



كلية التجارة  
قسم الاقتصاد

الاستثمارات العربية البينية  
ودورها في تعزيز التنمية الاقتصادية والتكامل الاقتصادي  
العربي

رسالة مقدمة للحصول على درجة الماجستير في الاقتصاد

مقدمة من الباحثة

لعيون سيد محمد محمد نعيمان

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

عبير سيد محمد محمد عثمان - "الاستثمارات العربية البينية ودورها في تفعيل التنمية الإقتصادية والتكامل الاقتصادي العربي".

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

تعرضت هذه الدراسة إلى دور الاستثمارات العربية البينية في تفعيل التنمية الإقتصادية العربية والتكامل الإقتصادي العربي، حيث أخذت بالتفصيل توضيح الاستثمارات العربية البينية من ناحية نظرية، كما تعرضت أيضاً إلى إطاراً نظرياً لكلٍ من التنمية الإقتصادية بصفة عامة والتنمية الإقتصادية العربية بصفة خاصة، وكذلك التكامل الإقتصادي بصفة عامة والتكامل الإقتصادي العربي بصفة خاصة، حتى يتسعى التعرف على دور الاستثمارات العربية البينية فيهما.

تم تحليل الاستثمارات العربية البينية والعربي الأجنبية، حيث خلصت الدراسة إلى أنه بالرغم من المعوقات الكثيرة التي تعيق حركة الاستثمارات العربية البينية إلا أنها تستطيع أن تقوم بدور إيجابي وفعال في التنمية الإقتصادية العربية والتكامل الإقتصادي العربي بعدما يتم التغلب على معوقاتها، وإستغلال مقوماتها الإستغلال الأمثل من خلال تحسين مناخ الإستثمار العربي، فمن الممكن إذن أن يزيد حجمها، حيث أن حجم السوق الكبير موجود والبني الهيكلية في تطور والفوائض المالية الكثيرة متاحة والموارد الطبيعية أيضاً متاحة والقوى البشرية متوفرة وبكثرة، فيبقى بعد ذلك الإستقرار السياسي وإتباع السياسات الملائمة.

# الفصل الأول

## الاستثمار والتنمية الاقتصادية

### والتكامل الاقتصادي (مباحث نظرية)

## الفصل الأول

### الاستثمار والتنمية الاقتصادية والتكامل الاقتصادي "مباحث 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 إتباع 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 الاقتصادي للدولة في الأجل القصير والسبب الرئيسي للتنمية والنمو الاقتصادي في الأجل الطويل ومن خلاله يقوى العلاقات الاقتصادية الدولية بين الدول فيقوى تكاملها الاقتصادي، فنوضح بذلك نظرة شاملة عن الاستثمار من الناحية النظرية في المبحث الأول.

وقد شهد عقد ثمانينات القرن الماضي انخفاضاً حاداً في حجم المساعدات الرسمية للتنمية المقدمة من الدول المتقدمة إلى الدول النامية بموجب قرارات الأمم المتحدة وخاصة تلك التي تدعى الدول المتقدمة بتخصيص حوالي ٧٪ من ناتجها القومي الإجمالي كمساعدات تنمية للدول النامية، وكان لهذه المساعدات دوراً كبيراً في تنمية الدول النامية في عقدى ستينات وبسبعينات القرن الماضي، إلا أن انتهاج سياسة الإنكماش في الدول المتقدمة لتخفيض نسب التضخم الذي ظهر خلال عقد الثمانينات أدى إلى تقليل تلك المساعدات، كما أدت أزمة الديون الدولية عام ١٩٨٢ إلى انخفاض حاد في حجم القروض المقدمة للدول النامية<sup>(١)</sup>.

وأدى هذا إلى فتح الدول النامية الطريق لتدفق الاستثمار الأجنبي المباشر بعدها كانت تنظر إليه بعين الريبة، فقدمت له كافة الحوافر 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 الخدمية مباشرة فهو يتصف بالاستقرار 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 الاقتصادي.

(١) - اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، "سياسات جذب الاستثمار الأجنبي المباشر واليبني في منطقة الإسكوا: تحسين مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر وتعزيز المدخرات المحلية مع دراسة حالة (الأردن والبحرين واليمن)"، الأمم المتحدة، نيويورك، ٢٠٠٣، ص ٣، متوفر على هذا الرابط <http://www.escwa.un.org/information/publications/edit/upload/grid-03-28-a.pdf>.

# المبحث الأول

## مبادئ نظرية في الاستثمار

### مقدمة:

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

### أولاً : مفهوم الاستثمار وأنواعه:

#### ١) مفهوم الاستثمار:

يعرف 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 يعني أن هدف الاستثمار الرئيسي هو خلق طاقات إنتاجية جديدة مثل إنشاء المصانع والمعدات والآلات الجديدة، ويهدف أيضاً إلى إقامة مشروعات البنية الأساسية، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الناتج القومي من السلع والخدمات في فترة لاحقة.

ويعرف الاستثمار أيضاً بأنه الزيادة الصافية في رأس المال الحقيقي للمجتمع، وتبعاً لهذا التعريف فإن أهم عناصر الاستثمار هي الأرض، المباني، العدد، الآلات... الخ، وتسمى هذه العناصر بالسلع الإنتاجية أي السلع التي لا تشبع أغراض الاستهلاك مباشرة، وإنما تساهم في إنتاج غيرها من السلع والخدمات وتسمى أحياناً بالسلع الرأسمالية أي السلع التي تتمثل في رأس المال الحقيقي أو رأس المال العيني الثابت الذي لا يمكن الاستغناء عنه في الإنتاج<sup>(١)</sup>.

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

ويختلف الاستثمار من وجهة نظر المجتمع ومن وجهة نظر الفرد، فقد يعتبر الفرد إستثماراً من وجهة نظر شرائية لقطعة أرض أو منزل أو مصنع قائم، ولكن هذه العمليات لا تخرج عن كونها نفلاً لملكية أشكال من الثروة من نمأة مالية إلى أخرى، ولا يعتبر إستثماراً من وجهة نظر المجتمع، كما أن توجيه الفرد لجزء من مدخراته لشراء قيم منقولة (كالأسهم والسنداط) يعتبره إستثماراً حقيقياً أما من وجهة نظر الاقتصاد القومي فهو إستثمار مالي ولا يصبح إستثماراً حقيقياً إلا إذا استخدمت الجهة المصدرة للأسهم أو السنداط حصيلة البيع في الحصول على رأسمال منتج جديد.

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

٢) أنواع الاستثمار: هناك عدة أنواع من الإستثمارات نوضحها بآيجاز فيما يلى:

**أ- الاستثمار الوطني والإستثمار الأجنبي:**

- الإستثمار الوطني، هو عبارة عن المدخرات التي يتم توجيهها لتكوين رأس المال حقيقي جديد داخل الدولة.
- الإستثمار الأجنبي، هو عبارة عن استخدام المدخرات الوطنية في تكوين رأس المال حقيقي جديد في دولة أجنبية.

**ب- الإستثمار التلقائي والإستثمار المستحفر:**

- الإستثمار التلقائي هو الإستثمار الذي تقوم به الدولة دون اعتبار لما يدره من عائد كإستثمار في الصناعه الحربيه.
- الإستثمار المستحفر هو الإستثمار الذي يقوم به الفرد بداعي توقع عائد مجز فلولا توقع هذا العائد لما أقدم عليه.

**ج- الإستثمار العيني والإستثمار النقدي:**

- الإستثمار العيني، هو عملية استخدام السلع والخدمات في تكوين طاقات إنتاجية جديدة أو المحافظة على الطاقات الإنتاجية الموجودة أصلاً في المجتمع أو تحديثها.

- الإستثمار النقدي، ويمثل المقابل النقدي للإستثمار العيني معبراً عنه بالعملة المحلية والعملة الأجنبية.

**د- الإستثمار العام والإستثمار الخاص:**

- الإستثمار العام، هو الإستثمار الذي تقوم به الحكومة أو إحدى الهيئات أو المؤسسات العامة وتحكمه دوافع معينة مثل، تخفيف حدة البطالة والتضخم وتحقيق الاستقرار الاقتصادي وزيادة معدل النمو الاقتصادي.

- الإستثمار الخاص، هو الإستثمار الذي يقوم به الأفراد أو المشروعات الخاصة وبحكمه أساساً دافع تعظيم الربح الخاص، وتنمية المركز التنافسي للمشروع.

وينقسم الإستثمار إلى ثلاثة مجموعات لأغراض المحاسبة القومية، وهي<sup>(١)</sup>:

- تكوين رأس المال الثابت: ك الإنفاق الإستثماري لشركات قطاع الأعمال لبناء المصانع وشراء سلع رأسمالية.
- التغير في المخزون: ويتمثل في الطلب على مخزون منتجات تلك الشركات.
- الإستثمار العقاري: ويتمثل في الإنفاق الإستثماري على تشييد المباني السكنية.

**٣) العوامل الأساسية لاتخاذ القرار الإستثماري:**

يُحظى القرار الإستثماري بأهمية بالغة نظراً لتكاليفه الكبيرة والمخاطر التي تواجهه والعائد المتوقع منه، وهو يبحث عن البديل وطرق استخدامها، والمستثمر قبل إتخاذ القرار الإستثماري ينظر إلى العوامل الأساسية التالية:

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

ب- التدفقات النقدية في نهاية المدة المتعلقة بالأصل الإستثماري.

ج- التدفقات النقدية السنوية المتعلقة باستخدام الأصل الإستثماري وإدارته.

(١) - عادل عبد العظيم، "إconomics of Investment: Theories and Models"، جسر التنمية، سلسلة دورية، المعهد العربي للتحكيم، الكويت، العدد السابع والستون، نوفمبر ٢٠٠٧، ص ٢، ٣.

## ثانياً : الاستثمار الأجنبي المباشر والتنمية الاقتصادية:

### ١) مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI):

لعب الاستثمار الأجنبي المباشر دوراً كبيراً في الاقتصاد العالمي وخصوصاً في الدول النامية في العقود الأخيرتين من القرن الماضي، فأعطت معظم الدول النامية العديد من المزايا التشجيعية له إنتظاراً منها لما ستجنيه من آثار إيجابية سواء أكانت مباشرة أو غير مباشرة، ويعود تاريخ الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية إلى القرن الـ ١٩ حيث تركزت هذه الاستثمارات خلال فترات الاستعمار في قطاعات المعادن والزراعة، وشهدت بدايات القرن العشرين تطوير جزء كبير من البنية الأساسية في مختلف أنحاء العالم بواسطة الاستثمار الأجنبي المباشر كالطاقة الكهربائية والاتصالات.

وفي عام ١٩١٤ كان الرصيد العالمي المتراكم للاستثمار الأجنبي المباشر يقدر بحوالي ١٥ مليار دولار، وكانت بريطانيا حينذاك المصدر الأكبر له تلتها كل من أمريكا وألمانيا، وكانت أمريكا أكبر مستورد له بحوالي ٦٦ مليار دولار، وتوجهت أكثر من نصف هذه الاستثمارات إلى الدول النامية ولا سيما دول أمريكا اللاتينية وآسيا، خاصة في قطاعات الزراعة والتعدين والبنية الأساسية، وفي أعقاب الحرب العالمية الثانية تغير نمط الاستثمار الأجنبي المباشر، فأصبحت أمريكا المصدر الرئيسي له وأصبح الاستثمار في الصناعات التحويلية أكثر أنواع الاستثمار شيوعاً، وقد إتبعت معظم الدول النامية خلال الخمسينيات والستينيات إستراتيجيات تنموية مستندة إلى الاقتصاد الموجة والمغلق وركزت على تنمية صناعاتها المحلية، وساد التخوف من الآثار السلبية المحتملة للاستثمار الأجنبي المباشر مثل خلق التبعية الاقتصادية ومن ثم التدخل السياسي في الدول، مما أدى إلى حدوث تراجعاً ملحوظاً في تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر آنذاك<sup>(١)</sup>.

وفي السبعينيات تأثر الاستثمار الأجنبي المباشر بتحسين أسعار السلع الأولية على المستويين، الأول في قطاعات الصناعات الإستخراجية كالبترول والغاز، والثاني تولد نتيجة الوفر الذي تحقق في فوائض موازين مدفوعات الدول المصدرة للسلع الأولية والذي شكل مصدراً هاماً لرأس المال القابل للاستثمار، وأعيد تدوير تلك الأموال للدول النامية على شكل قروض مقدمة من البنوك التجارية، وبالتالي أصبحت أكثر إعتماداً على تلك القروض وأقل إهتماماً بجذب الاستثمار، كما إستفادت أيضاً

(١) - المعهد العربي للتخطيط، "دراسة بعنوان: الاستثمار الأجنبي المباشر، تعاريف وقضايا"، الكويت، ٤، ٢٠٠٤، ص ٥، متوفر على موقع المعهد العربي للتخطيط على الرابط التالي: [http://www.arab-api.org/devbrdg/delivery/develop\\_bridge33.pdf](http://www.arab-api.org/devbrdg/delivery/develop_bridge33.pdf)

من زيادة أسعار السلع الأولية بما يكفي لتلبية احتياجاتها الإستثمارية من المدخلات المحلية دون الحاجة إلى الإستثمار الأجنبي المباشر، وقد استمر هذا التراجع إلى النصف الأول من الثمانينات.

وفي التسعينات أصبحت عناصر الإنتاج أكثر تحركاً عبر الحدود الوطنية فقامت الشركات متعددة الجنسية بتحقيق تكامل في الإنتاج الدولي وخلق الأسواق التي 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 أوروپوای للمفاوضات التجارية، وتزايد عدد المعاهدات الثنائية والمتعددة الأطراف الموقعة والمتعلقة بتشجيع الإستثمار الأجنبي المباشر وحمايته.

ويعرف الإستثمار الأجنبي المباشر بأنه "تحويلات مالية تُرد من الخارج في صورة طبيعية أو نقدية أو كلاهما معاً بهدف إقامة مشروع إنتاجي أو تسويقي أو إداري في الأجل الطويل، وبهدف التأثير بصفة مستمرة في إتخاذ القرار الإستثماري لتحقيق أقصى ربح ممكن عن طريق الرقابة على الإنتاج والتسويق"<sup>(١)</sup>، ويعرف دولياً وفقاً لدليل إعداد إحصاءات ميزان المدفوعات الصادر عن صندوق النقد الدولي عام ١٩٩٣، بأنه ذلك النوع من أنواع الإستثمار الدولي الذي يحصل فيه كيان مقيم في إقتصاد ما على مصلحة دائمة في مؤسسة مقيمة في إقتصاد آخر (ويُشار إلى الكيان المقيم بـ"المستثمر المباشر") وتنطوي المصلحة القائمة على وجود علاقة طويلة الأجل بين المستثمر المباشر والمؤسسة، بالإضافة إلى تتمتع المستثمر بدرجة كبيرة من النفوذ في إدارة المؤسسة<sup>(٢)</sup>.

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

(١) - انظر في ذلك:

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

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

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

التعاون الاقتصادي 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 للاستثمار الأجنبي المباشر الوارد مطابقاً للمفهوم المذكور أعلاه.

وتشمل معاملات رأس المال الاستثمار المباشر على تلك المعاملات التي تؤدي إلى إنشاء أو إلغاء استثمارات 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 المشتراء، علاوة على أي رأس المال إضافي مستثمر تُسجل كاستثمار مباشر، وفي حالة حيازة غير المقيم لحصة سابقة تقل عن ١٠٪ من ملكية المؤسسة كاستثمارات محفظة الأوراق المالية ثم شراءه حيازات إضافية بحيث يصل إجماليها إلى الحد الذي يؤهلها للتغيير من وضعية الاستثمار الحافظة إلى وضعية الاستثمار المباشر (١٠٪ أو أكثر) فلا تسجل كمعاملة استثمار مباشر إلا حيازات الإضافية فقط أما حيازات السابقة فلا تسجل في ميزان المدفوعات (حيث سبق تسجيلها تحت بند استثمارات الحافظة خلال فترة تدفقها)، بل تتعكس في وضع الاستثمار الدولي باعتبارها عملية إعادة تصنيف من استثمارات حافظة إلى استثمار مباشر.

ويتعين عند الحديث عن الاستثمار الأجنبي المباشر التفرقة بين مفهومي "الرصيد القائم" و "التدفقات"، فالرصيد القائم للاستثمار 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 الاستثمار 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 الاستثمار، وتتخذ واحدة من الأشكال الثلاثة الآتية<sup>(١)</sup>:

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

(١) - أحمد سيد النجار، "الإتجاهات الإستراتيجية ١٢٠٠" ، مركز الدراسات السياسية والإستراتيجية بالأهرام، القاهرة، يناير ٢٠٠٢، ص ٥٥.

ب-الأرباح المُعاد إستثمارها: تشمل 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 باحتفاظها وإعادة إستثمارها.

جـ-القروض البينية: تمثل فى التدفقات قصيرة أو طويلة الأجل التى يتم إقراضها وإقراضها بين المؤسسة الأم والمؤسسات التابعة لها.

وهناك بعض الحالات التي تدرج تحت مفهوم الإستثمار الأجنبي والتي يتمتع فيها المستثمر بدرجة من النفوذ في إدارة المنشأة المحلية دون أن يقترن ذلك بامتلاك حصة في رأس المال، 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، وشراكات الانتاج Production Agreements.

### شكل رقم ( ١ )

### شكل توضيحي لمفهوم الاستثمار الأحياني المعاشر



أما الإستثمار الأجنبي غير المباشر فيتمثل في<sup>(١)</sup> إقامة أشخاص طبيعيين أو معنويين مقاومين في دولة أجنبية بشراء أسهم الشركات القائمة في إحدى أو بعض الدول الأخرى، ويتعلق

(١) - أنظر في ذلك:

٤٥: ص ص ٤٣، ٢٠٠٥، جامعة عين شمس،

٥٨: ص ٨، ٢٠٠٨، مجلس الوزراء، القاهرة، إتخاذ القرار، مركز المعلومات ودعم

٥٨: عبد الله الشاملي، سياسات الاستثمار في الدول العربية، مراكز

الاستثمار غير المباشر بقيام المستثمر بالتعامل في أنواع مختلفة من الأوراق المالية سواء أكانت حقوق ملكية (أسهم) أو حقوق دين (سندات)، ويقوم المستثمر بنفسه بالعملية الاستثمارية وذلك بالتعامل على تلك الأدوات من خلال بيوت السمسرة أو من خلال مؤسسات مالية متخصصة مثل صناديق الاستثمار عن طريق شراء الوثائق التي تصدرها، ويتم التعامل في الأدوات المالية بالبيع والشراء لآجال متوسطة وطويلة الأجل في سوق الأوراق المالية، والتي تكون من نوعين أساسيين من الأسواق هما<sup>(١)</sup>:

- السوق الأولية أو سوق الإصدار : Primary Market

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

- السوق الثانوية أو سوق التداول : Secondary Market

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

ويتم التعامل في الأوراق المالية من جانب مستثمرين محليين أو أجانب، فالاستثمار المحلى يتم من خلال الشراء المباشر للأوراق المالية المسجلة في البورصة من جانب المستثمر المحلي أو عن طريق الشراء غير المباشر بواسطة صناديق الاستثمار المحلية، أما الاستثمار الأجنبي في محفظة الأوراق المالية فإنه يتعلق بتحركات رؤوس الأموال متوسطة وطويلة الأجل بين دول مختلفة، أي شراء بعض الأوراق المالية من أسهم وسندات لمؤسسة وطنية في دولة ما بواسطة مقيم في دولة أخرى، بما يعطى للمستثمر الحق في جزء من أرباح الشركات التي قامت بإصدار الأسهم والسندات، إلا أنه لا يعطيه حق الرقابة أو المشاركة في إدارتها.

ويتم الاستثمار في محفظة الأوراق المالية في الأسواق الصاعدة ومنها الدول العربية بعدة وسائل، منها:

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

(٢) - البنك الأهلي المصري، "الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر"، النشرة الاقتصادية، العدد الرابع، القاهرة، ٤، ٢٠٠٤، ص ٨٤.

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

## ٢) محددات الاستثمار الأجنبي المباشر:

يعمل الاستثمار الأجنبي المباشر فى إطار أسواق تتسم إلى حدٍ كبير بالمنافسة الإحتكارية أو إحتكار القلة، وعند تحليل مسببات تدفقه ينبغي الأخذ فى الإعتبار طبيعة أسواق عناصر الإنتاج والمنتج والهيكل الداخلية للشركات القائمة بالاستثمار من ناحية، وخصائص الأسواق وكافة الظروف المحيطة بالدول المضيفة من ناحية أخرى<sup>(١)</sup>، وذلك لمعرفة سبب تفضيل المستثمر الأجنبي الاستثمار فى دولة ما دون غيرها ليقوم بإنتاج نفس المنتج أو منتج جديد كان من الممكن أن ينتجه فى السوق المحلي للدولة الأم؟)، وتنقسم محددات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى نوعين من المحددات، وهما:

## أ- المحددات الخارجية:

تمثل في العوامل الخارجية عن سيطرة الدولة المضيفة حيث تعتبر مصادر إمتلاك الشركة الأجنبية مجموعة مزايا إحتكارية، (وتسمى أيضاً بمحددات الاستثمار الأجنبي المباشر للمستثمر الأجنبي والدولة الأم)، ويتمثل أهمها في:

## 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 الذاتي ذات تكلفة فرصة بديلة أقل، و تستطيع أيضاً الدخول لأسواق الدول المضيفة والحصول على التمويل المناسب الذي قد لا يتوفر لكثير من المنافسين المحليين، بالإضافة إلى العلاقة الجيدة المستقرة لفروع تلك الشركات مع نظيراتها الأجنبية في

(١) - جمال محمود عطيه عبيد، "تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر على النمو الاقتصادي: دراسة تطبيقية على الاقتصاد المصري"، رسالة دكتوراة، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، ٢٠٠٢، ص ٤٨.

السوق المحلي للدولة المضيفة، وكذلك علاقتها الجيدة مع فروع البنوك الأجنبية في تلك الدول، مما يساعدها على الحصول على التمويل المطلوب لإجراء توسعاتها الإنتاجية<sup>(١)</sup>.

#### - التكنولوجيا:

تمتلك الشركات متعددة الجنسيات التكنولوجيا المتطرفة مقارنة بمثيلاتها في السوق المحلي وبنظيراتها من الشركات الأجنبية الأخرى، وهذا يرجع إلى زيادة الإنفاق على البحث والتطوير فيلاحظ مثلاً أن ٨٠٪ من رصيد الاستثمار الأجنبي المباشر يتم من خلال ٦ دول فقط وهي أمريكا، بريطانيا، فرنسا، اليابان، سويسرا وهولندا، وتحكم شركات تلك الدول في التكنولوجيا في الدول المضيفة مما يساعدها على اكتشاف عمليات إنتاجية ومنتجات جديدة لمواجهه احتياجات السوق.

#### - القوة التفاوضية والسياسية:

تتوفر لدى العديد من الشركات متعددة الجنسيات القدرة على إتمام المفاوضات وشروط مناسبة مع حكومات الدول المضيفة مقارنة ببنظيراتها في السوق المحلي للدولة المضيفة ويرجع هذا إلى سببين، أولهما هو إمتلاك تلك الشركات للموارد النادرة كرأس المال والتكنولوجيا، وثانيهما هو ما تقدمة حكومة الدولة الأم من معونات وقروض للدول المضيفة، وكذلك اتصالاتها الدبلوماسية والسياسية التي تتم بين مسئولي دولها والمسئولين في الدولة المضيفة.

وخلالاً لما سبق فهناك مصادر أخرى للمزايا الإحتكارية تمثل في براءات الاختراع، والتصميمات، والعلامات التجارية، والمعرفة والتقنية التي يمتلكها المستثمر الأجنبي القائم بالاستثمار في الدولة المضيفة.

#### ب- المحددات الداخلية:

تطوى على مجموعة عناصر ومزايا مكانية خاصة بالموقع في الدول المضيفة، والتي يمكن تطويتها لجذب أكبر قدر ممكن من الاستثمار، (وتسمى أيضاً بمحددات الاستثمار الأجنبي المباشر للدولة المضيفة)، ويتمثل أهمها في:

#### - المحددات السياسية والقانونية:

تتعلق هذه المحددات بدرجة الاستقرار السياسي والتشريعى الحاكم للاستثمار الأجنبي المباشر بالدولة المضيفة والتي توضح مدى الترحيب به ويتمثل بعضها في الحوافز والتسهيلات في الإجراءات والخدمات المقدمة له، ومدى قدرة التشريعات على القضاء على الإحتكارات فيما يتعلق بملكية الدولة سواء أكانت

(٢) - يمن محمد حافظ الحماقى، "العلاقات الاقتصادية الدولية وآثارها المستقبلية على الدول النامية مع التطبيق على الاقتصاد المصرى"، رسالة دكتوراة، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، ١٩٨٦، ص ١٩٤.

للمشروعات أو البنوك، فكلما تميز النظام السياسي بالديمقراطية والإستقرار الأمني والبعد عن محاولات التأمين أو المصادر أو التدخل الزائد للدولة في النشاط الاقتصادي كلما كان ذلك جاذباً للاستثمار والعكس صحيح، ويدلل على ذلك تواضع حصة دول إفريقيا جنوب الصحراء<sup>(\*)</sup> من تدفقات الاستثمار الأجنبي مقارنة بمناطق أخرى نامية في العالم، بالرغم من أن معدل العائد على الاستثمار بها أعلى بكثير منه في دول أخرى، حيث تراوح فيها هذا المعدل ما بين ٤% - ٢٤% خلال الفترة ١٩٩٠ - ١٩٩٤، مقابل ٦% - ١٨% بدول نامية أخرى، مما يوضح مدى درجة المخاطرة السياسية بها.

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

#### **المحددات الاقتصادية:**

بعدما يطمئن المستثمر الأجنبي على إستقرار الدولة المضيفة لـاستثماراته سياسياً وقانونياً، ينظر إلى الجذور الاقتصادية المتربة على إستقرار السياسات الاقتصادية، وتتنوع هذه المحددات فيما بين مدى وفرة عنصر العمل الرخيص ومدى إستقرار سعر الصرف وبرامج الخصخصة ودرجة الإنفتاح وحجم السوق في الاقتصاد، ونوضحها بإيجاز على النحو التالي<sup>(١)</sup>:

#### **▪ توافر عنصر العمل الرخيص:**

إن إنخفاض تكلفة عنصر العمل قد يشجع على تدفق المزيد من الاستثمار الأجنبي المباشر إلى دولة ما دون غيرها، ورغم أهمية هذا المحدد في تعظيم أرباح الشركات الأجنبية إلا أنه لا يحظى بالاهتمام الكافي من قبل المستثمر الأجنبي مقارناً بالمحددات الاقتصادية 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 التي تؤدي إلى رفع كفاءة العاملين ومن ثم رفع إنتاجيتهم.

#### **▪ معدل الصرف الأجنبي:**

(\*) - دول إفريقيا جنوب الصحراء هي الدول التي تقع جنوب الصحراء الكبرى في قارة إفريقيا وتحتل الجزء الأكبر من شمال إفريقيا وهي أكبر الصحاري الحارة في العالم بمساحة تفوق ٩ مليون كم٢، وتضم (الجزائر، مصر، ليبيا، تونس، المغرب، موريتانيا، مالي، السودان، النيجر، السنغال، الصومال، جيبوتي، 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.