



كلية التجارة
قسم الاقتصاد

الاستثمارات العربية البينية ودورها في تفعيل التنمية الاقتصادية والتكامل الإقتصادي العربي

رسالة مقدمة للحصول على درجة الماجستير في الاقتصاد

مقدمة من الباحثة

مخير سيد محمد محمد عثمان

تحت إشراف

أ. د / إبراهيم نصار

أستاذ الاقتصاد

كلية التجارة - جامعة عين شمس

د/ إيمان أحمد هاشم

مدرس - قسم الاقتصاد

كلية التجارة - جامعة عين شمس



**Ain Shams University
Faculty of Commerce
Economics Department**

Inter-Arab Investments and its role in activating Economic Development and Arab Economic Integration

Submitted for the Masters Degree in Economics

**Prepared by
Abeer Sayed Mohammed Mohammed Osman**

**Under the Supervision of
Prof. Ibrahim Nassar
Economic A. Professor
Faculty of Commerce**

**Dr. Eman Ahmed Hashem
Economic Instructor
Faculty of Commerce**

مستخلص الدراسة

عبر سيد محمد محمد عثمان - "الإستثمارات العربية البنية ودورها في تفعيل التنمية الإقتصادية والتكامل الإقتصادى العربى".

رسالة ماجستير - جامعة عين شمس - كلية التجارة - قسم الإقتصاد - ٢٠١٢.

تعرضت هذه الدراسة إلى دور الإستثمارات العربية البنية فى تفعيل التنمية الإقتصادية العربية والتكامل الإقتصادى العربى، حيث أخذت بالتفصيل توضيح الإستثمارات العربية البنية من ناحية نظرية، كما تعرضت أيضاً إلى إطاراً نظرياً لكل من التنمية الإقتصادية بصفة عامة والتنمية الإقتصادية العربية بصفة خاصة، وكذلك التكامل الإقتصادى بصفة عامة والتكامل الإقتصادى العربى بصفة خاصة، حتى يتسنى التعرف على دور الإستثمارات العربية البنية فيهما.

تم تحليل الإستثمارات العربية البنية والعربية الأجنبية، حيث خلصت الدراسة إلى أنه بالرغم من المعوقات الكثيرة التى تعوق حركة الإستثمارات العربية البنية إلا أنها تستطيع أن تقوم بدور إيجابى وفعال فى التنمية الإقتصادية العربية والتكامل الإقتصادى العربى بعدما يتم التغلب على معوقاتها، وإستغلال مقوماتها الإستغلال الأمثل من خلال تحسين مناخ الإستثمار العربى، فمن الممكن إذن أن يزيد حجمها، حيث أن حجم السوق الكبير موجود والبنى الهيكلية فى تطور والفوائض المالية الكثيرة متاحة والموارد الطبيعية أيضاً متاحة والقوى البشرية متوفرة وبكثرة، فيبقى بعد ذلك الإستقرار السياسى وإتباع السياسات الملائمة.

الفصل الأول

الاستثمار والتنمية الاقتصادية

والتكامل الاقتصادي (مبادئ نظرية)

الفصل الأول

الاستثمار والتنمية الاقتصادية والتكامل الإقتصادي "مبادئ نظرية"

المقدمة:

لا شك أن الاستثمار يعتبر من أهم عناصر خطط التنمية الاقتصادية، فكل خطة لابد وأن تتضمن برنامجاً للمشروعات التي تقدم وتنفذ خلالها، ويلاحظ عند دراسة العقبات التي تواجه التنمية الاقتصادية في الدول النامية وخاصة عند اتباع سياسة إنمائية قوامها التصنيع بمعدلات سريعة، أن مشكلة نقص رؤوس الأموال من أهم معوقات التنمية الاقتصادية، ولما كان الاستثمار هو العامل الرئيسي في تحديد المركز الإقتصادي للدولة في الأجل القصير والسبب الرئيسي للتنمية والنمو الإقتصادي في الأجل الطويل ومن خلاله يقوى العلاقات الاقتصادية الدولية بين الدول فيقوى تكاملها الإقتصادي، فنوضح بذلك نظرة شاملة عن الاستثمار من الناحية النظرية في المبحث الأول.

وقد شهد عقد ثمانينات القرن الماضي إنخفاضاً حاداً في حجم المساعدات الرسمية للتنمية المقدمة من الدول المتقدمة إلى الدول النامية بموجب قرارات الأمم المتحدة وخصوصاً تلك التي تدعو الدول المتقدمة بتخصيص حوالي ٠,٧% من ناتجها القومي الإجمالي كمساعدات تنمية للدول النامية، وكان لهذه المساعدات دوراً كبيراً في تنمية الدول النامية في عقدى ستينات وسبعينات القرن الماضي، إلا أن إنتهاج سياسة الإنكماش في الدول المتقدمة لتخفيض نسب التضخم الذي ظهر خلال عقد الثمانينات أدى إلى تقليص تلك المساعدات، كما أدت أزمة الديون الدولية عام ١٩٨٢ إلى إنخفاض حاد في حجم القروض المقدمة للدول النامية^(١).

وأدى هذا إلى فتح الدول النامية الطريق لتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر بعدما كانت تنظر إليه بعين الريبة، فقدمت له كافة الحوافز المالية والإقتصادية، وأصبح الاستثمار الأجنبي المباشر فيها من أهم مكونات رؤوس الأموال الفردية خلال التسعينات، وكان إهتمام الدول النامية بجذب الاستثمار لا ينبع فقط من حاجتها إلى موارد مالية إضافية لتمويل التنمية الاقتصادية، بل أيضاً إلى حاجتها الماسة للتكنولوجيا لتحديث صناعاتها ورفع قدراتها التنافسية، وبما أنه يدخل في صلب العملية الإنتاجية أو الخدمة مباشرة فهو يتصف بالإستقرار النسبي وقت الأزمات الاقتصادية حيث أن بيع الشركات أو الأصول ليس بنفس سهولة بيع الأسهم، وعليه، فينقسم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث تتمثل في:

- المبحث الأول: مبادئ نظرية في الاستثمار.
- المبحث الثاني: مبادئ نظرية في النمو والتنمية الاقتصادية.
- المبحث الثالث: مبادئ نظرية في التكامل الإقتصادي.

(١) - اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، "سياسات جذب الاستثمار الأجنبي المباشر والبيئي في منطقة الإسكوا: تحسين مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر وتعبئة المدخرات المحلية مع دراسة حالة (الأردن والبحرين واليمن)"، الأمم المتحدة، نيويورك، ٢٠٠٣، ص ٣١، متوفر على هذا الرابط <http://www.escwa.un.org/information/publications/edit/upload/grid-03-28-a.pdf>

المبحث الأول

مبادئ نظرية الاستثمار

مقدمة:

سنتعرض في هذا المبحث لإطاراً نظرياً عن الاستثمار يشمل كل من، مفهوم الاستثمار وأنواعه، والاستثمار الأجنبي المباشر ومحدداته وأهميته، وبعض النظريات المفسرة لدوره في التنمية الاقتصادية، وآثاره على النمو الإقتصادي في الفكر الحديث، ودوره في التنمية البشرية، وأخيراً مزايا وانتقادات الاستثمار الأجنبي المباشر.

أولاً : مفهوم الاستثمار وأنواعه:

(١) مفهوم الاستثمار:

يُعرف الاستثمار بأنه ذلك الجزء من الناتج المحلي لدولة ما، الذي لم يستخدم في الاستهلاك الجارى في سنة معينة، وإنما تم استخدامه في الإضافة إلى رصيد المجتمع من الأصول الرأسمالية لزيادة قدرة الدولة على إنتاج السلع والخدمات وزيادة الإشباع في المستقبل، وهذا يعنى أن هدف الاستثمار الرئيسى هو خلق طاقات إنتاجية جديدة مثل إنشاء المصانع والمعدات والآلات الجديدة، ويهدف أيضاً إلى إقامة مشروعات البنية الأساسية، الأمر الذى يؤدى إلى زيادة الناتج القومى من السلع والخدمات في فترة لاحقة.

ويعرف الاستثمار أيضاً بأنه الزيادة الصافية في رأس المال الحقيقى للمجتمع، وتبعاً لهذا التعريف فإن أهم عناصر الاستثمار هي الأرض، المبانى، العدد، الآلات... الخ، وتسمى هذه العناصر بالسلع الإنتاجية أى السلع التى لا تشبع أغراض الاستهلاك مباشرة، وإنما تساهم في إنتاج غيرها من السلع والخدمات وتسمى أحياناً بالسلع الرأسمالية أى السلع التى تتمثل في رأس المال الحقيقى أو رأس المال العينى الثابت الذى لا يمكن الإستغناء عنه في الإنتاج^(١).

ومن وجهة نظر الإقتصاد ككل يتكون الاستثمار فقط من السلع المادية الجديدة المخصصة للإستخدام في تحقيق مزيد من الإنتاج، وهذا التعريف يشمل المعدات والآلات والإنشاءات الجديدة والتغير في المخزون، وهو من ناحية أخرى لا يشمل الأوراق المالية والسندات جديدة كانت أو قديمة.

ويختلف الاستثمار من وجهة نظر المجتمع ومن وجهة نظر الفرد، فقد يعتبر الفرد استثماراً من وجهة نظرة شرائية لقطعة أرض أو منزل أو مصنع قائم، ولكن هذه العمليات لا تخرج عن كونها نقلاً لملكية أشكال من الثروة من ذمة مالية إلى أخرى، ولا يعتبر استثماراً من وجهة نظر المجتمع، كما أن توجيه الفرد لجزء من مدخراته لشراء قيم منقولة (كالأسهم والسندات) يعتبره استثماراً حقيقياً أما من وجهة نظر الإقتصاد القومى فهو استثمار مالى ولا يصبح استثماراً حقيقياً إلا إذا استخدمت الجهة المُصدرة للأسهم أو السندات حصيلة البيع في الحصول على رأسمال منتج جديد.

(١) - إبراهيم نصار اليماني، "مبادئ في التحليل الإقتصادي الكلى"، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، ٢٠٠٩، ص ٢٤٩.

(٢) أنواع الإستثمار: هناك عدة أنواع من الإستثمارات نوضحها بإيجاز فيما يلي:

أ- الإستثمار الوطنى والإستثمار الأجنبى:

- الإستثمار الوطنى، هو عبارة عن المدخرات التى يتم توجيهها لتكوين رأسمال حقيقى جديد داخل الدولة.
- الإستثمار الأجنبى، هو عبارة عن إستخدام المدخرات الوطنية فى تكوين رأسمال حقيقى جديد فى دولة أجنبية.

ب- الإستثمار التلقائى والإستثمار المستحفز:

- الإستثمار التلقائى هو الإستثمار الذى تقوم به الدولة دون إعتبار لما يدره من عائد كإستثمار فى الصناعات الحربية.
- الإستثمار المستحفز هو الإستثمار الذى يقوم به الفرد بدافع توقع عائد مجز فلولاً توقع هذا العائد لما أقدم عليه.

ج- الإستثمار العينى والإستثمار النقدى:

- الإستثمار العينى، هو عملية إستخدام السلع والخدمات فى تكوين طاقات إنتاجية جديدة أو المحافظة على الطاقات الإنتاجية الموجودة أصلاً فى المجتمع أو تحديثها.

- الإستثمار النقدى، ويمثل المقابل النقدى للإستثمار العينى معبراً عنه بالعملة المحلية والعملة الأجنبية.

د- الإستثمار العام والإستثمار الخاص:

- الإستثمار العام، هو الإستثمار الذى تقوم به الحكومة أو إحدى الهيئات أو المؤسسات العامة وتحكمه دوافع معينة مثل، تخفيف حدة البطالة والتضخم وتحقيق الإستقرار الإقتصادى وزيادة معدل النمو الإقتصادى.
- الإستثمار الخاص، هو الإستثمار الذى يقوم به الأفراد أو المشروعات الخاصة ويحكمه أساساً دافع تعظيم الربح الخاص، وتقوية المركز التنافسى للمشروع.

وينقسم الإستثمار إلى ثلاثة مجموعات لأغراض المحاسبة القومية، وهى^(١):

- تكوين رأس المال الثابت: كالإنفاق الإستثمارى لشركات قطاع الأعمال لبناء المصانع وشراء سلع رأسمالية.
- التغير فى المخزون: ويتمثل فى الطلب على مخزون منتجات تلك الشركات.
- الإستثمار العقارى: ويتمثل فى الإنفاق الإستثمارى على تشييد المباني السكنية.

(٣) العوامل الأساسية لإتخاذ القرار الإستثمارى:

يُحظى القرار الإستثمارى بأهمية بالغة نظراً لتكاليفه الكبيرة والمخاطر التى تواجهه والعائد المتوقع منه، وهو يبحث عن البدائل وطرق إستخدامها، والمستثمر قبل إتخاذ القرار الإستثمارى ينظر إلى العوامل الأساسية التالية:

أ- حجم التدفقات النقدية الداخلة (كالإيرادات) والخارجة (كالضرائب).

ب- التدفقات النقدية فى نهاية المدة المتعلقة بالأصل الإستثمارى.

ج- التدفقات النقدية السنوية المتعلقة بإستخدام الأصل الإستثمارى وإدارته.

(١) - عادل عبد العظيم، "إقتصاديات الإستثمار: النظريات والمحددات"، جسر التنمية، سلسلة دورية، المعهد العربى للتخطيط، الكويت،

العدد السابع والستون، نوفمبر ٢٠٠٧، ص ٢، ٣.

ثانياً : الإستثمار الأجنبي المباشر والتنمية الاقتصادية:

١) مفهوم الإستثمار الأجنبي المباشر (FDI) Foreign Direct Investment:

لعب الإستثمار الأجنبي المباشر دوراً كبيراً في الإقتصاد العالمى وخصوصاً فى الدول النامية فى العقدين الأخيرين من القرن الماضى، فأعطت معظم الدول النامية العديد من المزايا التشجيعية له إنتظاراً منها لما ستجنيه من آثار إيجابية سواء أكانت مباشرة أو غير مباشرة، ويعود تاريخ الإستثمار الأجنبي المباشر فى الدول النامية إلى القرن الـ ١٩ حيث تركزت هذه الإستثمارات خلال فترات الإستعمار فى قطاعات المعادن والزراعة، وشهدت بدايات القرن العشرين تطوير جزء كبير من البنية الأساسية فى مختلف أنحاء العالم بواسطة الإستثمار الأجنبي المباشر كالطاقة الكهربائية والاتصالات.

وفى عام ١٩١٤ كان الرصيد العالمى المتراكم للإستثمار الأجنبي المباشر يقدر بحوالى ١٥ مليار دولار، وكانت بريطانيا حينذاك المصدر الأكبر له تلتها كل من أمريكا وألمانيا، وكانت أمريكا أكبر مستورد له بحوالى ٦٦ مليار دولار، وتوجهت أكثر من نصف هذه الإستثمارات إلى الدول النامية ولا سيما دول أمريكا اللاتينية وآسيا، خاصة فى قطاعات الزراعة والتعدين والبنية الأساسية، وفى أعقاب الحرب العالمية الثانية تغير نمط الإستثمار الأجنبي المباشر، فأصبحت أمريكا المصدر الرئيسى له وأصبح الإستثمار فى الصناعات التحويلية أكثر أنواع الإستثمار شيوعاً، وقد إتبع معظم الدول النامية خلال الخمسينات والستينات إستراتيجيات تنمية مستندة إلى الإقتصاد الموجة والمغلق وركزت على تنمية صناعاتها المحلية، وساد التخوف من الآثار السلبية المحتملة للإستثمار الأجنبي المباشر مثل خلق التبعية الإقتصادية ومن ثم التدخل السياسى فى الدول، مما أدى إلى حدوث تراجعاً ملحوظاً فى تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر آنذاك^(١).

وفى السبعينات تأثر الإستثمار الأجنبي المباشر بتحسين أسعار السلع الأولية على المستويين، الأول فى قطاعات الصناعات الإستخراجية كالبتروول والغاز، والثانى تولد نتيجة الوفرة الذى تحقق فى فوائض موازين مدفوعات الدول المصدرة للسلع الأولية والذى شكل مصدراً هاماً لرأس المال القابل للإستثمار، وأعيد تدوير تلك الأموال للدول النامية على شكل قروض مقدمة من البنوك التجارية، وبالتالي أصبحت أكثر اعتماداً على تلك القروض وأقل إهتماماً بجذب الإستثمار، كما إستفادت أيضاً

(١) - المعهد العربى للتخطيط، "دراسة بعنوان: الإستثمار الأجنبي المباشر، تعاريف وقضايا"، الكويت، ٢٠٠٤، ص ٤، ٥ متوفر على

موقع المعهد العربى للتخطيط على الرابط التالى: http://www.arab-api.org/devbrdg/delivery/develop_bridge33.pdf

من زيادة أسعار السلع الأولية بما يكفي لتلبية إحتياجاتها الإستثمارية من المدخرات المحلية دون الحاجة إلى الإستثمار الأجنبي المباشر، وقد استمر هذا التراجع إلى النصف الأول من الثمانينات. وفى التسعينات أصبحت عناصر الإنتاج أكثر تحركاً عبر الحدود الوطنية فقامت الشركات متعددة الجنسية بتحقيق تكامل فى الإنتاج الدولى وخلق الأسواق التى تجتاز الحدود الوطنية، واستمر تدفق الإستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية مع تزايد برامج الخصخصة وإعتماد سياسات تشجيع الإستثمار وتحرير سياسات التجارة الخارجية كجزء من جولة أوروغواى للمفاوضات التجارية، وتزايد عدد المعاهدات الثنائية والمتعددة الأطراف الموقعة والمتعلقة بتشجيع الإستثمار الأجنبي المباشر وحمايته.

ويُعرف الإستثمار الأجنبي المباشر بأنة "تحويلات مالية تُرد من الخارج فى صورة طبيعية أو نقدية أو كلاهما معاً بهدف إقامة مشروع إنتاجى أو تسويقى أو إدارى فى الأجل الطويل، ويهدف التأثير بصفة مستمرة فى إتخاذ القرار الإستثمارى لتحقيق أقصى ربح ممكن عن طريق الرقابة على الإنتاج والتسويق"^(١)، ويُعرف دولياً وفقاً لدليل إحصاءات ميزان المدفوعات الصادر عن صندوق النقد الدولى عام ١٩٩٣، بأنة ذلك النوع من أنواع الإستثمار الدولى الذى يحصل فيه كيان مقيم فى إقتصاد ما على مصلحة دائمة فى مؤسسة مقيمة فى إقتصاد آخر (ويُشار إلى الكيان المقيم بـ"المستثمر المباشر") وتتطوى المصلحة القائمة على وجود علاقة طويلة الأجل بين المستثمر المباشر والمؤسسة، بالإضافة إلى تمتع المستثمر بدرجة كبيرة من النفوذ فى إدارة المؤسسة^(٢).

ولا يقتصر الإستثمار المباشر على المعاملة المبدئية أو الأصلية التى أدت إلى قيام العلاقة المذكورة بين المستثمر والمؤسسة، بل يشمل أيضاً جميع المعاملات اللاحقة بينهما، وجميع المعاملات فيما بين المؤسسات المنتسبة، سواء كانت مساهمة أو غير مساهمة، وجدير بالذكر أن هذا التعريف يتفق مع تعريف الأمم المتحدة للتجارة والتنمية UNCTAD والمفهوم الصادر عن منظمة

(١) - أنظر فى ذلك:

- قطاع سياسات تنمية صادرات المشروعات الصغيرة والمتوسطة، "ملتقى المشروعات الصغيرة والمتوسطة"، وزارة التجارة والصناعة، النشرة الإقتصادية الشهرية، العدد الخامس والثلاثون، يوليو ٢٠٠٨، ص ١٤.

- محمد نظير بسيونى، "دور السياسات الإقتصادية تجاه الإستثمارات الأجنبية المباشرة مع دراسة على قطاع الصناعة فى مصر فى ضوء سياسة الإنفتاح الإقتصادى"، رسالة دكتوراة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، ١٩٨٦، ص ١١.

(٢) - المؤسسة العربية لضمان الإستثمار، تقرير مناخ الإستثمار فى الدول العربية ٢٠٠٧، الكويت، ص ٤٩.

التعاون الإقتصادي والتنمية OECD، ومن الجدير بالذكر أيضاً أن، صندوق النقد الدولي قد أصدر مؤخراً مسودة الطبعة السادسة لدليل إحصاءات ميزان المدفوعات (مارس ٢٠٠٧) والتي ورد فيها المفهوم الدولي للإستثمار الأجنبي المباشر الوارد مطابقاً للمفهوم المذكور أعلاه.

وتشمل معاملات رأسمال الإستثمار المباشر على تلك المعاملات التي تؤدي إلى إنشاء أو إلغاء إستثمارات أو توسيع نطاقها أو تصفيتها، وعليه، ففي حالة قيام طرف غير مقيم ليس له أية حقوق ملكية سابقة في مؤسسة مقيمة قائمة بشراء نسبة ١٠% أو أكثر من ملكية المؤسسة أو القوة التصويتية بها فإن القيمة السوقية لحيازات حقوق الملكية المشتراه، علاوة على أى رأسمال إضافي مستثمر تُسجل كإستثمار مباشر، وفي حالة حيازة غير المقيم لحصة سابقة تقل عن ١٠% من ملكية المؤسسة كإستثمارات محفظة الأوراق المالية ثم شراءه حيازات إضافية بحيث يصل إجماليها إلى الحد الذي يؤهلها للتغيير من وضعية إستثمار الحافظة إلى وضعية الإستثمار المباشر (١٠% أو أكثر) فلا تسجل كمعاملة إستثمار مباشر إلا الحيازات الإضافية فقط أما الحيازات السابقة فلا تسجل في ميزان المدفوعات (حيث سبق تسجيلها تحت بند إستثمارات الحافظة خلال فترة تدفقها)، بل تنعكس في وضع الإستثمار الدولي باعتبارها عملية إعادة تصنيف من إستثمارات حافظة إلى إستثمار مباشر.

ويتعين عند الحديث عن الإستثمار الأجنبي المباشر التفرقة بين مفهومي "الرصيد القائم" و "التدفقات"، فالرصيد القائم للإستثمار الأجنبي المباشر في وقت معين يتمثل في قيمة حقوق الملكية للشركة الأم (حصتها في رأس المال والإحتياطيات والأرباح المحتجزة) بالإضافة إلى صافي مديونية المؤسسات التابعة حيالها في ذلك التاريخ، أما تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر يتمثل في رؤوس الأموال التي يتم تقديمها (سواء أكانت مباشرة أو من خلال منشأة أخرى ذات صلة) من جانب المستثمر الأجنبي إلى المنشأة محل الإستثمار، وتتخذ واحدة من الأشكال الثلاثة الآتية^(١):

أ- الحصة المملوكة في رأس المال: تتمثل في قيام المستثمر بشراء أسهم إحدى المنشآت في دولة أجنبية أخرى.

(١) - أحمد سيد النجار، "الإتجاهات الإستراتيجية ٢٠٠١"، مركز الدراسات السياسية والإستراتيجية بالأهرام، القاهرة،

يناير ٢٠٠٢، ص ٥٥.

ب-الأرباح المُعاد إستثمارها: تشتمل على حصة المستثمر في الأرباح (وفقاً لنسبة مساهمته في رأس المال) التي لا يتم توزيعها كعائد على الأسهم أو لا يتم تسليمها للمستثمر، وتقوم الشركة التابعة باحتجازها وإعادة إستثمارها.

ج-القروض البينية: تتمثل في التدفقات قصيرة أو طويلة الأجل التي يتم إقتراضها وإقراضها بين المؤسسة الأم والمؤسسات التابعة لها.

وهناك بعض الحالات التي تندرج تحت مفهوم الإستثمار الأجنبي والتي يتمتع فيها المستثمر بدرجة من النفوذ في إدارة المنشأة المحلية دون أن يقترن ذلك بامتلاك حصة في رأسمالها، كعمليات التعاقد من الباطن Sub-contracting، وعقود التسليم بالمفتاح Turnkey، ورؤوس الأموال المدفوعة عبر الحدود في إطار إتفاقيات الترخيص وحقوق الإمتياز التجارى Franchise، والتأجير Leasing، وشركات الإنتاج Production Agreements.

شكل رقم (١)

شكل توضيحي لمفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر



أما الإستثمار الأجنبي غير المباشر فيتمثل في^(١) "قيام أشخاص طبيعيين أو معنويين مقيمين في دولة أجنبية بشراء أسهم الشركات القائمة في إحدى أو بعض الدول الأخرى، ويتعلق

(١) - أنظر في ذلك:

- عبد الله الشامل، "سياسات الإستثمار في الدول العربية"، مركز المعلومات ودعم إتخاذ القرار، مجلس الوزراء، القاهرة، ٢٠٠٨، ص ٥٨.
- أميرة حسب الله محمد، "محددات الإستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الإقتصادية العربية"، رسالة ماجستير، كلية التجارة، جامعة عين شمس، ٢٠٠٥، ص ٤٣: ٤٥.

الإستثمار غير المباشر بقيام المستثمر بالتعامل فى أنواع مختلفة من الأوراق المالية سواء أكانت حقوق ملكية (أسهم) أو حقوق دين (سندات)، ويقوم المستثمر بنفسه بالعملية الإستثمارية وذلك بالتعامل على تلك الأدوات من خلال بيوت السمسرة أو من خلال مؤسسات مالية متخصصة مثل صناديق الإستثمار عن طريق شراء الوثائق التى تصدرها، ويتم التعامل فى الأدوات المالية بالبيع والشراء لآجال متوسطة وطويلة الأجل فى سوق الأوراق المالية"، والتى تتكون من نوعين أساسيين من الأسواق هما^(١):

– السوق الأولية أو سوق الإصدار Primary Market :

ويتم من خلالها بيع الإصدارات الجديدة من أسهم أو سندات عن طريق طرحها للجمهور لأول مره، وذلك عند تأسيس شركة مساهمة أو عند زيادة رأسمال شركة قائمة.

– السوق الثانوية أو سوق التداول Secondary Market :

ويتم فيها تداول الأوراق المالية التى سبق تداولها أو بيعها فى السوق الأولية، وتنقسم السوق الثانوية إلى سوق منظمة "بورصة الأوراق المالية"، وسوق غير منظمة حيث تتم التعاملات فيها خارج البورصة.

ويتم التعامل فى الأوراق المالية من جانب مستثمرين محليين أو أجانب، فالإستثمار المحلى يتم من خلال الشراء المباشر للأوراق المالية المسجلة فى البورصة من جانب المستثمر المحلى أو عن طريق الشراء غير المباشر بواسطة صناديق الإستثمار المحلية، أما الإستثمار الأجنبى فى محفظة الأوراق المالية فإنه يتعلق بتحركات رؤوس الأموال متوسطة وطويلة الأجل بين دول مختلفة، أى شراء بعض الأوراق المالية من أسهم وسندات لمؤسسة وطنية فى دولة ما بواسطة مقيمى دولة أخرى، بما يُعطى للمستثمر الحق فى جزء من أرباح الشركات التى قامت بإصدار الأسهم والسندات، إلا أنه لا يعطيه حق الرقابة أو المشاركة فى إدارتها.

ويتم الإستثمار فى محفظة الأوراق المالية فى الأسواق الصاعدة ومنها الدول العربية بعدة وسائل، منها:

- تملك المستثمر الأجنبى أسهم شركات إحدى الأسواق الصاعدة أو أكثر وذلك بشكل مباشر.

(٢) – البنك الأهلى المصرى، "الإستثمار الأجنبى المباشر فى مصر"، النشرة الإقتصادية، العدد الرابع، القاهرة، ٢٠٠٤، ص ٨٤.

- الإستثمار من خلال صناديق الإستثمار القطرية.
- الإستثمار من خلال مستثمرين ذوى طابع مؤسسى، مثل صناديق المعاشات، وشركات التأمين على الحياة.
- الإستثمار فى أوراق أجنبية فى صورة شهادات إيداع دولية قابلة للتداول.

٢) محددات الإستثمار الأجنبى المباشر:

يعمل الإستثمار الأجنبى المباشر فى إطار أسواق تتسم إلى حد كبير بالمنافسة الإحتكارية أو إحتكار القلة، وعند تحليل مسببات تدفقه ينبغى الأخذ فى الإعتبار طبيعة أسواق عناصر الإنتاج والمنتج والهياكل الداخلية للشركات القائمة بالإستثمار من ناحية، وخصائص الأسواق وكافة الظروف المحيطة بالدول المضيفة من ناحية أخرى^(١)، وذلك لمعرفة سبب تفضيل المستثمر الأجنبى الإستثمار فى دولة ما دون غيرها ليقوم بإنتاج نفس المنتج أو منتج جديد كان من الممكن أن ينتجه فى السوق المحلى للدولة الأم؟، وتنقسم محددات الإستثمار الأجنبى المباشر إلى نوعين من المحددات، وهما:

أ- المحددات الخارجية:

تتمثل فى العوامل الخارجة عن سيطرة الدولة المضيفة حيث تعتبر مصادر إمتلاك الشركة الأجنبية مجموعة مزايا إحتكارية، (وتسمى أيضاً بمحددات الإستثمار الأجنبى المباشر للمستثمر الأجنبى والدولة الأم)، ويتمثل أهمها فى:

– رأس المال:

تمتلك الشركة متعددة الجنسية القائمة بالإستثمار مصدراً كبيراً لرأس المال الرخيص مقارنة بالشركة المحلية المنافسة أو الشركة الأجنبية الصغيرة، ويرجع ذلك إلى، إمتلاك فروع هذه الشركات لمصادر داخلية كبيرة للتمويل الذاتى ذات تكلفة فرصة بديلة أقل، وتستطيع أيضاً الدخول لأسواق الدول المضيفة والحصول على التمويل المناسب الذى قد لا يتاح لكثير من المنافسين المحليين، بالإضافة إلى العلاقة الجيدة المستقرة لفروع تلك الشركات مع نظيراتها الأجنبية فى

(١) – جمال محمود عطية عبيد، "تأثير الإستثمار الأجنبى المباشر على النمو الإقتصادى: دراسة تطبيقية على الإقتصاد

المصرى"، رسالة دكتوراة، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، ٢٠٠٢، ص ٤٨.

السوق المحلى للدولة المضيفة، وكذلك علاقتها الجيدة مع فروع البنوك الأجنبية فى تلك الدول، مما يساهم فى حصولها على التمويل المطلوب لإجراء توسعاتها الإنتاجية^(١).

- التكنولوجيا:

تمتلك الشركات متعددة الجنسيات التكنولوجيا المتطورة مقارنة بمثيلاتها فى السوق المحلى ونظيراتها من الشركات الأجنبية الأخرى، وهذا يرجع إلى زيادة الإنفاق على البحوث والتطوير فيلاحظ مثلاً أن ٠,٨ من رصيد الإستثمار الأجنبى المباشر يتم من خلال ٦ دول فقط وهى أمريكا، بريطانيا، فرنسا، اليابان، سويسرا وهولندا، وتتحكم شركات تلك الدول فى التكنولوجيا فى الدول المضيفة مما يساعدها على إكتشاف عمليات إنتاجية ومنتجات جديدة لمواجهة إحتياجات السوق.

- القوة التفاوضية والسياسية:

تتوافر لدى العديد من الشركات متعددة الجنسية القدرة على إتمام المفاوضات وبشروط مناسبة مع حكومات الدول المضيفة مقارنة بنظيراتها فى السوق المحلى للدولة المضيفة ويرجع هذا إلى سببين، أولهما هو إمتلاك تلك الشركات للموارد النادرة كرأس المال والتكنولوجيا، وثانيهما هو ما تقدمه حكومة الدولة الأم من معونات وقروض للدول المضيفة، وكذلك إتصالاتها الدبلوماسية والسياسية التى تتم بين مسئولى دولها والمسئولين فى الدولة المضيفة.

وخلافاً لما سبق فهناك مصادر أخرى للمزايا الإحتكارية تتمثل فى براءات الإختراع، والتصميمات، والعلامات التجارية، والمعرفة والتقنية التى يمتلكها المستثمر الأجنبى القائم بالإستثمار فى الدولة المضيفة.

ب- المحددات الداخلية:

تتطوى على مجموعة عناصر ومزايا مكانية خاصة بالموقع فى الدول المضيفة، والتى يمكن تطويعها لجذب أكبر قدر ممكن من الإستثمار، (وتسمى أيضاً بمحددات الإستثمار الأجنبى المباشر للدولة المضيفة)، ويتمثل أهمها فى:

- المحددات السياسية والقانونية:

تتعلق هذه المحددات بدرجة الإستقرار السياسى والتشريعى الحاكم للإستثمار الأجنبى المباشر بالدولة المضيفة والتى توضح مدى الترحيب به ويتمثل بعضها فى الحوافز والتسهيلات فى الإجراءات والخدمات المقدمة له، ومدى قدرة التشريعات على القضاء على الإحتكارات فيما يتعلق بملكية الدولة سواء أكانت

(٢) - يمن محمد حافظ الحماقي، "العلاقات الإقتصادية الدولية وآثارها المستقبلية على الدول النامية مع التطبيق على

الإقتصاد المصرى"، رسالة دكتوراة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، ١٩٨٦، ص ١٩٤.

للمشروعات أو البنوك، فكلما تميز النظام السياسى بالديمقراطية والاستقرار الأمنى والبعد عن محاولات التأميم أو المصادرة أو التدخل الزائد للدولة فى النشاط الإقتصادى كلما كان ذلك جاذباً للإستثمار والعكس صحيح، ويدلل على ذلك تواضع حصة دول إفريقيا جنوب الصحراء(*) من تدفقات الإستثمار الأجنبى مقارنة بمناطق أخرى نامية فى العالم، بالرغم من أن معدل العائد على الإستثمار بها أعلى بكثير منه فى دول أخرى، حيث تراوح فيها هذا المعدل ما بين ٢٤%-٣٠% خلال الفترة ١٩٩٠: ١٩٩٤، مقابل ١٦%-١٨% بدول نامية أخرى، مما يوضح مدى درجة المخاطرة السياسية بها.

أما النواحي التشريعية فتؤثر على نسبة مساهمة المستثمر الأجنبى فى المشروعات المقامة بالدولة ودرجة الحرية فى التوظيف، كما توضح مدى درجة الرقابة على الصرف بما يؤثر على درجة السهولة فى إستقدام المستثمر لأموال أجنبية إلى الدولة المضيفة ومدى قدرته على نقل رأس المال والأرباح إلى الخارج بما يمكنه من الحماية من مخاطر الصرف.

- المحددات الإقتصادية:

بعدما يطمئن المستثمر الأجنبى على إستقرار الدولة المضيفة لإستثمارات سياسياً وقانونياً، ينظر إلى الجدوى الإقتصادية المترتبة على إستقرار السياسات الإقتصادية، وتتعدد هذه المحددات فيما بين مدى وفرة عنصر العمل الرخيص ومدى إستقرار سعر الصرف وبرامج الخصخصة ودرجة الإنفتاح وحجم السوق فى الإقتصاد، ونوضحها بإيجاز على النحو التالى^(١):

▪ توافر عنصر العمل الرخيص:

إن انخفاض تكلفة عنصر العمل قد يشجع على تدفق المزيد من الإستثمار الأجنبى المباشر إلى دولة ما دون غيرها، ورغم أهمية هذا المحدد فى تعظيم أرباح الشركات الأجنبية إلا أنه لا يُحظى بالإهتمام الكافى من قبل المستثمر الأجنبى مقارنة بالمحددات الإقتصادية الأخرى، ومرجع ذلك أن عنصر العمل يمثل أحد عناصر تكاليف الإنتاج وليس الكل كما أن هذه الشركات يمكنها تخفيض تكلفتها الإنتاجية إلى أدنى حد ممكن من خلال برامج التدريب التى تؤدى إلى رفع كفاءة العاملين ومن ثم رفع إنتاجيتهم.

▪ معدل الصرف الأجنبى:

(*) - دول إفريقيا جنوب الصحراء هى الدول التى تقع جنوب الصحراء الكبرى فى قارة إفريقيا وتحتل الجزء الأكبر من شمال إفريقيا وهى أكبر الصحارى الحارة فى العالم بمساحة تفوق ٩ مليون كم^٢، وتضم (الجزائر، مصر، ليبيا، تونس، المغرب، موريتانيا، مالى، السودان، النيجر، السنغال، الصومال، جيبوتى، نيجيريا).

(1) - Carolyn Jenkins and Lynne Thomas, "Foreign Direct Investment in Southern Africa: Determinants, Characteristics and Implications for Economic Growth and Poverty Alleviation", CSAE University of Oxford, October 2002, p. 44, 45.