255	209525739	274754178	46160061	320914239
2004	22471832	10616688	276019112	193242014	263942085	42290080	306232165
2005	27862229	15269428	369762087	271527028	371437570	34001926	405439496
2006	63465060	22723830	533225926	443260965	558370180	38522509	596892689
2007	211100326	168635266	820643424	889625788	988494684	44452272	1032946956
2008	418908614	335332446	1875531079	1198811259	1332869097	622941147	2295040710
2009	626716902	502029626	2930418734	1507996729	1677243510	1201430022	3557134463
2010	964579685	588163783	1974723390	2196547452	2355704613	1262359565	2939503076
2011	1238451889	1238451889	1530188306	1500260235	1622964915	1145675279	2768640195
2012	1336937578	1336937578	1283827921	1492682427	1618892077	1001873422	2620765499
2013	1184657314	247719736	181845774	1370559152	1480505057	885998031	2366503089
2014	1191532042	186874727	1463973935	1672574044	1877698011	777807966	2656505977
2015	1187772449	106241407	1613251169	276651513	2084599691	716424927	2801024618
2016	1178451745	115678296	1418727027	1736826854	2021667644	575511128	2597178773
2017	1067300938	28849192	1579511131	1657324545	2159364179	487447889	2646812069

المصدر: قائمة الميزانية الختامية للسنوات المعنية متحصل عليها من وزارة المالية –مديرية كبريات المؤسسات–

ملحق رقم 07-02: يبين حسابات النسب المالية للمؤسسة (E7) بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية في الملحق رقم 01.

السنة	LL	GL	AF	FF	ROAC	ROI
2003	0,74023172	0,97067673	0,64679782	0,09303491	0,68707245	0,06392172
2004	0,70010374	0,95624569	0,5313736	0,07338168	0,47244426	0,03466876
2005	0,73432901	1,00453125	0,81943091	0,06872105	0,54803325	0,03766142
2006	0,83128172	1,04715497	1,64747992	0,10632575	0,3580526	0,03807021
2007	1,08405888	1,20453617	4,74892096	0,20436705	0,79883944	0,16325646
2008	0,63918496	0,71066223	0,67246901	0,18252775	0,80049069	0,14611176
2009	0,51460111	0,57235626	0,52164245	0,17618589	0,80104689	0,14113316
2010	1,11233171	1,19292891	0,76410851	0,32814379	0,60976174	0,20008953
2011	0,98044158	1,06063084	1,08097985	0,44731413	1	0,44731413
2012	1,16268107	1,26098837	1,33443761	0,51013247	1	0,51013247
2013	7,53693155	8,14154228	1,33708798	0,50059403	0,20910666	0,10467755
2014	1,14248895	1,28260344	1,53191031	0,44853354	0,15683567	0,07034606
2015	0,17148694	1,29217305	1,65791614	0,42404927	0,08944593	0,03792948
2016	1,22421496	1,42498705	2,04766109	0,45374302	0,09816125	0,04453998
2017	1,04926424	1,36710919	2,18956931	0,40324017	0,02703004	0,0108996

المصدر: بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية المبينة في الملحق رقم 07-01.

ملحق رقم 08-01: يبين الحسابات المستخرجة من قائمة الميزانية للمؤسسة (E8)

السنة	الأموال الخاصة	النتيجة	الخصوم الجارية	قيم غير جاهزة + قيم جاهزة	الأصول الجارية	الأصول المثبتة	مجموع الميزانية
2003	1093008141	128764305,6	692914700	1577188169	1624183327	345582552,8	1910909794
2004	1093008141	128764305,6	692914700	1577188169	1624183327	345582552,8	1910909794
2005	1093008141	128764305,6	692914700	1577188169	1624183327	345582552,8	1910909794
2006	375325059	77971378,0	220719077	522161354	533206420	276014797,0	809221217
2007	549067491	148126644,0	252319255	683929210	694695473	296204280,0	990899753
2008	549067491	198244433,0	252319255	1383450208	1426577622	323708471,0	1102869151
2009	718445677	80364609,0	504426611	943321589	984444032	280523431,0	1264967464
2010	795486535	77040857,0	461631810	869575466	903198277	395762699,0	1298960976
2011	938329219	142842684,0	563666198	1166306337	1202643673	360279303,0	1562922977
2012	1031153464	92824244,0	581481404	1316517498	1352799546	319234534,0	1672034080
2013	1109273844	122485292,0	756580813	1479455396	1518773851	430174605,0	1948948456
2014	1231759137	78120380,0	741498098	1630054857	1678999792	388932315,0	2067932108
2015	1093008141	128764305,6	692914700	1577188169	1624183327	345582552,8	1910909794
2016	1093008141	128764305,6	692914700	1577188169	1624183327	345582552,8	1910909794
2017	1093008141	128764305,6	692914700	1577188169	1624183327	345582552,8	1910909794

المصدر: قائمة الميزانية الختامية للسنوات المعنية متحصل عليها من وزارة المالية –مديرية كبريات المؤسسات–

ملحق رقم 08-02: يبين حسابات النسب المالية للمؤسسة (E8) بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية في الملحق رقم 01.

السنة	LL	GL	AF	FF	ROAC	ROI
2003	2,27616497	2,3439874	3,16279897	0,57198312	0,11780727	0,06738377
2004	2,27616497	2,3439874	3,16279897	0,57198312	0,11780727	0,06738377
2005	2,27616497	2,3439874	3,16279897	0,57198312	0,11780727	0,06738377
2006	2,36572824	2,41576953	1,3598005	0,46381021	0,2077436	0,0963536
2007	2,71057082	2,75324003	1,85367845	0,55411003	0,26977857	0,14948701
2008	5,48293553	5,65385952	1,69617894	0,4978537	0,36105658	0,17975336
2009	1,87008688	1,95161003	2,56108973	0,56795585	0,11185899	0,06353097
2010	1,88369919	1,95653388	2,01000887	0,61240218	0,09684747	0,0593096
2011	2,06914365	2,13360971	2,60444941	0,60036818	0,15223088	0,09139458
2012	2,26407498	2,32647087	3,23008119	0,61670601	0,09001981	0,05551576
2013	1,95544927	2,00741788	2,57865953	0,56916531	0,11041935	0,06284686
2014	2,19832642	2,26433459	3,16702699	0,59564776	0,0634218	0,03777705
2015	2,27616497	2,3439874	3,16279897	0,57198312	0,11780727	0,06738377
2016	2,27616497	2,3439874	3,16279897	0,57198312	0,11780727	0,06738377
2017	2,27616497	2,3439874	3,16279897	0,57198312	0,11780727	0,06738377

المصدر: بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية المبينة في الملحق رقم 08-01.

ملحق رقم 09-01: يبين الحسابات المستخرجة من قائمة الميزانية للمؤسسة (E9)

السنة	الأموال الخاصة	النتيجة	الخصوم الجارية	قيم غير جاهزة + قيم جاهزة	الأصول الجارية	الأصول المثبتة	مجموع الميزانية
2003	866937356	113653390	3538632317	3851675635	4089850917	315718756	4405569673
2004	1120159382	266507447	3898828820	4482518548	4714572691	484542213	5199114904
2005	1554915372	422400013	1554915372	6499887672	6740012160	448283711	7188295871
2006	1817552258	-379932660	462778306	1384004010	1454080929	1206182895	2660263824
2007	3283471669	187992306	593510502	2464831086	2553571963	1135417904	3688989867
2008	4926572126	1293975125	8080469959	11418495952	11681686458	1450658489	13132344947
2009	6092230981	1409346047	8276089890	12154239968	12546320999	2100661399	14646982398
2010	7051856664	1514639807	8639102843	13457610344	13765305669	2216275572	15981581241
2011	8396567849	1844881826	11778747786	18155005688	18401347832	2151355674	20552703505
2012	9879626046	2034651404	14235389312	22 103 285 408	22294310451	2089114030	24383424481
2013	12163400034	3030572708	15247600788	25 482 883 986	25733072612	1943523977	27676596590
2014	13755509256	2725629670	16743443248	27537103900	27730601488	1991886728	27730601488
2015	14355210301	1617741044	16039349363	27066688886	27261203763	2292665956	29553869719
2016	15270236279	1518925978	15898217494	28786079803	28964121362	2414746164	31376667526
2017	15927675908	1052609629	16972872352	30468776706	30682907084	2455554415	33138461500

المصدر: قائمة الميزانية الختامية للسنوات المعنية متحصل عليها من وزارة المالية –مديرية كبريات المؤسسات–

ملحق رقم 09-02: يبين حسابات النسب المالية للمؤسسة (E9) بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية في الملحق رقم 01.

السنة	LL	GL	AF	FF	ROAC	ROI
2003	1,08846449	1,15577165	2,74591655	0,19678212	0,13109758	0,02579766
2004	1,14970899	1,20922793	2,31178905	0,21545194	0,23791922	0,05126016
2005	4,18021957	4,33464887	3,46859664	0,2163121	0,27165466	0,05876219
2006	2,99064151	3,14206805	1,5068629	0,68322256	-0,20903534	-0,14281766
2007	4,15296962	4,30248825	2,8918618	0,89007338	0,05725413	0,05096037
2008	1,413098	1,44566919	3,39609368	0,37514794	0,26265222	0,09853344
2009	1,4685969	1,51597206	2,90014896	0,41593762	0,23133497	0,09622091
2010	1,55775554	1,59337213	3,18185011	0,441249	0,21478596	0,09477409
2011	1,5413358	1,56224992	3,90291942	0,40853836	0,21971856	0,08976346
2012	#VALEUR!	1,56611877	4,72909851	0,40517795	0,20594417	0,08344404
2013	#VALEUR!	1,68768011	6,25842551	0,43948323	0,24915506	0,10949947
2014	1,64465	1,65620662	6,90576882	0,49604078	0,19814822	0,0982896
2015	1,68751788	1,69964524	6,26136148	0,48573031	0,11269365	0,05473872
2016	1,81064826	1,8218471	6,32374388	0,48667489	0,09946971	0,04840941
2017	1,79514558	1,80776161	6,48638687	0,48064017	0,06608683	0,03176399

المصدر: بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية المبينة في الملحق رقم 09-01.

ملحق رقم 10-01: يبين الحسابات المستخرجة من قائمة الميزانية للمؤسسة (E10)

السنة	الأموال الخاصة	النتيجة	الخصوم الجارية	قيم غير جاهزة + قيم جاهزة	الأصول الجارية	الأصول المثبتة	مجموع الميزانية
2003	1506546270	81016443	813654502	3420801036	3654126044	-1438468718	2215714041
2004	4495519251	33609669	1164190070	5763822115	5766035470	64178328	5830213798
2005	2430316959	67824165	1226903942	3440860475	3673700345	235130953	3908856505
2006	2056110396	75121317	2587385705	5185616954	5186318824	66001140	5252319964
2007	4584335900	474236148	2163006025	5524941902	5525505287	2117756723	7643262010
2008	4493451317	-90884584	2162435491	5433367960	5433771269	2207656481	7641427750
2009	3055505136	136882109	1670752770	583981691	584229600	5564979329	6149208929
2010	3002608168	-52896968	1720452216	772374112	772650391	5389930408	6162580799
2011	6670556712	-174536458	1948333586	1388421985	3275530754	6139692429	9415223183
2012	6026432074	-250336619	1755813589	1342275613	2685812646	6140925534	8826738180
2013	2893061969	-43100316	2044155579	1093478001	1094182380	4721764532	5815946912
2014	2844872240	-49597322	2102317046	1083077836	1084348153	4727788955	5812137108
2015	3276671906	7771551	2079318764	1075474384	1076374828	5179895125	6255204954
2016	10775161634	309968866	4828162085	6572588610	6572588610	12196574420	18769163030
2017	10678189706	-62918322	4931168151	6661874398	6661874398	11969120907	18630995306

المصدر: قائمة الميزانية الختامية للسنوات المعنية متحصل عليها من وزارة المالية –مديرية كبريات المؤسسات–

ملحق رقم 10-02: يبين حسابات النسب المالية للمؤسسة (E10) بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية في الملحق رقم 01.

السنة	LL	GL	AF	FF	ROAC	ROI
2003	4,20424274	4,49100451	-1,0473264	0,67993714	0,05377627	0,03656448
2004	4,95092877	4,95282997	70,0473102	0,7710728	0,00747626	0,00576474
2005	2,80450682	2,99428522	10,3360146	0,62174627	0,02790754	0,01735141
2006	2,0041917	2,00446297	31,1526497	0,39146709	0,03653564	0,0143025
2007	2,55428873	2,55454919	2,16471318	0,59978788	0,10344708	0,0620463
2008	2,51261505	2,51280156	2,03539425	0,58803819	-0,02022601	-0,01189367
2009	0,34953208	0,34968046	0,54905957	0,49689402	0,04479852	0,02226012
2010	0,44893668	0,44909727	0,55707735	0,48723226	-0,01761701	-0,00858357
2011	0,71262026	1,68119606	1,08646431	0,70848631	-0,0261652	-0,01853769
2012	0,76447501	1,52966845	0,98135567	0,68274735	-0,04153977	-0,02836117
2013	0,53492895	0,53527353	0,6127078	0,4974361	-0,01489782	-0,00741071
2014	0,51518292	0,51578717	0,60173419	0,48947094	-0,01743394	-0,00853341
2015	0,51722439	0,51765744	0,63257495	0,52383126	0,00237178	0,00124241
2016	1,3613024	1,3613024	0,88345803	0,57408855	0,02876698	0,01651479
2017	1,35097287	1,35097287	0,89214486	0,57314113	-0,00589223	-0,00337708

المصدر: بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية المبينة في الملحق رقم 10-01.

ملحق رقم 11-01: يبين الحسابات المستخرجة من قائمة الميزانية للمؤسسة (E11)

السنة	الأموال الخاصة	النتيجة	الخصوم الجارية	قيم غير جاهزة + قيم جاهزة	الأصول الجارية	الأصول المثبتة	مجموع الميزانية
2003	217750969	22617786,0	419356989	188497967	561499187	75608771	637107958
2004	342809810	42465721,0	261388424	401637535	594382234	213437245	807819479
2005	397942662	52524924,0	340230133	431576019	639134986	219563899	858698885
2006	453075513	62584127,0	419071841	461514502	683887737	225690553	909578290
2007	999010701	43528850,0	242886913	363873353	551646740	729610901	1281257641
2008	534377402	23807478,0	989129780	419376045	1284741779	401025843	1685767622
2009	1112302307	80733285,0	308049275	243315795	572719220	1097632362	1670351583
2010	1183257877	70955570,0	495056032	272087749	847134601	1081179308	1928313909
2011	710589648	68780856,0	462242617	426460567	834028904	338803362	1172832266
2012	778232497	67642848,0	592091897	428335760	1050011666	320312278	1370324395
2013	861531834	83299337,0	1064752732	659568865	1614676732	311607835	1926284567
2014	995908717	134376883,0	1580895966	635152442	2248625072	328179611	2576804684
2015	1108573684	120512453,3	1696709402	746021038	2351732639	453550447	2805283087
2016	1221238651	106648023,5	1812522838	856889635	2454840206	578921283	3033761489
2017	1333903617	92783593,8	1928336274	967758231	2557947773	704292118	3262239892

المصدر: قائمة الميزانية الختامية للسنوات المعنية متحصل عليها من وزارة المالية –مديرية كبريات المؤسسات–

ملحق رقم 11-02: يبين حسابات النسب المالية للمؤسسة (E11) بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية في الملحق رقم 01.

السنة	LL	GL	AF	FF	ROAC	ROI
2003	0,44949285	1,33895273	2,87996969	0,34178033	0,10386997	0,03550071
2004	1,53655441	2,27394245	1,60613866	0,42436438	0,12387545	0,05256833
2005	1,26848265	1,87853727	1,812423	0,46342515	0,13199119	0,06116804
2006	1,10127777	1,6319105	2,00750766	0,49811601	0,13813178	0,06880565
2007	1,4981184	2,27120817	1,36923763	0,77971102	0,04357196	0,03397353
2008	0,42398485	1,29886068	1,3325261	0,31699351	0,04455181	0,01412263
2009	0,78985998	1,85918055	1,01336508	0,66590909	0,07258214	0,04833311
2010	0,54961001	1,71118933	1,0944141	0,61362306	0,05996628	0,03679669
2011	0,92259033	1,80430984	2,09735123	0,60587491	0,09679406	0,05864509
2012	0,72342784	1,77339307	2,42960558	0,56791844	0,08691856	0,04936265
2013	0,61945731	1,51648048	2,76479516	0,44725055	0,09668747	0,04324353
2014	0,40176739	1,42237384	3,03464531	0,3864898	0,13492892	0,05214865
2015	0,43968698	1,38605505	2,44421253	0,39517355	0,10870947	0,04295911
2016	0,47276074	1,35437753	2,10950726	0,40254933	0,08732775	0,03515373
2017	0,50186176	1,32650503	1,89396357	0,40889195	0,06955794	0,02844168

المصدر: بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية المبينة في الملحق رقم 11-01.

ملحق رقم 12-01: يبين الحسابات المستخرجة من قائمة الميزانية للمؤسسة (E12)

السنة	الأموال الخاصة	النتيجة	الخصوم الجارية	قيم غير جاهزة + قيم جاهزة	الأصول الجارية	الأصول المثبتة	مجموع الميزانية
2003	633231805	601212226,6	-7421657895	11367562480	11370855124	-7706061434	3706338890
2004	1438501600	600928857,1	-4418767406	12907802498	12910856810	-6120512974	6828909001
2005	2243771394	600645487,7	-1415876917	14448042516	14450858497	-4534964515	9951479111
2006	2113748373	337657374,0	3384744737	11337110630	11338661206	81157993	11419819199
2007	3542846527	674663308,0	6016227519	13079958863	13082318403	129830671	13212149074
2008	4379377736	685800767,0	4570173013	20262301408	20264755606	15387593	20418627199
2009	4949085830	763965967,0	5764214374	25644322380	25648763642	361372880	26010136522
2010	6270120368	599228640,7	13598575527	22149242608	22150866929	3392777783	25564329664
2011	7075390163	598945271,3	16601466016	23689482627	23690868615	4978326243	28686899775
2012	9672962555	519669302,0	21549937155	30313758195	30313758195	1424650892	31738409087
2013	9920593930	497631374,0	24904233585	27872254853	27872254853	7557725811	35429980664
2014	10463285326	792691397,0	28897638387	30506251238	30506251238	9489360855	39995612093
2015	10296469343	597811793,7	28613027972	29850442700	29850875361	11320520081	41177180217
2016	11101739137	597528424,3	31615918461	31390682718	31390877047	12906068541	44299750327
2017	11907008932	597245054,9	34618808950	32930922737	32930878734	14491617000	47422320438

المصدر: قائمة الميزانية الختامية للسنوات المعنية متحصل عليها من وزارة المالية –مديرية كبريات المؤسسات–

ملحق رقم 12-02: يبين حسابات النسب المالية للمؤسسة (E12) بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية في الملحق رقم 01.

السنة	LL	GL	AF	FF	ROAC	ROI
2003	-1,53167428	-1,53211793	-0,08217321	0,17085103	0,94943467	0,16221189
2004	-2,92113192	-2,92182313	-0,23502958	0,21064882	0,41774639	0,08799778
2005	-10,2043068	-10,2062957	-0,49477154	0,22547115	0,2676946	0,06035741
2006	3,34947286	3,34993097	26,0448576	0,18509473	0,15974341	0,02956766
2007	2,17411307	2,17450526	27,2882093	0,26815066	0,19042973	0,05106386
2008	4,43359614	4,43413314	284,604469	0,21447954	0,15659777	0,03358702
2009	4,44888422	4,44965471	13,6952331	0,19027527	0,15436507	0,02937186
2010	1,62879138	1,62891083	1,8480787	0,24526833	0,09556892	0,02344003
2011	1,42695125	1,42703473	1,42123875	0,24664185	0,08465191	0,0208787
2012	1,40667502	1,40667502	6,7897073	0,3047715	0,0537239	0,01637351
2013	1,11917738	1,11917738	1,31264274	0,28000563	0,05016145	0,01404549
2014	1,05566589	1,05566589	1,10263331	0,26161083	0,07575932	0,01981946
2015	1,04324655	1,04326167	0,90954031	0,2500528	0,05805988	0,01451804
2016	0,99287588	0,99288202	0,86019527	0,250605	0,05382296	0,0134883
2017	0,95124367	0,95124239	0,82164806	0,25108449	0,05015912	0,01259418

المصدر: بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية المبينة في الملحق رقم 12-01.

ملحق رقم 13-01: يبين الحسابات المستخرجة من قائمة الميزانية للمؤسسة (E13)

السنة	الأموال الخاصة	النتيجة	الخصوم الجارية	قيم غير جاهزة + قيم جاهزة	الأصول الجارية	الأصول المثبتة	مجموع الميزانية
2003	388460725	-478937885	-14425018437	3760976851	9423912748	-15883423386	-6459510638
2004	2450096908	-223377775	-10119527505	5980927022	10835022600	-11063153467	-228130868
2005	4511733092	32182336	-5814036573	8200877192	12246132451	-6242883548	6003248903
2006	5844678915	371064728	3411683250	20444091174	20446675710	200849195	20647524905
2007	7405584412	585836962	3057578155	22096338807	22098811566	1010449636	23109261202
2008	8173790604	611462941	3323286455	22413068413	22416033094	981880204	23397913298
2009	14923777128	200963896	12661137706	11600382470	11600382470	18405883220	30006265691
2010	16045580057	1197747978	15778666231	15354614334	15354614334	19124031302	34478645636
2011	17810820612	1772799428	17974809634	15192488642	15192488642	23546780425	38739269068
2012	19516887481	2033021847	20723919312	14301883107	14301883107	28696877402	42998760510
2013	21658093218	2642711613	23407768653	14516774274	14516774274	34130036042	48646810317
2014	23569500524	2782461374	33570736673	25497261295	25497261295	38868982182	64366243478
2015	25694743486	2875674432	43827265005	25475805552	25475805552	43827265005	69303070558
2016	27398997060	3059605235	45865343869	27522507619	27522507619	45865343869	73387851488
2017	28896499331	2940562440	43583391095	35891178141	35891178141	43460986056	79352164198

المصدر: قائمة الميزانية الختامية للسنوات المعنية متحصل عليها من وزارة المالية –مديرية كبريات المؤسسات–

ملحق رقم 13-02: يبين حسابات النسب المالية للمؤسسة (E13) بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية في الملحق رقم 01.

السنة	LL	GL	AF	FF	ROAC	ROI
2003	-0,26072596	-0,65330334	-0,02445699	-0,06013779	-1,23291199	0,07414461
2004	-0,59102829	-1,0707044	-0,2214646	-10,7398746	-0,091171	0,97916506
2005	-1,41053072	-2,10630468	-0,72270018	0,75154856	0,00713303	0,00536082
2006	5,99237669	5,99313424	29,0998374	0,28306923	0,06348762	0,01797139
2007	7,22674538	7,22755411	7,32899904	0,32045959	0,07910746	0,02535074
2008	6,74424812	6,74514021	8,32463122	0,34933844	0,07480776	0,02613323
2009	0,9162196	0,9162196	0,81081559	0,49735536	0,01346602	0,0066974
2010	0,97312498	0,97312498	0,83902708	0,46537733	0,0746466	0,03473883
2011	0,84520999	0,84520999	0,75640152	0,4597614	0,09953497	0,04576234
2012	0,69011478	0,69011478	0,68010492	0,45389419	0,10416732	0,04728094
2013	0,62016908	0,62016908	0,63457575	0,44521096	0,12201959	0,05432446
2014	0,75950854	0,75950854	0,60638327	0,36617797	0,11805347	0,04322858
2015	0,58127756	0,58127756	0,58627303	0,37075909	0,11191684	0,04149419
2016	0,60007198	0,60007198	0,59737908	0,37334513	0,11166851	0,0416909
2017	0,82350586	0,82350586	0,66488366	0,36415515	0,10176189	0,03705712

المصدر: بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية المبينة في الملحق رقم 13-01.

ملحق رقم 14-01: يبين الحسابات المستخرجة من قائمة الميزانية للمؤسسة (E14)

السنة	الأموال الخاصة	النتيجة	الخصوم الجارية	قيم غير جاهزة + قيم جاهزة	الأصول الجارية	الأصول المثبتة	مجموع الميزانية
2003	-594886604	-197255582,4	464443894	-285083039	-429916357	765377181	335495989
2004	-470584820	-161717766,0	599448023	-201508747	-287346044	845536530	558223453
2005	-346283037	-126179949,6	734452153	-117934455	-144775730	925695879	780950918
2006	163630551	7240223,0	1337714178	169747166	359129348	1296094907	1655224255
2007	155165733	6135934,0	513334614	186770905	282386087	886595751	1168981838
2008	157644700	4128721,0	802234643	47550972	243907613	1290148075	1534055688
2009	127277823	7240223,0	1049365107	157356124	346738305	1271784151	1618522457
2010	159486150	33801320,0	1618163803	452715553	619635138	1269339795	1889174933
2011	213772767	53915782,0	1746046881	448268149	688650335	1335346747	2023997082
2012	274856340	61083572,0	1828512388	336779365	623426106	1495026473	2118452579
2013	359741300	84884961,0	1855377339	209392720	696605589	1521760014	2218365603
2014	446035748	86294447,0	2153413433	389286075	875728376	1464478826	2340207202
2015	642540753	196505004,0	2153413433	531826505	999985767	1795968419	2795954186
2016	773663471	131122718,0	2147427137	589808574	1156856613	1764233994	2921090608
2017	1034375187	260711716,0	2372694556	946557296	1757394600	1649675142	3407069743

المصدر: قائمة الميزانية الختامية للسنوات المعنية متحصل عليها من وزارة المالية –مديرية كبريات المؤسسات–

ملحق رقم 14-02: يبين حسابات النسب المالية للمؤسسة (E14) بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية في الملحق رقم 01.

السنة	LL	GL	AF	FF	ROAC	ROI
2003	-0,61381588	-0,92565833	-0,77724633	-1,77315564	0,33158518	-0,58795213
2004	-0,33615716	-0,47935106	-0,55655173	-0,84300439	0,34365275	-0,28970077
2005	-0,16057473	-0,19712071	-0,37407862	-0,44341204	0,36438386	-0,16157219
2006	0,12689345	0,26846493	0,1262489	0,09885703	0,04424738	0,00437416
2007	0,36383852	0,55010139	0,17501294	0,13273579	0,03954439	0,00524896
2008	0,05927315	0,30403525	0,12219117	0,10276335	0,02619004	0,00269138
2009	0,14995365	0,33042675	0,10007816	0,07863828	0,05688519	0,00447335
2010	0,27977115	0,38292485	0,12564496	0,08442106	0,21193891	0,01789211
2011	0,25673317	0,39440541	0,16008783	0,10561911	0,25221071	0,02663827
2012	0,18418216	0,34094716	0,18384714	0,12974392	0,22223818	0,02883405
2013	0,11285722	0,37545225	0,23639818	0,16216502	0,23596112	0,03826464
2014	0,18077628	0,40666988	0,30456961	0,19059669	0,1934698	0,0368747
2015	0,24696907	0,4643724	0,3577684	0,2298109	0,30582497	0,07028191
2016	0,27465825	0,53871752	0,43852656	0,26485432	0,16948289	0,04488827
2017	0,39893769	0,7406746	0,6270175	0,30359672	0,25204753	0,0765208

المصدر: بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية المبينة في الملحق رقم 14-01.

ملحق رقم 15-01: يبين الحسابات المستخرجة من قائمة الميزانية للمؤسسة (E15)

السنة	الأموال الخاصة	النتيجة	الخصوم الجارية	قيم غير جاهزة + قيم جاهزة	الأصول الجارية	الأصول المثبتة	مجموع الميزانية
2003	2383054151	22013068	1929663400	1404536501	2474985237	1843502861	4318488098
2004	1935860557	-447193594	2293678217	1476275041	2140482661	2089056113	4229538774
2005	1968577420	32716864	1223294509	1327035238	1777279626	1414592303	3191871929
2006	1927946211	436892233	7793790166	5291380340	8703083377	1131775482	9834858859
2007	1614600915	-158909049	6275134495	4280662377	6810963109	1186332267	7997295376
2008	1817612184	123556745	5820090562	4544879658	7207949127	1071518910	8279468037
2009	2020623452	406022538	5365046629	4809096938	7604935145	956705552	8561640697
2010	2102852230	385109146	5862516782	5182017622	7964161477	959868528	8924030005
2011	2185081008	364195755	6359986934	5554938307	8323387810	963031504	9286419313
2012	2267309786	343282363	6857457087	5927858991	8682614142	966194479	9648808621
2013	2349538564	322368971	7354927239	6300779675	9041840474	969357455	10011197929
2014	2502015204	237476639	9313619248	8662960394	11020759495	1297324079	12318083574
2015	2427227397	25932192	9607593785	8490419322	10878436721	1479497827	12357934548
2016	2610287614	194060217	8335330000	7191618182	9727201292	1508877240	11236078533
2017	2750837379	221989764	8748660012	7455443908	10202092068	1706265865	11908357934

المصدر: قائمة الميزانية الختامية للسنوات المعنية متحصل عليها من وزارة المالية –مديرية كبريات المؤسسات–

ملحق رقم 15-02: يبين حسابات النسب المالية للمؤسسة (E15) بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية في الملحق رقم 01.

السنة	LL	GL	AF	FF	ROAC	ROI
2003	0,72786606	1,28259946	1,29267722	0,55182603	0,00923733	0,0050974
2004	0,64362779	0,93320966	0,92666757	0,45770016	-0,23100507	-0,10573105
2005	1,08480438	1,45286324	1,39162175	0,61674699	0,01661955	0,01025006
2006	0,67892261	1,11666894	1,70347056	0,19603191	0,22661018	0,04442283
2007	0,68216265	1,08538918	1,36100228	0,20189337	-0,09842002	-0,01987035
2008	0,78089501	1,23845996	1,69629501	0,21953248	0,06797751	0,01492327
2009	0,89637561	1,41749656	2,1120641	0,23600891	0,20093924	0,04742345
2010	0,88392372	1,35848847	2,1907711	0,23563931	0,18313657	0,04315417
2011	0,87341977	1,30871146	2,26896109	0,23529855	0,1666738	0,0392181
2012	0,86443982	1,26615654	2,34663914	0,23498339	0,15140514	0,03557769
2013	0,85667464	1,22935825	2,42381028	0,23469105	0,13720523	0,03220084
2014	0,93013899	1,18329504	1,92859691	0,20311725	0,09491415	0,0192787
2015	0,88371964	1,13227484	1,64057517	0,19641044	0,01068387	0,00209842
2016	0,86278746	1,16698455	1,7299536	0,23231304	0,07434438	0,01727117
2017	0,85218124	1,16613196	1,61219739	0,23100056	0,08069898	0,01864151

المصدر: بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية المبينة في الملحق رقم 15-01.

ملحق رقم 16-01: يبين الحسابات المستخرجة من قائمة الميزانية للمؤسسة (E16)

السنة	الأموال الخاصة	النتيجة	الخصوم الجارية	قيم غير جاهزة + قيم جاهزة	الأصول الجارية	الأصول المثبتة	مجموع الميزانية
2003	-487627605	-509114286	5545976215	3143431207	3520494653	1739609182	5274031534
2004	-57143823	-354232413	5683330870	3650669200	4024192103	1838138001	5873873441
2005	373339958	-199350540	5820685525	4157907192	4527889552	1936666820	6473715348
2006	752375648	186900291	2766970533	1366819236	1647178675	1263048613	2910227288
2007	1846023851	208622187	2920690447	1853878095	2135625530	2631088768	4766714298
2008	1541673474	450540271	3007914745	2397391247	2811728632	2571032410	5382761042
2009	2416169671	322166221	8952287218	8934987301	9524827969	2538468321	12063296291
2010	2450957623	35777103	10787151551	11315600990	11614035414	2514623870	14128659284
2011	2956242647	729940699	6644813456	7201335146	7550074249	2527839734	10072766790
2012	2586766531	-200632165	13342555810	13661371026	14137708497	2946307123	17084015620
2013	2701740664	114684435	3736007844	4305454945	4674186266	2736934990	7411121257
2014	4247693991	1194586318	7056877421	8723049123	9061166597	2823426191	11872292512
2015	4678177772	1349468191	7194232076	9230287115	9564864047	2921955010	12472134419
2016	4539574021	4518779309	13358991679	15953068490	15954030510	1962122866	17916153376
2017	8939425324	4399851303	13510051810	20493508650	20494102430	1955374704	22449477134

المصدر: قائمة الميزانية الختامية للسنوات المعنية متحصل عليها من وزارة المالية –مديرية كبريات المؤسسات–

ملحق رقم 16-02: يبين حسابات النسب المالية للمؤسسة (E16) بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية في الملحق رقم 01.

السنة	LL	GL	AF	FF	ROAC	ROI
2003	0,56679493	0,63478358	-0,28030871	-0,09245823	1,04406371	-0,09653228
2004	0,64234677	0,7080693	-0,03108789	-0,00972847	6,19896242	-0,06030644
2005	0,7143329	0,77789627	0,19277449	0,05767012	-0,53396518	-0,03079384
2006	0,4939768	0,5953004	0,59568226	0,25852814	0,24841353	0,06422189
2007	0,63473967	0,73120571	0,70161975	0,38727386	0,11301164	0,04376646
2008	0,79702766	0,9347767	0,59963207	0,28640942	0,29224105	0,08370059
2009	0,99806754	1,06395469	0,95182187	0,200291	0,13333758	0,02670632
2010	1,04898878	1,07665451	0,9746816	0,17347418	0,01459719	0,00253224
2011	1,08375279	1,1362357	1,16947392	0,29348864	0,24691502	0,07246675
2012	1,02389461	1,05959523	0,87796907	0,15141443	-0,07756099	-0,01174385
2013	1,15242128	1,25111789	0,98714097	0,36455221	0,04244835	0,01547464
2014	1,23610609	1,28401927	1,50444662	0,35778212	0,28123173	0,10061968
2015	1,28301214	1,32951842	1,60104374	0,37509039	0,28846022	0,10819866
2016	1,19418208	1,19425409	2,31360334	0,25337883	0,99541924	0,25221816
2017	1,51690822	1,51695217	4,57171984	0,39820194	0,49218503	0,19598903

المصدر: بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية المبينة في الملحق رقم 16-01.

ملحق رقم 17-01: يبين الحسابات المستخرجة من قائمة الميزانية للمؤسسة (E17)

السنة	الأموال الخاصة	النتيجة	الخصوم الجارية	قيم غير جاهزة + قيم جاهزة	الأصول الجارية	الأصول المثبتة	مجموع الميزانية
2003	##########	2715244885	176432815804	15899827337	16744307188	45668414657	62412721752
2004	18611527240	2700382479	115117805582	24984251606	25580435509	109560760461	135141195970
2005	21456221581	4668280077	140980064869	25605388008	26272778333	136757667103	163030445436
2006	23483219644	2227243508	178673889153	41209363014	41974538338	160963972200	202938510538
2007	15953694681	2391337041	223265800428	27546668410	28672277900	216474908687	245147186599
2008	43736144109	2310360080	234974046585	30458378679	31654270578	259176532195	290830802810
2009	59468938147	1797132485	266460646645	47992357936	50063865178	290231686091	340295551269
2010	66248384122	6236357204	286242825558	29095157674	30810299722	337046543220	367856842942
2011	62827826526	-1068594875	333764833103	22610500269	23993117129	388783316817	412776433946
2012	64403329642	1732359794	368281698516	26341690449	27840503396	422364413800	450204917196
2013	64206410861	146442343	413228527743	39313702765	41108496539	454242509730	495351006269
2014	##########	-197216670	374953253884	39785730223	41545622926	504202993740	545748616667
2015	##########	-2391682512	423716255518	39215173568	41043393033	575419879542	616463272576
2016	##########	-543998190	197944541882	39516097579	41187518771	623845548031	665033068803
2017	##########	5085594547	212629172257	28713663688	30247320644	656326002534	686573323178

المصدر: قائمة الميزانية الختامية للسنوات المعنية متحصل عليها من وزارة المالية –مديرية كبريات المؤسسات–

ملحق رقم 17-02: يبين حسابات النسب المالية للمؤسسة (E17) بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية في الملحق رقم 01.

السنة	LL	GL	AF	FF	ROAC	ROI
2003	0,09011831	0,09490472	-2,08406847	-1,52494716	-0,02852864	0,04350467
2004	0,21703203	0,22221094	0,16987402	0,13771912	0,14509193	0,01998193
2005	0,18162418	0,18635811	0,15689228	0,13160868	0,21757233	0,02863441
2006	0,2306401	0,23492262	0,14589115	0,11571594	0,09484404	0,01097497
2007	0,1233806	0,12842217	0,07369766	0,06507802	0,14989237	0,0097547
2008	0,12962444	0,1347139	0,1687504	0,15038347	0,05282496	0,007944
2009	0,18011049	0,18788465	0,2049016	0,17475673	0,03021968	0,00528109
2010	0,10164502	0,10763693	0,1965556	0,18009284	0,09413599	0,01695322
2011	0,06774381	0,07188629	0,16160114	0,15220788	-0,01700831	-0,0025888
2012	0,07152593	0,07559567	0,15248285	0,14305337	0,02689861	0,00384794
2013	0,09513792	0,09948126	0,14134831	0,12961801	0,00228081	0,00029563
2014	0,10610851	0,11080214	0,2291867	0,21173964	-0,00170667	-0,00036137
2015	0,09255055	0,09686528	0,1948294	0,18185789	-0,0213336	-0,00387968
2016	0,19963217	0,20807605	0,62141864	0,5829323	-0,00140325	-0,000818
2017	0,13504104	0,14225386	0,60514606	0,57848605	0,01280448	0,00740721

المصدر: بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية المبينة في الملحق رقم 17-01.

ملحق رقم 18-01: يبين الحسابات المستخرجة من قائمة الميزانية للمؤسسة (E18)

السنة	الأموال الخاصة	النتيجة	الخصوم الجارية	قيم غير جاهزة + قيم جاهزة	الأصول الجارية	الأصول المثبتة	مجموع الميزانية
2003	799425733,3	244811201,3	785081498	1001606886	1135994088	337806772,9	1473800575
2004	630922965,0	205963854,0	709984160	822832545	990033395	350879315,0	1340912710
2005	751677920,2	222170918,1	732842370	898558629	1052502506	407524581,0	1460026896
2006	609377628,0	92209648,0	573329080	695435948	875622706	380260095,0	1255882801
2007	840330808,0	311316646,0	886333448	1177926607	1424973331	383735511,0	1808708842
2008	703205130,0	133056721,0	1038845050	1176866667	1321720433	505366195,0	1827086628
2009	705633549,0	257665061,0	205948256	253111302	439962052	507989000,0	947951052
2010	983179327,0	277545778,0	241491066	494350105	687779635	574941980,0	1262721615
2011	608434480,9	154250068,3	576124987	589413858	802027760	616678005,2	1418705861
2012	435290221,0	-17337870,0	864873806	486020968	609496674	744464748,0	1353961422
2013	730262011,0	201589265,0	904398136	963129306	1147718372	822073791,0	1969792163
2014	356476722,0	136476722,0	351472119	205833146	454605832	898948187,0	1353554019
2015	341578567,0	121578567,0	442627081	250478877	516576506	882073922,0	1398650426
2016	407732383,0	102627386,0	357046122	198392036	435992038	830796136,0	1266788174
2017	461637821,0	83905438,0	358008619	215360661	512652044	786944583,0	1299596627

المصدر: قائمة الميزانية الختامية للسنوات المعنية متحصل عليها من وزارة المالية –مديرية كبريات المؤسسات–

ملحق رقم 18-02: يبين حسابات النسب المالية للمؤسسة (E18) بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية في الملحق رقم 01.

السنة	LL	GL	AF	FF	ROAC	ROI
2003	1,27579989	1,446976	2,36651778	0,54242463	0,30623383	0,16610877
2004	1,15894493	1,39444434	1,79811958	0,47051755	0,3264485	0,15359975
2005	1,22612811	1,43619221	1,84449713	0,51483841	0,29556664	0,15216906
2006	1,21297868	1,52726024	1,60252847	0,48521855	0,15131774	0,07342218
2007	1,3289881	1,60771698	2,1898698	0,46460259	0,37046916	0,17212093
2008	1,13286064	1,27229796	1,39147639	0,38487783	0,18921466	0,07282453
2009	1,22900435	2,13627472	1,3890725	0,74437762	0,36515421	0,27181262
2010	2,04707409	2,84805416	1,71004964	0,77861923	0,28229416	0,21979966
2011	1,02306595	1,39210723	0,98663237	0,42886584	0,2535196	0,1087259
2012	0,56195593	0,70472324	0,58470226	0,32149381	-0,0398306	-0,01280529
2013	1,06493951	1,26904106	0,88831686	0,37073049	0,2760506	0,10234037
2014	0,5856315	1,29343355	0,39654869	0,2633635	0,3828489	0,10082843
2015	0,56589144	1,16706936	0,38724483	0,24422011	0,35593149	0,08692563
2016	0,5556482	1,22110845	0,49077309	0,32186311	0,25170281	0,08101385
2017	0,60155161	1,43195447	0,5866205	0,35521624	0,18175599	0,06456268

المصدر: بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية المبينة في الملحق رقم 18-01.

ملحق رقم 19-01: يبين الحسابات المستخرجة من قائمة الميزانية للمؤسسة (E19)

السنة	الأموال الخاصة	النتيجة	الخصوم الجارية	قيم غير جاهزة + قيم جاهزة	الأصول الجارية	الأصول المثبتة	مجموع الميزانية
2003	315532981	93617657,0	801925580	601764403	866658561	390751852	1257410413
2004	234137478	94234509,1	918173709	661343384	927868925	348891180	1276760105
2005	366975707	44184761,0	735487563	342401536	680950366	482112904	1163063270
2006	588510085	117553812,1	1004236670	855278219	1182808889	578131569	1760940458
2007	931072617	219165261,0	898425125	933843097	1325802587	731112702	2056915289
2008	985857667	61079490,0	954626139	1236378702	1384624320	677525688	2062150008
2009	1093250261	164768594,0	1119001985	1104537734	1440125634	880006846	2320132480
2010	1076243652	160417223,0	1762801068	1536062568	2153353090	999909713	3153262803
2011	1474441603	175852069,4	1219394071	1340115308	1820158798	1151232542	2971391340
2012	1483518035	223587624,0	1187633085	1379267989	1893358132	1187113386	3080471518
2013	1655530599	217392564,0	1444621296	1766396648	2368071510	1143062775	3511134286
2014	1800677896	195517296,0	1573929140	1464805027	2240099997	1619743869	3859843867
2015	1977569112	207261215,0	1618364769	1921747356	2378260232	1633819391	4012079623
2016	2286501365	308932253,0	1657187534	2064049548	2560504269	1757456131	4317960400
2017	2456895200	260753834,0	1666988856	1920677011	2619123998	1820222508	4439346507

المصدر: قائمة الميزانية الختامية للسنوات المعنية متحصل عليها من وزارة المالية –مديرية كبريات المؤسسات–

ملحق رقم 19-02: يبين حسابات النسب المالية للمؤسسة (E19) بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية في الملحق رقم 01.

السنة	LL	GL	AF	FF	ROAC	ROI
2003	0,75039931	1,08072193	0,8075022	0,25093874	0,2966969	0,07445275
2004	0,72028133	1,01055924	0,67109027	0,18338408	0,40247512	0,07380753
2005	0,46554361	0,92584892	0,76118209	0,31552515	0,12040241	0,03798999
2006	0,85166997	1,17781886	1,01795182	0,33420215	0,19974817	0,06675627
2007	1,03942229	1,47569625	1,27350081	0,45265482	0,23539008	0,10655046
2008	1,2951444	1,45043621	1,4550853	0,47807272	0,06195569	0,02961932
2009	0,98707397	1,28697326	1,24232018	0,47120165	0,15071443	0,07101689
2010	0,87137601	1,22155195	1,07634083	0,34131112	0,14905289	0,05087341
2011	1,099001	1,4926748	1,28075046	0,49621253	0,11926689	0,05918173
2012	1,16135868	1,59422818	1,2496852	0,48158797	0,15071446	0,07258227
2013	1,22274028	1,63923342	1,44832868	0,47150877	0,13131292	0,0619152
2014	0,93066771	1,4232534	1,11170533	0,46651573	0,10857983	0,0506542
2015	1,18746243	1,46954523	1,2103964	0,49290376	0,10480605	0,0516593
2016	1,24551356	1,54509023	1,30102898	0,52953273	0,13511134	0,07154587
2017	1,15218347	1,57117067	1,3497774	0,55343623	0,10613144	0,05873699

المصدر: بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية المبينة في الملحق رقم 19-01.

ملحق رقم 20-01: يبين الحسابات المستخرجة من قائمة الميزانية للمؤسسة (E20)

السنة	الأموال الخاصة	النتيجة	الخصوم الجارية	قيم غير جاهزة + قيم جاهزة	الأصول الجارية	الأصول المثبتة	مجموع الميزانية
2003	1167951244	-26952495,4	578812127,7	164802871,1	125282092,7	637029257	848104986
2004	1205527962	-22464249,8	539046867,4	176786079,7	192531646,6	742229095	1012984351
2005	1243104680	-17976004,1	499281607,1	188769288,3	259781200,5	847428933	1177863716
2006	1280681398	-13487758,5	459516346,8	200752496,9	327030754,4	952628770	1342743081
2007	1343609217	-45180071,0	424308307,0	237488887,0	482284961,0	1285632563	1767917524
2008	1311776010	-29334606,0	432461522,0	247737419,0	482315624,0	1261921908	1744237532
2009	1315841813	18087102,0	335550457,0	191548333,0	435843372,0	1223453721	1886397894
2010	1359635138	43991324,0	325750941,0	221428555,0	483729285,0	1230286645	1714015931
2011	1580921609	35909867,0	134184294,0	289025228,0	679161448,0	1222447854	1901609303
2012	1609455003	43533393,0	205641100,0	313887545,0	812303772,0	1373675053	2185978825
2013	1611148596	6693593,0	171617320,0	197323476,0	784275606,0	1641251405	2425527012
2014	1614855515	3706918,0	210107577,0	282158622,0	852749590,0	2014627469	2867377060
2015	1469842004	3173708,0	106588890,0	365418795,0	956843056,0	2054355015	3011198071
2016	1656448581	31394698,0	61863743,8	320584583,1	999526293,2	2004627148	2991536731
2017	1694025299	35882943,7	22098483,5	332567791,7	1066775847,1	2109826986	3156416096

المصدر: قائمة الميزانية الختامية للسنوات المعنية متحصل عليها من وزارة المالية –مديرية كبريات المؤسسات–

ملحق رقم 20-02: يبين حسابات النسب المالية للمؤسسة (E20) بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية في الملحق رقم 01.

السنة	LL	GL	AF	FF	ROAC	ROI
2003	0,28472602	0,2164469	1,83343423	1,3771305	-0,02307673	-0,03177967
2004	0,3279605	0,35717051	1,62419928	1,1900756	-0,01863437	-0,0221763
2005	0,3780818	0,52030997	1,46691319	1,05538923	-0,01446057	-0,01526153
2006	0,43687781	0,7116847	1,34436565	0,95377993	-0,0105317	-0,01004493
2007	0,55970831	1,13663804	1,04509582	0,75999542	-0,0336259	-0,02555553
2008	0,57285425	1,11527986	1,03950649	0,75206271	-0,02236251	-0,01681801
2009	0,57084808	1,29889071	1,07551417	0,69754203	0,01374565	0,00958817
2010	0,67974801	1,48496665	1,10513687	0,79324533	0,03235524	0,02566564
2011	2,15394231	5,06140792	1,29324257	0,83135984	0,02271451	0,01888394
2012	1,52638527	3,9501042	1,17164172	0,73626285	0,02704853	0,01991483
2013	1,14978766	4,56990941	0,98165862	0,66424682	0,00415455	0,00275964
2014	1,34292454	4,05863321	0,80156532	0,56318213	0,00229551	0,00129279
2015	3,42830097	8,97694925	0,71547614	0,48812531	0,00215922	0,00105397
2016	5,1821077	16,1568995	0,82631256	0,5537116	0,01895302	0,01049451
2017	15,049349	48,2737128	0,80292143	0,53669264	0,02118206	0,01136826

المصدر: بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية المبينة في الملحق رقم 20-01.

ملحق رقم 21-01: يبين الحسابات المستخرجة من قائمة الميزانية للمؤسسة (E21)

السنة	الأموال الخاصة	النتيجة	الخصوم الجارية	قيم غير جاهزة + قيم جاهزة	الأصول الجارية	الأصول المثبتة	مجموع الميزانية
2003	337985978	219733805	415294594	940458813	940458813	40611826,0	981070639
2004	388321285	295544514	447339511	1034952516	1034952516	43248337,0	1078200853
2005	438656591	371355222	479384427	1129446218	1129446218	45884848,0	1175331066
2006	344917761	291323455	1001194846	1492258923	1492258923	39120306,5	1531379230
2007	251178931	211291688	1523005264	1855071628	1855071628	32355765,0	1887427393
2008	253694017	164786513	2083595072	2421188424	2421188424	30291521,5	2451479945
2009	256209102	118281338	2644184880	2987305219	2987305219	28227278,0	3015532497
2010	156488623	43598707	5388601888	5487723304	5487723304	67545824,0	5555269128
2011	144773522	66617758	5732092416	5830547400	5830547400	83779797,0	5914327197
2012	159356405	58866673	6216701084	6354156055	6354156055	73134530,0	6427290585
2013	182882541	93323703	6298603140	8501469316	8501469316	47643478,0	8549112795
2014	912070893	862025440	7374252766	8501469316	8501469316	47643478,0	8549112795
2015	1746717119	1681026456	7715193091	9424715303	9424715303	37194907,0	9461910211
2016	1689362485	600444450	8726970427	10478485889	10478485889	43379411,0	10521865301
2017	3049203666	2165416019	7784737289	10799745601	10799745601	34195355,0	10833940956

المصدر: قائمة الميزانية الختامية للسنوات المعنية متحصل عليها من وزارة المالية –مديرية كبريات المؤسسات–

ملحق رقم 21-02: يبين حسابات النسب المالية للمؤسسة (E21) بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية في الملحق رقم 01.

السنة	LL	GL	AF	FF	ROAC	ROI
2003	2,26455828	2,26455828	8,32235364	0,34450728	0,65012699	0,22397348
2004	2,31357278	2,31357278	8,97887205	0,36015672	0,76108245	0,27410896
2005	2,35603444	2,35603444	9,5599443	0,3732196	0,8465739	0,31595797
2006	1,49047803	1,49047803	8,8168471	0,22523341	0,84461715	0,190236
2007	1,21803363	1,21803363	7,76303484	0,13308005	0,84119989	0,11194692
2008	1,16202445	1,16202445	8,37508332	0,10348607	0,64954828	0,0672192
2009	1,12976413	1,12976413	9,07664926	0,08496314	0,46165939	0,03922403
2010	1,01839464	1,01839464	2,31677717	0,0281694	0,27860624	0,00784817
2011	1,0171761	1,0171761	1,72802426	0,02447844	0,46015153	0,01126379
2012	1,0221106	1,0221106	2,17894892	0,02479371	0,36940262	0,00915886
2013	1,34973884	1,34973884	3,83856403	0,02139199	0,51029312	0,01091619
2014	1,15285841	1,15285841	19,1436673	0,10668603	0,94512987	0,10083215
2015	1,22157867	1,22157867	46,9611907	0,18460513	0,96239193	0,17766248
2016	1,20070143	1,20070143	38,9438779	0,16055732	0,35542665	0,05706635
2017	1,38729737	1,38729737	89,1701129	0,28144917	0,71015788	0,19987335

المصدر: بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية المبينة في الملحق رقم 21-01.

ملحق رقم 22-01: يبين الحسابات المستخرجة من قائمة الميزانية للمؤسسة (E22)

السنة	الأموال الخاصة	النتيجة	الخصوم الجارية	قيم غير جاهزة + قيم جاهزة	الأصول الجارية	الأصول المثبتة	مجموع الميزانية
2003	56338181	-76951194	787116773	679453699	769329185	19513765,7	788842965
2004	49720414	-72143222	899899050	765977292	866422277	68566928,9	934989221
2005	195652250	9071884	1393044993	980906827	1168050643	421200974,0	1589251617
2006	216315554	23389316	1365130463	1129497520	1292960932	289039459,0	1582000391
2007	184456790	-25949338	1440756536	1295752350	1450343916	202878618,0	1653222534
2008	89311272	-95145518	1451639348	1233148256	1327663347	213287273,0	1540950620
2009	-244806561	-139306743	1366398373	1255334480	1359133871	185702281,0	1544836152
2010	-384113303	-40073853	1495372886	1214576320	1339201321	210406040,0	1549607360
2011	-146381694	-300451621	1102073571	1021126214	1127108529	257011101,0	1384119630
2012	-134402336	11979328	1298539052	1064397172	1250046462	207893587,0	1457940320
2013	32168522	1570888	1632583240	1149107786	1395712462	511707440,0	1907419902
2014	39531821	7363300	1859016407	1412882181	1569374255	421003639,0	1990377895
2015	39637496	3659143	1886342845	1456366318	1634637467	665170287,0	2299807754
2016	40833951	1823079	2287272796	1818576478	2055530038	872715110,0	2928245148
2017	39771195	14591290	2752010104	2229443983	2484292223	865655171,0	3349947394

المصدر: قائمة الميزانية الختامية للسنوات المعنية متحصل عليها من وزارة المالية –مديرية كبريات المؤسسات–

ملحق رقم 22-02: يبين حسابات النسب المالية للمؤسسة (E22) بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية في الملحق رقم 01.

السنة	LL	GL	AF	FF	ROAC	ROI
2003	0,86321842	0,97740159	2,88709938	0,07141875	-1,36587999	-0,09754945
2004	0,85118135	0,96279941	0,72513695	0,05317753	-1,45097791	-0,07715942
2005	0,70414583	0,83848738	0,46451044	0,12310967	0,04636739	0,00570827
2006	0,82739163	0,9471336	0,74839454	0,13673546	0,10812591	0,01478465
2007	0,89935552	1,00665441	0,90919778	0,11157408	-0,14067977	-0,01569622
2008	0,84948666	0,91459587	0,418737	0,05795856	-1,06532486	-0,06174469
2009	0,91871778	0,99468347	-1,31827439	-0,15846765	0,56904824	-0,09017574
2010	0,81222305	0,89556346	-1,82558116	-0,24787783	0,10432821	-0,02586065
2011	0,92654995	1,02271623	-0,56955397	-0,10575798	2,05252182	-0,21707056
2012	0,81968823	0,96265604	-0,64649582	-0,09218645	-0,08913036	0,00821661
2013	0,70385862	0,85491044	0,06286507	0,01686494	0,04883308	0,00082357
2014	0,76001598	0,84419602	0,093899	0,01986147	0,18626261	0,00369945
2015	0,77205812	0,86656435	0,05959	0,01723513	0,09231519	0,00159106
2016	0,79508508	0,89868163	0,04678955	0,01394485	0,04464616	0,00062258
2017	0,81011475	0,90271915	0,04594346	0,01187218	0,36688085	0,00435568

المصدر: بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية المبينة في الملحق رقم 22-01.

ملحق رقم 23-01: يبين الحسابات المستخرجة من قائمة الميزانية للمؤسسة (E23)

السنة	الأموال الخاصة	النتيجة	الخصوم الجارية	قيم غير جاهزة + قيم جاهزة	الأصول الجارية	الأصول المثبتة	مجموع الميزانية
2003	32881350	12456638	302449367	237214567	237411894	101613553	339025447
2004	150604095	130141383	572012996	710209540	710349540	88316155	798665695
2005	220532392	200050682	1096377513	1220588862	1221431138	95678767	1317109905
2006	113426187	92631476	3162866818	3150866297	3151456204	124836801	3276293005
2007	258214426	237419714	2741098944	4466111519	4467188256	142501453	4609689709
2008	413723578	392928866	2633843321	4425669263	4427272830	133618069	4560890899
2009	631511055	610716343	3284797635	19085494821	19086145131	15161224902	3924920229
2010	766490956	745696244	5379219709	4181776261	4182051649	1963659016	6145710665
2011	1637943271	1617148559	7850104518	7454795418	7455309690	2032738099	9488047789
2012	2269210861	927020653	9226723140	9520339848	9521062847	1980587221	11502650068
2013	2900478451	236892746	10603341761	11585884277	11586816004	1928436343	13517252347
2014	2139129205	2118334493	8404913419	9948165714	9949179896	1950274922	10598451737
2015	2756504965	2632127862	9151269129	10824756270	10825622519	2098710721	11948580929
2016	3373880725	3145921231	9897624839	11701346825	11702065141	2247146519	13298710120
2017	3991256485	3659714599	10643980548	12577937381	12578507764	2395582318	14648839312

المصدر: قائمة الميزانية الختامية للسنوات المعنية متحصل عليها من وزارة المالية –مديرية كبريات المؤسسات–

ملحق رقم 23-02: يبين حسابات النسب المالية للمؤسسة (E23) بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية في الملحق رقم 01.

السنة	LL	GL	AF	FF	ROAC	ROI
2003	0,78431167	0,7849641	0,32359217	0,09698785	0,37883597	0,03674249
2004	1,24159686	1,24184161	1,70528365	0,18856963	0,86412911	0,16294851
2005	1,1132925	1,11406074	2,3049251	0,16743659	0,90712607	0,1518861
2006	0,99620581	0,99639232	0,90859575	0,03462028	0,81666746	0,02827326
2007	1,62931423	1,62970704	1,81201258	0,05601558	0,91946727	0,05150449
2008	1,68030848	1,68091731	3,0963146	0,09071113	0,94973767	0,08615178
2009	5,81024981	5,81044778	0,04165304	0,16089781	0,9670715	0,15559968
2010	0,77739458	0,77744578	0,39033811	0,12471966	0,97287024	0,12133605
2011	0,94964282	0,94970833	0,80578175	0,17263227	0,98730438	0,1704406
2012	1,03182243	1,03190078	1,1457263	0,19727722	0,40852116	0,08059192
2013	1,09266348	1,09275135	1,50405714	0,21457604	0,08167368	0,01752521
2014	1,18361311	1,18373378	1,0968347	0,20183412	0,99027889	0,19987207
2015	1,18286941	1,18296406	1,31342778	0,23069727	0,95487869	0,22028791
2016	1,18223786	1,18231044	1,50140665	0,25369985	0,93243404	0,23655837
2017	1,18169489	1,18174847	1,66609031	0,2724623	0,91693295	0,24982966

المصدر: بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية المبينة في الملحق رقم 23-01.

ملحق رقم 24-01: يبين الحسابات المستخرجة من قائمة الميزانية للمؤسسة (E24)

السنة	الأموال الخاصة	النتيجة	الخصوم الجارية	قيم غير جاهزة + قيم جاهزة	الأصول الجارية	الأصول المثبتة	مجموع الميزانية
2003	-2605213760	-453323296	-740454894	-1942984067	-3358592587	896503832	-2462088754
2004	-2143254505	-372449205	-311710873	-1420585325	-2442049847	936692150	-1505357697
2005	-1681295250	-291575114	117033148	-898186584	-1525507107	976880469	-548626639
2006	191857771	8465771	1201271234	732555981	1165512274	1200636902	2366149176
2007	193027835	3706392	1573758547	875679733	1712017824	1260347884	2972365708
2008	199960847	8709473	1905119395	961035512	2081980717	1152982558	3234963275
2009	214581363	21980530	1942609597	1071687325	2475638104	1676044299	4151682403
2010	283895689	26314326	3200032352	1348483404	3397246186	1037961867	4435208053
2011	324408558	40512870	3004229435	1869326163	3837819121	1196585071	5034404192
2012	398496603	74088044	2247480790	2271130053	3422506971	1216330638	4638837609
2013	478800283	80303680	2268149907	2347962308	3063371653	1125346475	4188718128
2014	589911758	158557022	1980275098	2772251681	3154616669	734089531	3888706200
2015	2374286263	181958328	1841493275	2955688322	5039855403	576764891	5616620294
2016	3236236369	861950107	4422819966	4368666019	7765463783	534431516	8299895299
2017	4672624579	1543803201	4781217150	5326742789	9101817013	1540294668	10642111681

المصدر: قائمة الميزانية الختامية للسنوات المعنية متحصل عليها من وزارة المالية –مديرية كبريات المؤسسات–

ملحق رقم 24-02: يبين حسابات النسب المالية للمؤسسة (E24) بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية في الملحق رقم 01.

السنة	LL	GL	AF	FF	ROAC	ROI
2003	2,62404109	4,53585034	-2,90597058	1,05813154	0,17400618	0,18412143
2004	4,55738137	7,83434284	-2,28810982	1,42375099	0,1737774	0,24741575
2005	-7,67463407	-13,0348293	-1,72108595	3,0645527	0,17342291	0,53146365
2006	0,6098173	0,9702324	0,15979666	0,08108439	0,04412524	0,00357787
2007	0,55642572	1,08785292	0,15315441	0,06494081	0,01920133	0,00124695
2008	0,50444897	1,09283477	0,1734292	0,0618124	0,04355589	0,00269229
2009	0,55167406	1,27438787	0,12802846	0,0516854	0,10243448	0,00529437
2010	0,4213968	1,0616287	0,27351264	0,06400955	0,09269012	0,00593305
2011	0,62223149	1,27747205	0,27111199	0,06443832	0,12488225	0,0080472
2012	1,01052257	1,52281923	0,32762194	0,08590441	0,18591888	0,01597125
2013	1,03518833	1,3506037	0,42546922	0,11430711	0,16771853	0,01917142
2014	1,39993261	1,59301941	0,80359647	0,15169872	0,26878091	0,04077372
2015	1,60504975	2,73683074	4,11655824	0,42272508	0,07663706	0,03239641
2016	0,98775579	1,75577207	6,05547441	0,38991291	0,26634337	0,10385072
2017	1,11409765	1,90366108	3,03359135	0,4390693	0,33039316	0,1450655

المصدر: بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية المبينة في الملحق رقم 24-01.

ملحق رقم 25-01: يبين الحسابات المستخرجة من قائمة الميزانية للمؤسسة (E25)

السنة	الأموال الخاصة	النتيجة	الخصوم الجارية	قيم غير جاهزة + قيم جاهزة	الأصول الجارية	الأصول المثبتة	مجموع الميزانية
2003	200000	1	1600000,0	13778387,0	13778387,0	21612	13800000
2004	200000	1	96420000,0	96598388,0	96598388,0	21612	96620000
2005	200000	2	19600000,0	160653674,0	160653674,0	41573926	202227600
2006	70000000	1	58342000,0	147367586,0	147367586,0	747046724	894414310
2007	1502494000	2	60523504,0	141412730,0	141412730,0	2217052180	2358464910
2008	1489291309	-13202691	43355677,0	188825114,0	207155661,0	2270168026	2477323687
2009	1380823617	-108467693	70144565,0	103366706,0	113586815,0	2478282320	2591869135
2010	1306970218	-73853398	247596194,0	13481035,0	114956722,0	2435245240	2550201963
2011	1198505354	-108464863	246944519,0	188047240,0	394482443,0	2343386605	2737869049
2012	878090387	-154043205	626719273,0	93552128,0	374408074,0	2267453345	2641861420
2013	863023114	-15067272	376856783,0	90306637,0	412125237,0	2332324883	2744450120
2014	711061817	-62830626	453484377,5	88498334,0	389581936,0	2304884151	2694466087
2015	559100520	-110593979	530111972,0	86690031,0	367038635,0	2277443418	2644482053
2016	878123234	-94048240	621832046,0	115435132,0	399267818,0	2634285383	3003553202
2017	859999800	-18123433	610063947,0	51418155,0	343497552,0	2660164116	3003661669

المصدر: قائمة الميزانية الختامية للسنوات المعنية متحصل عليها من وزارة المالية –مديرية كبريات المؤسسات–

ملحق رقم 25-02: يبين حسابات النسب المالية للمؤسسة (E25) بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية في الملحق رقم 01.

السنة	LL	GL	AF	FF	ROAC	ROI
2003	8,61149188	8,61149188	9,25411808	0,01449275	0,000005	7,2464E-08
2004	1,00185011	1,00185011	9,25411808	0,00206996	0,000005	1,035E-08
2005	8,19661602	8,19661602	0,00481071	0,00098898	0,00001	9,8898E-09
2006	2,52592619	2,52592619	0,09370231	0,07826351	1,4286E-08	1,1181E-09
2007	2,33649278	2,33649278	0,67769898	0,63706439	1,3311E-09	8,4801E-10
2008	4,35525696	4,77805158	0,65602691	0,60116945	-0,00886508	-0,00532942
2009	1,47362388	1,61932453	0,55716962	0,53275206	-0,0785529	-0,04184922
2010	0,05444767	0,46429115	0,53668936	0,51249675	-0,05650733	-0,02895982
2011	0,76149591	1,59745373	0,51144158	0,43775116	-0,09050011	-0,03961653
2012	0,14927278	0,59740954	0,38725841	0,33237564	-0,17542978	-0,05830859
2013	0,23963118	1,09358583	0,37002697	0,31446121	-0,01745871	-0,00549009
2014	0,19515189	0,85908568	0,30850219	0,26389711	-0,08836169	-0,0233184
2015	0,16353155	0,69237945	0,2454948	0,21142156	-0,19780697	-0,04182066
2016	0,18563716	0,64208305	0,333344	0,29236147	-0,10710141	-0,03131233
2017	0,08428322	0,56305172	0,32328825	0,28631713	-0,02107376	-0,00603378

المصدر: بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية المبينة في الملحق رقم 25-01.

ملحق رقم 26-01: يبين الحسابات المستخرجة من قائمة الميزانية للمؤسسة (E26)

السنة	الأموال الخاصة	النتيجة	الخصوم الجارية	قيم غير جاهزة + قيم جاهزة	الأصول الجارية	الأصول المثبتة	مجموع الميزانية
2003	80766377	-65989888	119604103	184529898	366950331	236752987	603703318
2004	-71995931	-152762308	81865013	124781473	305880003	303776321	609656324
2005	-89698872	-106815733	170951941	156894167	319216132	229389374	548605506
2006	-107401812	-60869157	260038868	189006860	332552261	155002427	487554688
2007	2205887484	-49660291	2485286584	160904336	381445269	2607310616	2988755885
2008	2206943753	1056270	508787413	116389603	332881260	2547575590	2880456850
2009	1994075733	8069559	92852938	179991402	352828607	1789417295	2142245902
2010	2033451393	35760657	368183740	521349591	666965148	1803077552	2470042700
2011	1958836082	-76677543	676421113	329045514	534216051	2189541969	2723758020
2012	1979033590	20197509	5239107866	780995091	1121803900	6209605752	7331409651
2013	2017613581	27686493	5619365820	937399374	1128341366	6612435623	7740776989
2014	2082063554	64449974	945773756	1579929578	2054586012	7442543454	9497129467
2015	2088387699	10283931	1422168844	1838558880	2078841700	8920316519	10999158220
2016	1945888195	-154571830	1885397037	1724140316	2074131236	10589421982	12663553218
2017	2208387029	262498833	8956796099	8165604241	9006327702	11196251600	20202579303

المصدر: قائمة الميزانية الختامية للسنوات المعنية متحصل عليها من وزارة المالية –مديرية كبريات المؤسسات–

ملحق رقم 26-02: يبين حسابات النسب المالية للمؤسسة (E26) بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية في الملحق رقم 01.

السنة	LL	GL	AF	FF	ROAC	ROI
2003	1,5428392	3,06804133	0,34114196	0,13378488	-0,81704653	-0,10930847
2004	1,52423445	3,73639473	-0,2370031	-0,11809265	2,12181863	-0,25057119
2005	0,91776768	1,86728581	-0,39103325	-0,16350341	1,19082582	-0,19470408
2006	0,7268408	1,27885598	-0,69290407	-0,2202867	0,56674237	-0,1248458
2007	0,06474277	0,1534814	0,84603939	0,73806211	-0,02251261	-0,01661571
2008	0,22875881	0,65426395	0,86629176	0,76617838	0,00047861	0,0003667
2009	1,93845672	3,79986476	1,11437155	0,93083419	0,00404677	0,00376687
2010	1,41600384	1,81150082	1,12776702	0,82324544	0,01758619	0,01447775
2011	0,48645069	0,78976845	0,89463281	0,71916671	-0,03914444	-0,02815138
2012	0,14907024	0,21412117	0,31870519	0,26993903	0,01020574	0,00275493
2013	0,16681587	0,20079514	0,30512412	0,26064742	0,0137224	0,00357671
2014	1,67051535	2,17238637	0,27975162	0,21923083	0,03095485	0,00678626
2015	1,29278523	1,46174043	0,23411587	0,18986796	0,00492434	0,00093497
2016	0,91447068	1,10010316	0,18375773	0,15366052	-0,0794351	-0,01220604
2017	0,91166575	1,00553006	0,19724343	0,10931213	0,11886451	0,01299333

المصدر: بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية المبينة في الملحق رقم 26-01.

ملحق رقم 27-01: يبين الحسابات المستخرجة من قائمة الميزانية للمؤسسة (E27)

السنة	الأموال الخاصة	النتيجة	الخصوم الجارية	قيم غير جاهزة + قيم جاهزة	الأصول الجارية	الأصول المثبتة	مجموع الميزانية
2003	1158380082	-299353529	1286817915	852013043	1195588548	2141001505	3336590053
2004	3466929664	-518450417	599882718	434544431	697780752	2175210374	2872991126
2005	2363034557	-367954452	628570306	420365110	783383304	1641000389	2424383693
2006	1259139450	-217458487	657257894	406185789	868985856	1106790404	1975776260
2007	1681384154	-76435297	340715126	271341441	767545291	1313196562	2080741853
2008	1701543473	20159319	471373304	467921376	1002846076	1170070701	2172916777
2009	1795150703	153216128	731918466	756028692	1391080671	1215961368	2607042038
2010	1888757932	286272936	992463628	1044136008	1779315265	1261852034	3041167299
2011	2205004875	316246943	1023988687	635031480	1566958555	1678522804	3245481360
2012	2639753656	434748780	949286268	918056528	1921129201	1689051820	3610181021
2013	3107319077	467565421	1633518887	1229229862	2620871405	2762078577	5382949982
2014	4005152783	897833706	1676718153	1814022714	3154196406	2945191634	6099388041
2015	5104412282	1099259499	1561437047	1766654279	3237544763	3572837878	6810382641
2016	5948073208	843660926	793942290	1571102268	3419853393	3400475286	6820328679
2017	6330645392	382572184	1142556714	2325999421	4383804702	3177076834	7560881536

المصدر: قائمة الميزانية الختامية للسنوات المعنية متحصل عليها من وزارة المالية –مديرية كبريات المؤسسات–

ملحق رقم 27-02: يبين حسابات النسب المالية للمؤسسة (E27) بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية في الملحق رقم 01.

السنة	LL	GL	AF	FF	ROAC	ROI
2003	0,66210847	0,92910468	0,5410459	0,34717483	-0,25842427	-0,0897184
2004	0,72438231	1,16319529	1,59383649	1,20673177	-0,14954166	-0,18045667
2005	0,66876387	1,24629385	1,43999634	0,97469496	-0,15571268	-0,15177237
2006	0,61800062	1,32213833	1,13764941	0,63728848	-0,17270405	-0,1100623
2007	0,79638801	2,25274792	1,28037508	0,80806956	-0,04545975	-0,03673464
2008	0,99267687	2,12749867	1,45422278	0,78306886	0,01184767	0,00927754
2009	1,03294114	1,90059513	1,47632215	0,68857758	0,08535001	0,0587701
2010	1,05206476	1,79282667	1,49681411	0,62106348	0,15156677	0,09413258
2011	0,62015478	1,53024987	1,31365798	0,67940765	0,14342233	0,09744223
2012	0,96710187	2,02376171	1,56286126	0,73119703	0,16469294	0,12042299
2013	0,75250422	1,60443288	1,124993	0,57725208	0,15047229	0,08686044
2014	1,08188887	1,88117269	1,35989548	0,6566483	0,22416965	0,14720062
2015	1,13142844	2,07343919	1,42867168	0,74950448	0,21535476	0,16140936
2016	1,97886205	4,30743322	1,74918878	0,87210947	0,14183768	0,12369799
2017	2,03578465	3,83683772	1,99260066	0,83728932	0,06043178	0,05059889

المصدر: بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية المبينة في الملحق رقم 27-01.

ملحق رقم 28-01: يبين الحسابات المستخرجة من قائمة الميزانية للمؤسسة (E28)

السنة	الأموال الخاصة	النتيجة	الخصوم الجارية	قيم غير جاهزة + قيم جاهزة	الأصول الجارية	الأصول المثبتة	مجموع الميزانية
2003	1420830753	-476169247	1508210602	844557834	1226311770	2327729585	3554041355
2004	1291898961	-628931793	1448406776	464250035	514782550	2225523187	2740305737
2005	1259474277	-362229843	1825515174	1207603591	1517317701	1714429703	3231747404
2006	1227049592	-95527893	2202623571	1950957147	2519852851	1203336219	3723189070
2007	1284957795	-117091797	389130657	285025055	767198779	1268504893	2035703672
2008	1209110222	-75847573	423348491	281729393	740286645	1469459641	2209746286
2009	1047696849	-161413373	792483652	477615539	1144415870	1306204331	2450620201
2010	1041037339	-41442645	646955104	499431476	1186768903	1494981884	2681750787
2011	978616890	-62420447	1514277450	620382083	1686148843	1931200948	3617349792
2012	1480774428	5580116	1509512061	751450397	1964859536	2168490860	3413260248
2013	1982931967	73580679	1504746672	882518712	2243570229	2405780772	3209170703
2014	2485089505	141581241	1499981282	1013587026	2522280921	2643070684	3005081159
2015	2987247043	209581804	1495215893	1144655340	2800991614	2880360596	2800991614
2016	3084394136	97147093	2294805578	1520706051	3345001835	2838814539	6183816373
2017	2593739842	-490654295	2393135648	998420293	3122647447	2579436151	5702083599

المصدر: قائمة الميزانية الختامية للسنوات المعنية متحصل عليها من وزارة المالية –مديرية كبريات المؤسسات–

ملحق رقم 28-02: يبين حسابات النسب المالية للمؤسسة (E28) بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية في الملحق رقم 01.

السنة	LL	GL	AF	FF	ROAC	ROI
2003	0,55997341	0,81309054	0,61039339	0,3997789	-0,33513439	-0,13397966
2004	0,32052462	0,35541297	0,58049225	0,47144337	-0,48682739	-0,22951154
2005	0,66151386	0,83117233	0,73463162	0,38971928	-0,287604	-0,11208483
2006	0,88574243	1,14402337	1,01970636	0,32956951	-0,0778517	-0,02565755
2007	0,7324662	1,97157116	1,01297031	0,63121063	-0,09112501	-0,05751908
2008	0,66547868	1,748646	0,82282642	0,54717151	-0,06273007	-0,03432411
2009	0,60268188	1,44408767	0,80209262	0,42752314	-0,15406496	-0,06586634
2010	0,77197239	1,83439144	0,69635448	0,38819317	-0,03980899	-0,01545358
2011	0,40968852	1,1135006	0,50674006	0,27053422	-0,06378435	-0,01725585
2012	0,49781013	1,30165209	0,68285943	0,43382992	0,00376838	0,00163483
2013	0,58648989	1,49099531	0,82423635	0,61789545	0,03710701	0,02292825
2014	0,67573312	1,6815416	0,94022817	0,82696253	0,05697229	0,04711395
2015	0,76554519	1,87330246	1,0371087	1,06649625	0,07015885	0,07482415
2016	0,66267315	1,45764062	1,0865078	0,49878488	0,03149633	0,01570989
2017	0,41720171	1,30483512	1,00554528	0,4548758	-0,18916866	-0,08604825

المصدر: بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية المبينة في الملحق رقم 28-01.

ملحق رقم 29-01: يبين الحسابات المستخرجة من قائمة الميزانية للمؤسسة (E29)

السنة	الأموال الخاصة	النتيجة	الخصوم الجارية	قيم غير جاهزة + قيم جاهزة	الأصول الجارية	الأصول المثبتة	مجموع الميزانية
2003	-450580409	442975339	4213085499	144765635	931484541	2675565060	3607049601
2004	422537965	523012089	4027319093	346434965	1348269255	3111368575	4459637831
2005	1295656339	603048838	3841552686	548104296	1765053969	3547172090	5312226060
2006	2168774713	683085587	3655786279	749773626	2181838684	3982975605	6164814289
2007	3787628926	743847573	4374545731	731946185	2650237063	4074462233	6724699296
2008	4601168213	894589288	2647790962	1339393851	3136771181	4662119634	7798890815
2009	4356388239	281554024	3310136803	1248137262	3132317876	5268878404	8401196280
2010	5163722705	898144466	4149105007	2497000745	4309107730	6014752602	10323860332
2011	6045718739	1175235505	1815159421	1522583773	4022698116	6148399111	10171097228
2012	6825423737	1160754998	1547062337	1082800684	3894851645	6984105066	10878956711
2013	8341636900	1902293163	1721859892	2234697734	5319214183	7049101265	12368315448
2014	9114873791	1674316891	1918086986	2143528882	5636754363	7636773265	13273527628
2015	9621849175	1190389077	2217420239	2354733450	5942066951	7899544590	13841611541
2016	11208936557	2104921837	2024425339	3283760429	6866599889	8668673488	15535273377
2017	11993137611	1392561431	1813466344	3505407121	7312233533	8401169412	15713402945

المصدر: قائمة الميزانية الختامية للسنوات المعنية متحصل عليها من وزارة المالية –مديرية كبريات المؤسسات–

ملحق رقم 29-02: يبين حسابات النسب المالية للمؤسسة (E29) بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية في الملحق رقم 01.

السنة	LL	GL	AF	FF	ROAC	ROI
2003	0,03436095	0,2210932	-0,1684057	-0,12491661	-0,98312162	0,12280822
2004	0,08602124	0,33478084	0,13580454	0,09474715	1,23778721	0,11727681
2005	0,1426778	0,45946369	0,36526458	0,24390083	0,46543888	0,11352093
2006	0,2050923	0,5968179	0,54451117	0,35179887	0,31496383	0,11080392
2007	0,16731936	0,60583138	0,92960217	0,56324138	0,19638871	0,11061425
2008	0,50585332	1,18467478	0,98692624	0,58997726	0,19442656	0,11470725
2009	0,37706516	0,94628049	0,8268151	0,5185438	0,06463015	0,03351356
2010	0,60181671	1,03856319	0,85850958	0,50017363	0,17393352	0,08699696
2011	0,83881545	2,21616794	0,98329966	0,59440182	0,19439136	0,11554658
2012	0,6999076	2,517579	0,97727965	0,6273969	0,17006343	0,10669727
2013	1,29783947	3,0892259	1,18336176	0,67443598	0,22804795	0,15380374
2014	1,11753476	2,93873761	1,1935504	0,68669566	0,18369063	0,12613956
2015	1,06192476	2,67972072	1,21802581	0,69513937	0,12371729	0,08600076
2016	1,6220704	3,39187608	1,29303942	0,72151524	0,18778961	0,13549307
2017	1,93298714	4,03218596	1,42755574	0,76324254	0,11611319	0,08862252

المصدر: بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية المبينة في الملحق رقم 29-01.

ملحق رقم 30-01: يبين الحسابات المستخرجة من قائمة الميزانية للمؤسسة (E30)

السنة	الأموال الخاصة	النتيجة	الخصوم الجارية	قيم غير جاهزة + قيم جاهزة	الأصول الجارية	الأصول المثبتة	مجموع الميزانية
2003	-1738143598	106896239	-30671723664	168770981745	242476304	-6180837508	-5938360414
2004	2336354442	335230986	19134622736	21213064311	21213064311	257912867	21470977178
2005	3797347337	742317745	34336461375	37613505552	37613505552	520303160	38133808712
2006	4505323625	877682303	966076358	63554112449	63554112449	1145150289	64699262738
2007	8770458234	1790681561	6067643577	168770981745	87009627620	477415286	87487035368
2008	8449420055	1981833753	4156660874	107420152064	107420152064	1982060481	109402212545
2009	16371704667	2591701494	17326443311	152262144741	152262144741	2919227454	155181372195
2010	17164532045	3422827379	15354684985	155536975292	155536975292	2688729645	158225704937
2011	19675254860	4355722813	6281720222	164170832843	164170832843	2886060919	167056893762
2012	22674509074	5169254214	10964285753	199141728487	199141728487	3343753127	202485481614
2013	23434043892	4020080293	8332582172	219453592283	219453592283	3152119478	222605511761
2014	25955569954	5137029264	12694187224	235334646554	235334646554	8003669308	243338315862
2015	30340219131	4416398985	12783174622	240282248176	240282248176	8449713559	248731961733
2016	33100932598	5596279175	182889983507	276751591888	276751591888	20385215224	297136807110
2017	34941117806	5258872085	203715732064	321288168048	321288168048	32036079918	353324247966

المصدر: قائمة الميزانية الختامية للسنوات المعنية متحصل عليها من وزارة المالية –مديرية كبريات المؤسسات–

ملحق رقم 30-02: يبين حسابات النسب المالية للمؤسسة (E30) بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية في الملحق رقم 01.

السنة	LL	GL	AF	FF	ROAC	ROI
2003	-5,50249421	-0,00790553	0,2812149	0,29269756	-0,06150023	-0,01800097
2004	1,10862203	1,10862203	9,05869672	0,10881454	0,14348464	0,01561322
2005	1,09543919	1,09543919	7,2983361	0,09957955	0,19548324	0,01946613
2006	65,7858066	65,7858066	3,93426406	0,06963485	0,19481005	0,01356557
2007	27,8149136	14,3399372	18,370711	0,10024866	0,20417195	0,02046796
2008	25,8428954	25,8428954	4,26294764	0,07723262	0,23455264	0,01811512
2009	8,78784769	8,78784769	5,60823195	0,10550045	0,1583037	0,01670111
2010	10,1296103	10,1296103	6,38388173	0,10848131	0,1994128	0,02163256
2011	26,1346935	26,1346935	6,81733872	0,11777577	0,22138076	0,02607329
2012	18,1627634	18,1627634	6,78115525	0,11198091	0,22797646	0,02552901
2013	26,3368051	26,3368051	7,43437679	0,10527162	0,17154872	0,01805921
2014	18,5387723	18,5387723	3,24295882	0,10666454	0,19791626	0,02111065
2015	18,7967587	18,7967587	3,5906802	0,12197958	0,14556253	0,01775566
2016	1,5132135	1,5132135	1,62377155	0,11139964	0,16906711	0,01883402
2017	1,5771397	1,5771397	1,09068019	0,0988925	0,15050669	0,01488398

المصدر: بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية المبينة في الملحق رقم 30-01.

ملحق رقم 31-01: يبين الحسابات المستخرجة من قائمة الميزانية للمؤسسة (E31)

السنة	الأموال الخاصة	النتيجة	الخصوم الجارية	قيم غير جاهزة + قيم جاهزة	الأصول الجارية	الأصول المثبتة	مجموع الميزانية
2003	3613963132	126737677,7	658240679	1422115517	1448579542	5849244671	7297824213
2004	3613963132	126737677,7	658240679	1422115517	1448579542	5849244671	7297824213
2005	3613963132	126737677,7	658240679	1422115517	1448579542	5849244671	7297824213
2006	1000000000	0,0	133712018	529906206	529906206	603827289	1133733495
2007	2096473079	-3526921,0	236973459	1641778608	1641778608	1357747403	2999526011
2008	2097126321	653242,0	573102105	1039726954	1042209809	2807608864	3849818673
2009	2061574615	76554435,0	565069181	877542147	882352109	3733813925	4616166035
2010	3181063539	119488924,0	851687325	1874474075	1881443350	5089599386	6971042737
2011	3181063539	90615943,0	895461129	1120379131	1239868055	6355794479	7595662535
2012	3309247043	75067559,0	904295849	1184146093	1213224580	7076706752	8289931333
2013	4105869985	291310441,0	546479074	1818472024	1840853209	7393363228	9234216437
2014	4516663855	410793870,0	607292939	2104878509	2125346194	7841096740	9966442934
2015	5046148042	483083010,0	576052197	1955730546	1980589207	8273190389	10253779597
2016	5067699545	21551503,0	774045531	1474705433	1515892297	8520214512	10036106809
2017	5142956308	75256762,0	783923398	1325352893	1364314687	8256777228	9621091916

المصدر: قائمة الميزانية الختامية للسنوات المعنية متحصل عليها من وزارة المالية –مديرية كبريات المؤسسات–

ملحق رقم 31-02: يبين حسابات النسب المالية للمؤسسة (E31) بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية في الملحق رقم 01.

السنة	LL	GL	AF	FF	ROAC	ROI
2003	2,16047954	2,20068371	0,61785125	0,49521104	0,03506889	0,0173665
2004	2,16047954	2,20068371	0,61785125	0,49521104	0,03506889	0,0173665
2005	2,16047954	2,20068371	0,61785125	0,49521104	0,03506889	0,0173665
2006	3,96304097	3,96304097	1,65610269	0,88204151	0	0
2007	6,92811176	6,92811176	1,54408182	0,69893479	-0,00168231	-0,00117583
2008	1,81420893	1,81854123	0,7469439	0,54473379	0,00031149	0,00016968
2009	1,55298179	1,56149395	0,55213641	0,44659889	0,03713396	0,01658399
2010	2,20089465	2,20907755	0,62501256	0,45632535	0,03756257	0,01714075
2011	1,25117562	1,38461404	0,50049818	0,41880001	0,02848605	0,01192996
2012	1,30946758	1,34162352	0,46762529	0,39918872	0,02268418	0,00905527
2013	3,32761511	3,36857036	0,55534536	0,44463653	0,07094975	0,03154685
2014	3,46600195	3,4997051	0,5760245	0,45318715	0,09095073	0,0412177
2015	3,39505787	3,43821136	0,60993979	0,49212566	0,09573302	0,04711268
2016	1,9051921	1,95840198	0,59478544	0,50494675	0,00425272	0,0021474
2017	1,69066633	1,74036735	0,62287696	0,53455017	0,01463298	0,00782206

المصدر: بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية المبينة في الملحق رقم 31-01.

ملحق رقم 32-01: يبين الحسابات المستخرجة من قائمة الميزانية للمؤسسة (E32)

السنة	الأموال الخاصة	النتيجة	الخصوم الجارية	قيم غير جاهزة + قيم جاهزة	الأصول الجارية	الأصول المثبتة	مجموع الميزانية
2003	1359574453	320263403	486999490	2085183019	2158285822	592591048	2084210204
2004	685234325	48925658	117675874	656898553	710075466	198842243	908917709
2005	801773464	165464797	166981974	859745437	915859907	132781137	1048641044
2006	899125702	262817035	139399142	857675450	917157116	211464395	1128621511
2007	793733984	157425317	106393494	691524922	745791349	234499877	980291226
2008	781249732	144941065	157619441	738039454	795208931	212974954	1008183885
2009	886644997	165911547	111922868	826097658	898727107	214416655	1113143762
2010	1007682067	275348171	229951053	1090284345	1164602062	247078324	1411680387
2011	941767481	14615529	143082776	743468891	827310905	526562944	1353873849
2012	983297791	47376522	229706779	1025415255	1110686928	418869747	1529556675
2013	959382790	4510912	181646953	610738521	698565375	741101908	1439667283
2014	1228415708	269032918	409774100	11027676345	11116203013	1208019691	2324222704
2015	2150905711	1110813046	829748300	2233540224	2315422415	1325509489	3640931904
2016	2618588298	1023089109	1240466990	3006753734	3084366182	998736120	4083102302
2017	2728505743	609917445	1551483276	3531908696	3621029731	851770405	4472800136

المصدر: قائمة الميزانية الختامية للسنوات المعنية متحصل عليها من وزارة المالية –مديرية كبريات المؤسسات–

ملحق رقم 32-02: يبين حسابات النسب المالية للمؤسسة (E32) بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية في الملحق رقم 01.

السنة	LL	GL	AF	FF	ROAC	ROI
2003	4,28169447	4,43180305	2,29428787	0,65232118	0,2355615	0,15366176
2004	5,58227044	6,03416352	3,44612048	0,75390139	0,07139989	0,05382848
2005	5,14873202	5,48478309	6,03830847	0,76458333	0,2063735	0,15778974
2006	6,15265946	6,57935984	4,25190114	0,79665831	0,29230288	0,23286552
2007	6,49969181	7,00974581	3,38479488	0,80969202	0,19833511	0,16059036
2008	4,68241385	5,0451196	3,66827046	0,77490797	0,18552463	0,14376451
2009	7,38095505	8,02987918	4,13514984	0,79652335	0,18712286	0,14904773
2010	4,74137574	5,06456503	4,07839122	0,71381743	0,27324905	0,19504994
2011	5,19607539	5,78204399	1,78851834	0,69560948	0,01551925	0,01079534
2012	4,46401826	4,83523792	2,34750253	0,64286457	0,04818126	0,03097402
2013	3,36222827	3,84573131	1,29453558	0,66639202	0,00470189	0,0031333
2014	26,9115992	27,1276369	1,01688384	0,52852754	0,21900804	0,11575178
2015	2,69182862	2,79051179	1,6227011	0,59075692	0,51643967	0,30509031
2016	2,42388855	2,48645567	2,62190207	0,64132322	0,39070254	0,25056661
2017	2,2764723	2,33391477	3,20333476	0,61002183	0,22353533	0,13636143

المصدر: بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية المبينة في الملحق رقم 32-01.

ملحق رقم 33-01: يبين الحسابات المستخرجة من قائمة الميزانية للمؤسسة (E33)

السنة	الأموال الخاصة	النتيجة	الخصوم الجارية	قيم غير جاهزة + قيم جاهزة	الأصول الجارية	الأصول المثبتة	مجموع الميزانية
2003	1126681609	124693522	3059277396	2290069869	3690159495	523905269	4214064764
2004	1777822871	-192637814	1534259844	1272149706	2549677025	763280958	3312957983
2005	5329279479	-5250134	1837083949	1667014597	3134749070	2501106805	5635855875
2006	1841899869	46331015	1368337069	1506072871	2871167240	486605452	3357772692
2007	7114022740	-117795875	1089490156	1247117772	2624734211	5925954084	8550688295
2008	7139780520	25757780	1790679744	1660239818	3348177451	5754374502	9102551953
2009	6872352393	29180957	1593694180	1611799351	3039413553	6306816371	9346229924
2010	6858288367	-12747935	1674100388	1483428993	3108851443	6264301939	9373153382
2011	6670556712	-174536458	1948333586	1388421985	3275530754	6139692429	9415223183
2012	6026432074	-250336619	1755813589	1342275613	2685812646	6140925534	8826738180
2013	6387262274	-185874452	1674880889	1211128239	2486277530	6026327770	8512605300
2014	6155986909	-246314415	1738760964	1148083887	2157188564	6226380415	8383568979
2015	5980267404	-135377688	2143042171	1247213285	2384434354	6294070732	8678505086
2016	5329279479	-222427444	1694435651	1117823991	2416456564	8178662416	10595118980
2017	5329279479	-242170836	1681467624	1067897572	2351157245	8694803835	11045961080

المصدر: قائمة الميزانية الختامية للسنوات المعنية متحصل عليها من وزارة المالية –مديرية كبريات المؤسسات–

ملحق رقم 33-02: يبين حسابات النسب المالية للمؤسسة (E33) بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية في الملحق رقم 01.

السنة	LL	GL	AF	FF	ROAC	ROI
2003	0,74856562	1,20621932	2,15054453	0,2673622	0,11067326	0,02958984
2004	0,82916183	1,66182869	2,32918541	0,53662705	-0,10835602	-0,05814677
2005	0,90742429	1,70637225	2,13076845	0,94560251	-0,00098515	-0,00093156
2006	1,10065926	2,09828945	3,78520187	0,54854811	0,02515393	0,01379814
2007	1,14468017	2,40913991	1,20048563	0,83198247	-0,01655827	-0,01377619
2008	0,9271562	1,86978016	1,24075701	0,7843713	0,00360764	0,00282973
2009	1,01136051	1,90714981	1,0896706	0,73530744	0,00424614	0,00312222
2010	0,88610516	1,85702809	1,09482085	0,73169488	-0,00185876	-0,00136005
2011	0,71262026	1,68119606	1,08646431	0,70848631	-0,0261652	-0,01853769
2012	0,76447501	1,52966845	0,98135567	0,68274735	-0,04153977	-0,02836117
2013	0,72311306	1,48445035	1,05989294	0,7503299	-0,0291008	-0,0218352
2014	0,66028851	1,24064699	0,98869431	0,73429191	-0,04001217	-0,02938062
2015	0,58198261	1,11263996	0,95014302	0,68908958	-0,0226374	-0,01559919
2016	0,65970283	1,42611291	0,65160771	0,50299383	-0,04173687	-0,02099339
2017	0,6350985	1,39827685	0,61292694	0,48246408	-0,04544157	-0,02192393

المصدر: بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية المبينة في الملحق رقم 33-01.

ملحق رقم 34: يبين حسابات متوسط النسب المالية لعينة المؤسسات المتحصل عليها بالاعتماد على البيانات المستخرجة من قائمة الميزانية في الملحق رقم 01.

ROI	ROAC	FF	AF	GL	LL	السنة
0,57397247	23,94645134	0,200537904	1,289898537	1,484175566	1,109248622	2003
3,768021198	39,16590611	-0,010071295	4,161056134	1,580829269	1,305186915	2004
3,948726797	20,69535245	0,410974941	1,887805929	0,828364653	0,834666346	2005
2,461950115	17,99683261	0,302127936	4,649264029	3,770261308	3,576995256	2006
3,900902452	17,74053734	0,387333804	3,405997245	2,493742714	2,628799508	2007
3,682937099	13,46012044	0,342472868	10,34379988	2,712852795	2,440820537	2008
4,015599957	17,77008786	0,375336964	2,85482153	2,287012197	1,964351108	2009
4,340141873	30,44803613	0,362448456	1,803070551	2,027898049	1,753819349	2010
4,159963181	23,19257097	0,354177793	1,609711989	2,546921724	2,14525084	2011
4,035221018	12,76632953	0,330011277	1,568933931	2,277579698	1,915426615	2012
3,388945738	12,53864644	0,334446117	1,460925755	2,50346557	2,113903924	2013
6,290419706	23,9657843	0,328786489	1,717367985	2,806517065	2,445864748	2014
7,070226793	22,42443451	0,3499132	2,7619197	2,229275396	1,754319289	2015
5,410770886	16,06309774	0,351922089	2,643459387	1,94374562	1,298512096	2016
4,828585114	18,14108386	0,35421094	4,282788152	3,589493128	2,20027327	2017

المصدر: بالاعتماد على البيانات المستخلصة من الملحق رقم 01 إلى الملحق رقم 33.