

الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل الاعمال الدولية

د. منصور صباح الفضلي/أستاذ مشارك كلية الدراسات التجارية / الكويت

د. نغم النعمة/أستاذ مشارك / الجامعة الخليجية / البحرين

د. منصور محمد الشمالي/ أستاذ مشارك / رئيس قسم التأمين والبنوك  
كلية الدراسات التجارية / الكويت

## الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل الأعمال الدولية

### المقدمة:

عدمه تشكل أهمية كبرى في هذا المجال ، ذلك أن الاهتمام بات ينصب على طريقة استقطاب هذا الاستثمار وجذبه إلى البلد ونظرا لما يشهده سوق رأس المال الأجنبي من تنافسية شديدة ، كان لابد للدول من أن تقدم حوافز أفضل وان تنشئ مؤسسات متخصصة تدعمها ضمانات تفوق ما تقدمه البلدان الأخرى بهدف استقطاب رأس المال الأجنبي. وفيما عدا ذلك فإنها تعرض نفسها لمخاطر فقدان أحد مصادر النمو الاقتصادي الرئيسة. وبوضوح فإن البلدان التي تعمل على إنشاء بيئة عمل صحية ومناسبة هي تلك التي تنجح في جذب الاستثمارات إليها. فالمستثمرون يبحثون دوما عن البلدان ذات البيئات الاقتصادية والسياسية المستقرة والقابلة للتنبؤ والأنظمة القانونية القوية ومستويات الفساد المنخفضة والآليات الفاعلة لحكومة الشركات والمؤسسات التي تراعي أسس العمل السليمة كحقوق الملكية.

لقد قامت الاستثمارات الأجنبية المباشرة بدور رئيس في التنمية الصناعية للعديد من بلدان العالم ، إلا إنها بالطبع ليست العصا السحرية التي ستقضي على المشاكل المتعلقة بضعف النمو الاقتصادي والتكنولوجي وتدهوره بضرية واحدة. لذا يتعين أن تكون توقعات البلدان بشأن ما يمكن أن تجلبه لها هذه الاستثمارات توقعات واقعية وسط مجهوداتها لاجتذاب المستثمرين الأجانب. والاستثمارات الأجنبية المباشرة يمكنها أن تجلب للبلاد منافع اقتصادية كبرى تشمل على نقل التكنولوجيا وخلق فرص العمل وتنمية الصادرات. وأنه من المشجع جدا أن نجد أن البلدان التي بدأت باجتذاب الاستثمارات في الصناعات التي تعتمد على تكنولوجيا منخفضة ،

حظيت ظاهرة الاستثمارات الأجنبية المباشرة بمساحة واسعة من الاهتمام في أدبيات التمويل الدولي ، ونظرا للإشكاليات المعرفية المتعددة في إطار هذه الظاهرة وانعكاساتها على إمكانية استضافة الاستثمارات الأجنبية المباشرة في بلدان العالم العربي ، لذا تطلب الأمر المزيد من البحث الأكاديمي والتطبيقي.

فقد اهتمت الأدبيات مجال التمويل ببلورة أسس معينة للتعريف والتمييز بين ما يعرف اليوم بالاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار الأجنبي المحفظي ، وبناء تأصيل علمي لكل منهما له مضامينه ومقوماته. وفي الوقت الذي تؤدي فيه تحركات رؤوس الأموال الدولية ولاسيما الاستثمار الأجنبي المباشر إلى تحقيق أهداف الشركات المتعدية الجنسية ، إلا إنها تسبب في الوقت ذاته زيادة تعرض هذه الشركات إلى المخاطر بمختلف أنواعها التي لا تقتصر على المفهوم التقليدي والمرتبط بالاستثمار فحسب ، وإنما ما يضاف إليها من مخاطر أخرى تركزت في مخاطرة الصرف الأجنبي والمخاطرة السياسية وهي المخاطر الأكثر أهمية في مجال التمويل الدولي . ومن هنا نجد أن الشركات المتعدية الجنسية تسعى إلى تقييم قرارات الاستثمار الأجنبي المباشر ، إذ شكلت هذه القضية أهمية كبيرة في دراسات التمويل الدولي بوصفها تحتل حيزا كبيرا من عمل المدير المالي وقراراته. وتبين ظروفات كتاب الفكر المالي والاقتصادي أن العالم العالمي اليوم يشهد تزايداً في عدد البلدان التي أصبحت أكثر انفتاحاً على الاستثمار الأجنبي المباشر ، ولم تعد مسألة السماح لرأس المال الأجنبي بالدخول إلى البلد من

### المعضلة المعرفية للدراسة:

تظافرت جهود الباحثين طوال سنوات عديدة في بلورة ظاهرة الاستثمار الأجنبي المباشر ، وعلى الرغم من القبول الواسع الذي حظي به الاستثمار الأجنبي المباشر، إلا أن هناك عددا من القضايا المعرفية التي كانت وما زالت مثارا للجدل والخلاف بين الباحثين بشأنه ، وتسعى هذه الدراسة لتبسيط الأضواء عليها وتحليلها. وقد تجسدت الأبعاد المعرفية للمعضلة في الجدل والخلاف المعرفي حول القضايا الآتية:

١. بيان فيما إذا كان لمحددات الاستثمار الأجنبي المباشر السياسية والاقتصادية نورا في إمكانية استضافته من عدمه ، إذ أن الحديث عن إمكانية استضافة الـ FDI يثير الكثير من التساؤلات وي طرح إشكالية مدى توالر المناخ الاستثماري الملائم.
٢. الجدل القائم حول كيفية تحديد الشكل الملائم للاستثمار الأجنبي المباشر واختياره ، بسبب اختلاف وجهات النظر حول مزايا وعيوب كل منها والعوامل المؤثرة في عملية الاختيار والتفضيل ، وبالتالي التعارض بين نتائج هذه العوامل.
٣. بيان فيما إذا كانت نظريات التمويل الدولي قادرة على تفسير سلوك الشركات المتعدية الجنسية بشأن تبنيها للاستثمار الأجنبي المباشر ، والكشف عن النظرية الأكثر واقعية من بينها.
٤. بيان الاتجاه الأكثر ملامحة وواقعية في التعامل مع ظاهرة الاستثمار الأجنبي المباشر ، إذ أن هناك ثلاثة اتجاهات يرى الأول وهو المعارض لاستقدام الـ FDI أهمية منعه أو تحريمه وتأميم الشركات الأجنبية ، ويرى الاتجاه الثاني وهو المؤيد أهمية إلغاء القيود المفروضة عليه ، فيما يرى الاتجاه الثالث وهو المعتدل أهمية النظر إلى الـ FDI على أساس الموازنة بين المنافع والتكاليف المتحلقة من جراء استقدامه.

تقوم الآن باجتذابها في الصناعات القائمة على التكنولوجيا العالية. وهذا النهج في الانتقال من التنمية للصناعية القائمة على تكنولوجيا منخفضة إلى صناعات التكنولوجيا العالية ، إنما يعكس ذلك النهج الذي اتبعته بلدان أصبحت الآن من أكبر الدول المصدرة على مستوى العالم كاليابان وكوريا الجنوبية والصين وتايوان: وتقدم تجارب هذه الدول دروساً عظيمة وتجارب غنية للدول التي تسعى إلى استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر ، وكيف يتوجب عليها أن تخلق وتحافظ على الظروف التي تحفز الاستثمار سواء كان محلياً أم أجنبياً ، فالاستثمار بشقيه المحلي والأجنبي يتحقق على أرض الواقع عندما تتوفر له الشروط والظروف المطلوبة. وعلى الرغم من أن الاستثمار المحلي ضروري لتعزيز النمو الاقتصادي والتنمية ، إلا أنه لن يكون كافياً بحد ذاته في الدول النامية لتمويل المشروعات اللازمة للنمو والتنمية. لذا يبقى الاستثمار الأجنبي المباشر عاملاً رئيساً في الاقتصاد العالمي حاضراً ومستقبلاً ، فالمنافسة على الأسواق الرئيسية في الدول الصناعية شرسة ، وعليه تبقى الشركات المتعدية الجنسية في حالة من السعي الحثيث لتطوير الأسواق الجديدة لاستيعاب منتجاتها. وحكومات الدول العربية التي تتبع السياسات المالية والاقتصادية المناسبة ، يستوجب عليها وضع الخطوات العملية التي تؤمن عملية التعامل الإيجابي معها ، وإن تبلور رؤية مفادها حتمية التعامل مع سياسات الانفتاح الاقتصادي وما تنطوي عليه من جذب للشركات الأجنبية إلى بلدانها من جهة ، والعمل بما لا يؤدي إلى الإخلال بجوهر عملية التحول والتنمية الصحيحة وفق مصالح ورؤى التنمية العربية .

## أهمية الدراسة:

١. تأتي أهمية الدراسة من كونها تتناول طروحات إحدى أبرز الظواهر الرئيسية في التمويل الدولي ، والسبب في ذلك يعود إلى أن هناك المزيد من الجدل المعرفي في ثانياً موضوع هذه الظاهرة.
٢. تركز أهمية الدراسة في التغيرات السريعة والتحديات فيما يخص التعامل مع الاستثمارات الأجنبية المباشرة ، وما تحققه شركات الـ TNCs (البلد الأم) من منافع نتيجة لتلك الاستثمارات بصفته الموطن الأصلي لهذه الشركات ، فضلاً عن ما يحققه البلد المضيف من منافع اقتصادية وتكنولوجية واجتماعية نتيجة لاستضافته تلك الاستثمارات. وفي مقابل تلك المنافع ما يمكن أن تتحمله البلدان المصدرة والمضيفة من أعباء اقتصادية واجتماعية ، وكيفية تحقيق الموازنة بين المنافع والتكاليف لكل طرف من الأطراف ، التي في ضوءها تتحدد سياسات الحفز أو التحديد التي تنتهجها البلدان المصدرة والمضيفة تجاه الاستثمار الأجنبي المباشر.
٣. توجيه الاهتمام أكاديمياً إلى أحد المجالات التي تمثل مشكلة حقيقية من مشاكل التنمية وبيان كيفية النهوض بواقع الاقتصاد العربي ، ولاسيما ما يتسم به هذا الاقتصاد من ضعف وتدهور في كافة جوانبه.

## أهداف الدراسة:

١. تسعى هذه الدراسة لبلوغ مجموعة من الأهداف هي:
٢. الكشف عن متطلبات جذب تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخلة إلى الدول المضيفة ، وكيفية التهيئة والأعداد لمناخ استثماري ملائم يستقطب الشركات المتعدية الجنسية.
٣. إلقاء الضوء على مدى تأثير عامل الاستقرار السياسي والاقتصادي في حجم التدفقات الداخلة من الاستثمار الأجنبي المباشر.

### 1-1 المحور الأول: الأساليب النظرية للاستثمار

#### الأجنبي المباشر

#### ١-٢ أساسيات الاستثمار الأجنبي

#### ١-١ مفهوم الاستثمار الأجنبي

- الاستثمار الأجنبي ظاهرة حديثة بمصطلحها ، إلا إنها قديمة بمفهومها ، فقد كانت البداية الفعلية الأولى لتدفق الاستثمارات في سنة 1852 من قبل شركة كولت Colt وتبعها في سنة 1867 شركة سنجر Singer الأمريكيتان نحو بريطانيا ، وأياً كانت الأسباب التي تقف وراء تلك التدفقات سواء للبحث عن ميزة في الموارد أو التنافس ، إلا أنها كانت

كان ما يزال قائما آنذاك ، وتم التمييز في سنة 1968 بين المفهومين على أساس إمكانية السيطرة المباشرة على الموجودات المستثمر فيها من قبل الشركة المالكة لها في البلد المضيف. وعدم إمكانية السيطرة المباشرة للمالك في ظل الاستثمار الأجنبي المحفظي ، وإنما يتم الاستثمار عبر أسواق الأوراق المالية في البلدان المضيفة وهو لذلك يكون استثمار في الموجودات المالية. وقد اهتمت الأدبيات المالية ببلورة أسس معينة للتعريف والتمييز بين هذين النوعين من الاستثمارات ، وبناء تاصيل علمي لكل منهما ، وقد توضحت الصورة في بدء عقد السبعينيات وشكل كل منهما حقلاً علمياً له مضامينه ومقوماته (Wilkins,1999:55-57).

لقد تنامي تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة حيث بلغت في سنة 1994 ما قيمته (27) مليار دولار تمثل مساهمة كبيرة في الاقتصاد البريطاني ، وبلغت (380) ألفاً من العاملين وبلغت نسبتهم تقريبا (9%) من مجموع العاملين في الصناعة ، وبلغت مبيعاتها (96) مليار دولار تمثل (14.7%) من مبيعات الصناعة البريطانية (Dunning,1999:4-5).

ينطوي مفهوم الاستثمارات الأجنبية Foreign Investments تاريخياً على تصدير رأس المال من بلد معين ويسمى البلد المصدر أو الأم Home Country إلى بلد آخر الذي يسمى البلد المستورد أو المضيف Host

تنطوي على أبعاد أخرى ، ولاسيما أن بريطانيا في تلك الحقبة من الزمن كانت إمبراطورية عظمى والقوة الأولى في العالم. واستمرت التدفقات الاستثمارية الأمريكية نحو بريطانيا وبقية الدول الأخرى ، واحتلت بريطانيا الدولة المضيفة الأولى للاستثمارات الأمريكية لتبلغ في عام 1955 نسبة (57%) من حجم الاستثمار الأجنبي المباشر الأمريكي . وتامت هذه الظاهرة لتصبح بريطانيا بمثابة الجسر لعبور رأس المال من الولايات المتحدة الأمريكية إلى أوروبا ومن ثم إلى العالم كله . واصطلح على تسمية تلك التدفقات بحركة رأس المال Movement (Dunning,1999: 3).

لم يكن مفهوم الاستثمار الأجنبي من المفاهيم السائدة في العقود الأولى من القرن العشرين وبعد الحرب العالمية الأولى إذ اتسم بعدم الوضوح ، ولذلك كان يطلق عليه الاستثمار الدولي. وظهر أن أول من صدر رأس المال وسيطر على حركته هي فرنسا وألمانيا والولايات المتحدة الأمريكية وهولندا وبلجيكا وسويسرا والسويد (الجميل، 2002 : 244).

لقد ورد ذكر الاستثمار الأجنبي المباشر سنة 1930 على كل الاستثمارات الأجنبية التي ترتبط بالتوظيفات المالية في الموجودات الثابتة ، إلا أن الخلط بين ما يعرف اليوم بالاستثمار الأجنبي المباشر ، والاستثمار الأجنبي المحفظي

أطلق هيربرت فيز Herbert Feis في سنة 1930 مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر على كل الاستثمارات الأجنبية التي لا تؤثر في أسواق الأوراق المالية ، أما مفهوم الاستثمار الأجنبي المحفظي فقد أطلقه أول مرة ماثو سايمون Mathew Simon سنة 1967. ويكاد يكون عمل آرثر بلوم فيلد Arther Bloom سنة 1968 هو الذي ميز بين الاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار المحفظي ، مستنداً إلى ما طرحه دننغ Dunning سنة 1958 في كتابه American Investment in British Manufacturing Industry (الجميل، 2002 : 245 -

الواقفة بالموضوع ، تم التطرق إلى مفهوم الاستثمار المحفظي ووجه التماثل والاختلاف بين نوعي الاستثمار الأجنبي.

### 1-1-2 التطور التاريخي

شهد الاستثمار الأجنبي مراحل تاريخية متعددة ومختلفة في ظروفها الاقتصادية والسياسية ، أثرت بالتالي في حجمه وطبيعته ، فقد ازدهر الاستثمار الأجنبي خلال المدة (1800-1914) ولاشك فإن الظروف الاقتصادية والسياسية كانت ملائمة إلى حد كبير لتدفق الاستثمارات آنذاك في ظل حالة من انخفاض ، بل انعدام المخاطر المصاحبة لهذه التدفقات ، فهناك فرص استثمارية متوافرة في المستعمرات ، وثبات أسعار الصرف في ظل قاعدة الذهب ، وحرية حركة رأس المال والتجارة ، وحماية أكيدة من جانب الدول المستعمرة لاستثماراتها الأجنبية. وبحلول عام 1914 كان الرصيد العالمي من الاستثمارات الأجنبية يقدر بحوالي (15) مليار دولار ، وكانت المملكة المتحدة آنذاك المصدر الأكبر للاستثمار تليها الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا ، في الوقت الذي كانت فيه أمريكا أكبر منتج للاستثمارات الأجنبية (جميل ، 1999: 12-14).

ومع أن المدة التي تلت الحرب العالمية الأولى قد شهدت تراجعاً في معدل تدفق الاستثمار الأجنبي ، كما تراجع دور المملكة المتحدة في السيطرة على الاستثمار الأجنبي مقابل تنامي دور الولايات المتحدة الأمريكية ، فإن العقود الأربعة التي تلت الحرب العالمية الثانية شهدت زيادة ملحوظة في معدل تدفق الاستثمار الأجنبي مرة أخرى ، ويوضح الجدول (1-1) المستوى الذي وصل إليه تدفق الاستثمار الأجنبي من عدد من الدول المتقدمة إلى العالم الخارجي خلال عقد السبعينيات (سليمان ، 65-1986).

Country إذ يتم الاستثمار في مشروعات وقطاعات معينة. وهنا يمكن التمييز بين شكلين أساسيين لتصدير رأس المال من البلد الأم إلى البلد المضيف وهما : (الأجنبي ، 1977: 94-95).

١. تصدير رأس المال الإنتاجي: ويتعلق بالأغراض الإنتاجية كإقامة الوحدات والمشاريع وشراء الموجودات الأجنبية في مختلف قطاعات النشاط الاقتصادي.

٢. تصدير رأس المال على شكل قروض: ويتضمن تصدير رؤوس الأموال على شكل استثمارات طويلة الأجل وقصيرة الأجل ، إذ تشمل الاستثمارات طويلة الأجل شراء الموجودات الثابتة للشركات الأجنبية ، وإقامة القروض والشركات التابعة في الخارج ، أما الاستثمارات قصيرة الأجل فتكون على شكل ودائع وحسابات جارية. وخلصت الأدبيات المالية المعاصرة في

هذا المجال إلى تصنيف الاستثمارات الأجنبية إلى نوعين ، فهي إما تكون استثمارات مباشرة أو استثمارات غير مباشرة. فالمستثمر في الأسهم الأجنبية يمكنه شراء حصة في شركات الأعمال أو الاشتراك المباشر في إدارتها. وفي الحالة الأولى يكون الاستثمار الأجنبي غير مباشر ، أو ما يطلق عليه بالاستثمار الأجنبي المحفظي Foreign Portfolio Investment ويرمز له اختصاراً (FPI) ، أما الاستثمار الأجنبي المباشر Foreign Direct Investment ويرمز له اختصاراً (FDI) فينتوي على أكثر من مجرد شراء سهم أو ورقة مالية ، فهو مبلغ التمويل الذي يقدمه المالك الأجنبي ويشارك مباشرة في إدارة الأعمال.

ومع أن الدراسة تركز على الشكل المباشر من الاستثمارات الأجنبية ، إلا أنه وبغية الإحاطة

## جدول (1-1)

تدفق الاستثمار الأجنبي خلال المدة 1970-1980 (بملايين الدولارات)

الضمان رقم	المنشآت الداخلة		المنشآت الخارجة		الدولة
	1980-1978	1972-1970	1980-1978	1972-1970	
9342	10205	929	19547	7649	الولايات المتحدة
2000	3756	982	5756	1597	بريطانيا
3005	1257	1220	4262	1161	ألمانيا الغربية
1479	1138	807	2617	316	كندا
2379	173	155	2552	481	اليابان
(543)	2902	612	2359	455	فرنسا
1172	1038	575	2210	564	هولندا
(672)	1371	364	699	171	بلجيكا
406	145	86	551	217	السويد
(1476)	1820	1030	344	113	استراليا
(1049)	1270	231	221	35	أسياتيا

المصدر : مليمان ، 1986:64

و من القروض المصرفية والاستثمار المحفظي إلى الاستثمارات الأجنبية المباشرة. كما برزت حركة توسع للشركات المتعدية الجنسية المتطلعة إلى الاستثمار في الأسواق المجزية ، ففي ظل الاتجاهات السائدة الداعية إلى إعطاء الأولوية لآلية السوق وإزالة القيود التجارية على حركة رؤوس الأموال ( خضر ، 2004:4-5).

1-1-2 أساسيات الاستثمار الأجنبي المباشر

1-1-2-1 مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر

يعرف الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) بأنه توظيفات لأموال أجنبية يقوم به المستثمر الأجنبي (أفراد أو شركات أعمال) المقيم في بلد معين "البلد الأم" في موجودات رأسمالية ثابتة لشركات الاستثمار الأجنبي المباشر التابعة أو الفروع المقيمة في بلد

لقد شهد منتصف عقد السبعينيات تسائر الاستثمار الأجنبي بتحسّن أسعار النفط ، إذ أثرت الارتفاعات الشديدة في أسعار النفط عام 1973 في تراكم العوائد النفطية لدى الدول المصدرة للنفط ، وأخذت هذه العوائد طريقها للإيداع في المصارف الأجنبية ، الأمر الذي دفع بهذه المصارف إلى توسيع قروضها للدول والهيئات الخارجية ، لتمويل العجز في موازين مدفوعاتها وللمعالجة الأزمات النقدية الطارئة ، إلى أن توقفت بعض الدول عن الوفاء بتسديد ما يستحق عليها من دين ، مما تسبب في أزمة المديونية عام 1982. وبالمقابل شهد منتصف عقد الثمانينيات وعقد التسعينيات تحول رئيسي في مجال تطور الاستثمار الأجنبي ، وهو التحول من الاستثمار الرسمي إلى الاستثمار الخاص ،

• المكون غير المالي: ويمثل وسيلة لانتقال الموارد الإنتاجية والتكنولوجية والمعارف الإدارية والتنظيمية للبلدان المضيفة.

أما قوته التي يسلكها في الغالب في حركته فهي الشركات المتعددة الجنسية (TNCs) ، ويكاد أن يكون الاستثمار الأجنبي المباشر هو الذي اكتسبها صفة تعدي الحدود وتخطيها Cross Borders وهو بذلك بمثابة الأداة التي تنفذ بها الشركة عملياتها في تعدي الجنسية (Parker, 1998:54) (الجميل 2002:120-121).

يتضح مما تقدم أن الاستثمار الأجنبي المباشر هو استثمار طويل الأجل في موجودات ثابتة بطبيعتها ، وبالتالي فإن إدارتها تكون مباشرة من قبل المستثمر الأجنبي (بغض النظر عن صفة القائم بالاستثمار) وأن تمويل تلك الاستثمارات الأجنبية يتم من خلال رأس المال الذي يقدمه المستثمر الأجنبي. وبتعبير آخر يمكن القول إن الاستثمار الأجنبي المباشر يشير إلى الاستثمار الذي يتم في اقتصاد

آخر " البلد المضيف". وهو استثمار ينطوي على علاقة طويلة الأجل ، تعكس منفعة أو مصلحة دائمة لمستثمر من بلد آخر ، يكون له الحق في إدارة موجوداته والسيطرة عليها من بلد الإقامة (السامرائي، 1999: 11) (Pike and Neale, 1999:215).

وتنظرا لصعوبة تحديد مفهوم السيطرة فقد عرف صندوق النقد الدولي الاستثمار الأجنبي بأنه مباشر ، حين يمتلك المستثمر (10%) حداً أدنى من الأسهم العادية أو القوة التصويتية لحملة الأسهم (Howkins and Lockwood, 2001:2).

ومن الجدير بالذكر أن الاستثمار الأجنبي المباشر لا يقتصر على تدفقات رؤوس الأموال فحسب ، وإنما هو تدفق يضم حزمة من المكونات : رأس المال والتكنولوجيا والمعارف الإدارية والتنظيمية ، فضلا عن القدرات التسويقية. وبذلك فإن الاستثمار الأجنبي المباشر يتضمن مكونين رئيسيين هما (UNCTAD, 1997:108) (الاقتصادي العربي، 1981: 19).

• المكون المالي: ويمثل تدفقا ماليا من خلال انتقال رؤوس الأموال من بلد لآخر.

صندوق النقد الدولي: (IMF) International Monetary Fund: أحد أهم الوكالات التي تسهل عمليات التدفق الدولي والمعاملات المالية للدولية ، الذي أسس على اثر انعقاد المؤتمر المالي والنقدي للأمم المتحدة في بريتون وودز عام 1944 بغية تشجيع التعاون بين البلدان في المسائل النقدية الدولية (Madura, 2000:49).

الشركات المتعددة الجنسية (TNCs) Transnational Corporations: ويطلق عليها كذلك تسمية المتخطية الحدود القومية أو العابرة القومية وفق ما ورد في أدبيات الأمم المتحدة . ويستخدم الـ (TNC) للإشارة إلى الشركات القومية الولاء العالمية النشاط ، وتمتلك عدداً من الفروع والوحدات التابعة وتعمل على إدارتها مركزياً ، يتسع مداها ليشمل عدداً كبيراً من دول العالم وعدداً كبيراً من الأنشطة بما يضمن لها تحقيق الربحية العالية والمخاطرة القليلة. ويعد مصطلح الـ (TNC) امتداداً متطوراً عن مصطلح الشركة المتعددة الجنسية (MNC) Multi-National Corporations في سياق تطور الرؤية لدور الشركات في الاقتصاد الدولي بعد بروز ظاهرة العولمة. وقد حاول الكثير من كتاب الفكر المالي والاقتصادي التفريق بين المصطلحين ، وخلص الرأي إلى إن الشركة المتعددة الجنسية هي الشركة التي تتعدى الجنسية والحدود القومية للدول ذات السيادة ، والتعدي يقابل Trans كما نقول الفعل المتعدي Transitive مفرقاً بينها وبين الشركات المتعددة الجنسية بأنها الشركات التي يسهم فيها رأساؤها قطاع خاص من جنسيات عديدة ( عبد الله ، 1999: 18).



من الشركة الأجنبية . ومتى ما تلبس احتياجات السوق فإن الحكومة المضيفة لن يكون لها دافع للتدخل وتطبيق هذه الحالة بشكل خاص حينما لا تتعلق هذه الاستثمارات بالقدرات الإنتاجية فقط ، بل بالقدرات التسويقية لتسويق المنتج (Schmidt,1986:47). وهذا ما دفع شركة الكترولكس Electolux السويدية التي تعد أكبر شركة منتجة للأجهزة المنزلية في أوائل التسعينيات بالدخول إلى أسواق جديدة بدلاً من البقاء في سوق داخلية صغيرة . وبحلول عام 1997 فإن الشركة كانت تباع (85%) من مبيعاتها خارج السويد ، وبلغت نسبة مبيعاتها في أوروبا الغربية (52%) و(27%) في أمريكا الشمالية. وفي عام 1998 فإن الشركة استخدمت أكثر من (100) ألف فرد في مختلف أنحاء العالم ، وامتلكت (150) مصنعاً و(300) مخزن موزعة في (60) بلداً (Hill,2003: 213).

## ٢. الاستثمارات العمودية Vertical

### Investments

وتهدف إلى إنتاج المواد الخام أو السلع الوسيطة في الخارج لإدخالها في إنتاج المنتجات النهائية ، فتستخدم المدخلات في عملية الإنتاج المحلية الخاصة بالشركة وهو ما يسمى بالاستثمار العمودي الخلفي Backwards الذي يرتبط بشكل خاص بالصناعات التحولية في قطاع النفط. وعندما تقوم الشركة بإنتاج أو تسويق منتجاتها في مراحل لاحقة تكون أقرب إلى المستهلك النهائي فيسمى بالاستثمار العمودي الأمامي Forwards كإنشاء فرع مبيعات أو فرع تصدير جديد ، فعندما قامت شركة رويال دوج شل Royal Dutch Shell الهولندية وشركة بريتش بتروليوم British Petroleum البريطانية المتخصصين في صناعة تكرير النفط بالتغريب عن النفط واستخراجه وطورت

آخر بمكونيه المالي وغير المالي -غير اقتصاد المستثمر- ويكون للأخير دور مباشر وفاعل في إدارة المشروع ، وقيمه تمثل السعر المدفوع من قبل المستثمر الأجنبي لامتلاك المشروع.

### 1-1-2-2 طبيعة الاستثمار الأجنبي المباشر

يمكن تصنيف طبيعة الاستثمار الأجنبي المباشر إلى نوعين رئيسيين هما: الطبيعة العامة للاستثمار والطبيعة الخاصة بالاستثمار (Schmidt,1986:46-47).

أولاً- الطبيعة العامة للاستثمار الأجنبي المباشر ويتم اشتقاقها من خصائص الإنتاج التي تمتاز بها المشروعات الأجنبية ، وعليه فإن الشركات الأجنبية بالإمكان تصنيفها وفق كونها استثمارات أفقية وعمودية ومختلطة.

## ١. الاستثمارات الأفقية Horizontal

### Investments

وتهدف هذه الاستثمارات إلى إنتاج السلع والخدمات نفسها أو سلع وخدمات مشابهة إلى تلك المنتجة في الموطن الأصلي في الخارج ، أي إنها تقوم على أساس استنساخ عمليات الأعمال الموجودة بالصناعة نفسها (Hill,2003:212). وتنظر الحكومات المضيفة إلى الاستثمارات الأفقية كونها المرشح الأقل احتمالية إلى إجراءات السيطرة ، حيث تكون هذه الاستثمارات قائمة بالأساس بهدف إشباع طلبات سوق البلد المضيف ، وكونها تستثمر في حقول أو مجالات متشابهة أو مترابطة فإن هذه العمليات تجلب في طياتها خبرة وتكنولوجيا مختبرة ، ولهذا يطلق على هذه الاستثمارات باليد المساعدة Ahelping Hand. إن إتاحة معرفة كيف Know-How بالجوانب الإدارية والإنتاج والتسويق وتوزيع المنتج تجعل من الاستثمارات الأفقية هي الشكل المرغوب فيه

## الاستثمارات المختلطة Conglomerate Investments

يهدف هذا النوع من الاستثمارات إلى إنتاج السلع أو الخدمات النهائية في الخارج على نحو غير مشابه إلى تلك المنتجة في الموطن الأصلي. ومن بين أنواع الاستثمار الآتفة الذكر ، يمثل هذا النوع من الاستثمارات الهدف الأكثر احتمالاً إلى تدخل الحكومات المضيفة كونها تقدم أقل فائدة ممكنة إلى الاقتصاد المحلي . ومن جهة أخرى فإن الاستثمارات المختلطة تعاني من مشكلة الصورة الذهنية الراسخة بشأنها. فمن منظور الدولة المضيفة فإن هذا النوع من الاستثمارات قلما يكتسب بحاجات السوق ، وبالأحرى فإن إدارة الاستثمارات المختلطة عندما تقوم بدراسة نشاطات الشركة وتفحصها فإنها تشجع المشاريع المربحة وتنبت تلك المشاريع ذات العائدات المنخفضة ، وعليه فهي تسعى إلى تحقيق الأرباح و/أو للنمو للشركة الأم بغض النظر عن مدى المنفعة المتحققة للبلد المضيف. لذا فهي تقدم أثراً يكاد يكون معدوماً على اقتصاد البلد المضيف ( Schmidt,1986:46 ).

ثانياً- الطبيعة الخاصة للاستثمار الأجنبي المباشر ويتم اشتقاقها من ثلاث خصائص رئيسة متمثلة بقطاع النشاط الاقتصادي والتعقيد التكنولوجي ونمط الملكية ( Schmidt, 1986: 47 ).

### ١. قطاع النشاط الاقتصادي Sector of Economic Activity

يشير قطاع النشاط الاقتصادي إلى نشاط الأعمال الأساسي لعملية الاستثمار الأجنبي المباشر والمتمثل في :

- القطاع الأولي: ويشتمل على عمليات الأعمال المشتركة بصورة رئيسة في الإنتاج الزراعي وإدارة الغابات واستكشاف النفط والمعادن واستخراجها.

خبرتها في هذا المجال ، كان بهدف توفير المدخلات لعملياتها التشغيلية وتجهيز مصافيها بالنفط الخام . وفي هذه الحالة تكون هاتان الشركتان قد استثمرتا استثماراً عمودياً إلى الخلف. وعندما دخلت شركة فولكس فاكون Volkswagen الألمانية السوق الأمريكية من خلال الاعتماد على منافذها التوزيعية بدلاً من الاعتماد على قنوات التوزيع الأمريكية تكون قد استثمرت استثماراً عمودياً إلى الأمام (Hill,2003:218-219).

في هذا النوع من الاستثمارات يرجح بصورة أقل أن تقوم الحكومات المضيفة بإخضاعها للقيود الاقتصادية عن ما هو عليه في الاستثمارات المختلطة ، وهذا يعود إلى أسباب عديدة : ( Schmidt,1986:46 ).

- إن الاستثمارات العمودية في الغالب تعرض ندقاً كبيراً من رأسمال الأجنبي إلى الداخل خلال مرحلة البدء بالمشروع.
- كثيراً ما تكون الاستثمارات العمودية موجهة لتنمية الصادرات وعند صياغة سياسات الاستثمار فإن الحكومات المضيفة تكون محكومة باحتمالية دخول كميات كبيرة من رأسمال الأجنبي. كذلك فإن الحكومات المضيفة تهتم بتصعيد نشاط التصدير على أنها أولوية أولى كونها شرطاً أساسياً للدخول إلى الاقتصاد المضيف.
- بسبب التعقيد التكنولوجي الحاصل في الإنتاج والتسويق ، غالباً ما تقدم الاستثمارات العمودية أثر تكاملي على الاقتصاد ، وهذا ما يخلق روابط خلفية وأمامية.

• المملوكة جزئياً: حيث يكون أقل من (100%) من حق الملكية في الاستثمار الأجنبي المباشر مملوفاً من قبل الشركة الأم.

وبعد أن تم التعريف بطبيعة الاستثمارات الأجنبية المباشرة بنوعها العامة والخاصة ، لابد من الإشارة إلى أن تحديد هذه الطبيعة يعد في غاية الأهمية لما يترتب على تحديدها فيما بعد من إمكانيّة في تحديد المخاطرة المحيطة بهذه الاستثمارات ولاسيما المخاطرة السياسية التي سيتم تناولها لاحقاً ، وبالتالي فهم وأدراك ما الذي يشكل المخاطرة السياسية.

1-1-2-3 مصادر تمويل الاستثمار الأجنبي المباشر  
إن دراسة مصادر تمويل الاستثمار الأجنبي تنطوي على مضامين في غاية الأهمية ، كونها ترتبط ارتباطاً مباشراً في دعم الاقتصاد ومساندته والمساهمة في ميزان المدفوعات. ويضم تمويل الاستثمار الأجنبي المباشر ثلاثة مصادر رئيسة هي: (Howkin and Lockwood, 2001: 2) (الجميل ، 2002 : 282).

أولاً- رأس المال المساهم به الجانب الأجنبي  
**Equity Capital**: ويسمى أيضاً رأس المال المساهم به ، ويعرف على أنه ذلك الاستثمار الذي يوظف ويحقق الحد الأدنى من العوائد في مؤسسات وشركات تعمل في دولة أجنبية سواء كانت تلك الاستثمارات قد وظفت في مشاريع جديدة أو موجودة فعلاً وينسبة الملكية التي يسمح بها القاتون المعمول به في تلك الدولة الأجنبية.

ثانياً- الأرباح المعاد استثمارها  
**Reinvestment Earnings**: وتشمل حصة المستثمر المباشر (على أنها نسبة من أسهم المشاركة أو حصة المشاركة) من الأرباح غير

• القطاع الصناعي: ويشتمل على العمليات الصناعية المشتركة بصورة رئيسة في المعالجة للكيماوية والميكانيكية للمواد الخام أو المشترك في المنتجات الجديدة.

• القطاع الخدمي: ويشتمل على عمليات الاستثمار المشتركة بصورة رئيسة في النقل والاتصالات والتمويل والتأمين.

## ٢. التعقيد التكنولوجي Technological Sophistication

يتوقف التعقيد التكنولوجي على الفهم والإدراك بأن هناك فرقاً بين الشركات التي تعتمد على مستوى علمي محدود ، وتلك الشركات ذات الحاجة المستمرة إلى المستويات العالية المستديمة من البحث والتطوير والعلم والابتكار لفرض المحافظة على القدرة في البقاء. ويكون هذا الفرق منعكساً في نوعين من الصناعات وهي الصناعات الممنندة إلى العلم وغير الممنندة إلى العلم.  
• الصناعة الممنندة إلى العلم: وتشتمل على العمليات للصناعية التي تشترط أو تتطلب طرح مستمر للمنتجات و/أو العمليات الجديدة.

• الصناعات غير الممنندة إلى العلم: وتشتمل على العمليات الصناعية التي لا تشترط طرحاً مستمراً للمنتجات و/أو العمليات الجديدة.

## ٣. نمط الملكية Pattern of Ownership

يشير نمط الملكية إلى السيطرة المالية للاستثمار الأجنبي المباشر التي يتم قياسها بلغة حق الملكية التي تمتلكها الشركة الأم.

• المملوكة كلياً: حيث يكون (100%) من حق الملكية في الاستثمار الأجنبي المباشر مملوفاً من قبل الشركة الأم.

1-1-2-4 حركة رأس مال الاستثمار الأجنبي المباشر:  
الاتجاهات والمحددات

أولاً- اتجاهات حركة رأس مال الاستثمار الأجنبي  
لمباشر بتدفقاته الخارجة والداخلة  
لقد استهدفت العولمة الاقتصادية في ظل  
المتغيرات الدولية والإقليمية المعاصرة ، دفع  
اقتصادات العالم إلى نحو ما يسمى بالتحريية  
الاقتصادية الجديدة باتجاهات متعددة ، منها اتجاه  
دفع اقتصادات العالم نحو تقليص دور الدولة أو  
تفكيك القطاع العام أو السماح بتدفق الاستثمارات  
الأجنبية المباشرة إلى هذه الاقتصادات. أو دفعها نحو  
تحرير التجارة من خلال منظمة التجارة العالمية ،  
عليه فإن عولمة رأس المال واتساع تدفق حركته  
دولياً هي إحدى الاتجاهات التي أفضت بها العولمة  
الاقتصادية لتحقيق الهيمنة الدولية ، أو النزعة  
الأحادية التي كانت تدفع بها أمريكا عبر مؤسساتها  
ومنظماتها الدولية المعروفة. والشكل (1-1) يوضح  
حجم الاستثمار الأجنبي المباشر للشركات الأمريكية  
وغير الأمريكية العاملة في الولايات المتحدة  
الأمريكية (Madura,2000:44-45).

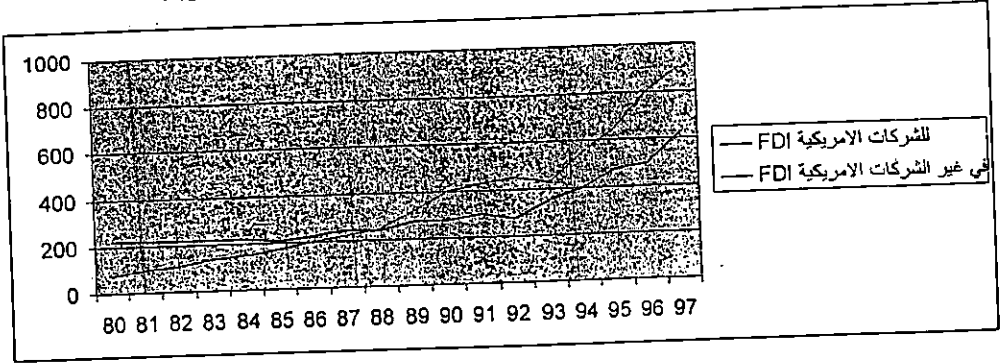
الموزعة كمقسوم الأرباح ، أو الأرباح غير  
المحولة للمستثمر الأجنبي كأرباح التي  
احتجزتها الشركات التابعة والمعاد استثمارها  
وتكتسب الأرباح غير الموزعة أهمية بالغة ضمن  
قياسات الاستثمار الأجنبي المباشر ومصادر  
تمويله . بالرغم من أن حصر العوائد المعاد  
استثمارها مقارنة بإجمالي الاستثمار الأجنبي  
المباشر في الدول النامية تكون منخفضة  
باستمرار ، إلا أن الاستثمار الأجنبي المباشر  
التمول من قبل الأرباح التي ولدتها الاستثمارات  
الوطنية الأم يعتمد بالدرجة الأساس على الوضع  
الاقتصادي في الدولة المضيفة وأداء قطاعاتها  
الاقتصادية . ولهذا فإن أكثر من نصف التدفقات  
الخارجة من الاستثمارات الأجنبية المباشرة في  
الولايات المتحدة الأمريكية كانت عبارة عن عوائد  
الفروع الأجنبية التي أعيد توظيفها في الشركات  
الأم.

ثالثاً- القروض داخل- الشركة -Intra  
Company Loans: القروض بين الشركة الأم  
وفروعها تشمل معاملات الدين داخل الشركة ،  
وتشير إلى الاستدانة القصيرة أو الطويلة الأجل  
من الدول والشركات الأخرى في غير البلد  
المضيف ، فضلاً عن اقتراض رؤوس الأموال  
بين المستثمرين الأجانب ، وغالباً ما تكون بين  
الشركة الأم والشركات التابعة لها.

لقد مثل الاستثمار الأجنبي المباشر عبر  
مصادر تمويله الثلاثة ، توسعاً في النشاط العالمي  
للشركات المتعدية الجنسية وأحد أساسيات  
العولمة ، الذي يتوقع أن يولد التقارب في  
مستويات الدخل مع البلدان المتقدمة ، من خلال  
التدفقات النقدية التي يولدها وسرعة تراكم رأس  
المال وزيادة الإنتاجية.

شكل (1-1)

مقارنة لحجم الاستثمار الأجنبي المباشر للشركات العاملة في الولايات المتحدة الأمريكية



Source: Madura, 2000:45

١. إن فرص الاستثمار الإضافية تتيح إمكانية الحصول على عوائد أعلى للمستثمرين ، وتكاليف تمويل أقل للمقترضين ، فضلاً عن السماح بتنوع أكبر للمخاطرة.
٢. إن تدفقات رأس المال عبر الحدود تعمل على توسيع وتنوع عدد المشتركين في السوق وبالتالي تعزز الكفاية.
٣. إن التدفقات العابرة للحدود تعزز الروابط بين الأسعار الداخلية والخارجية.
٤. إن الخاصية التي تنفرد بها التدفقات العابرة للحدود هي أن مثل هذه التدفقات تشمل دولاً ذات سيادة مختلفة ، ولها أنظمة سياسية واقتصادية مختلفة ، وبالتالي تتأثر التدفقات العابرة للحدود في البلد المضي ، ليس فقط بالسياسات والظروف في ذلك البلد وإنما أيضاً بالسياسات والظروف في البلدان الأخرى طالما أن قرارات تخصيص الاستثمارات تستند إلى مقارنة صور العوائد وأماتها والمخاطرة المتاحة في جميع البلدان. وبذلك فإن السلطات المحلية لها تأثير أقل في المعاملات المالية في الاقتصاد المفتوح مقارنة مع الاقتصاد المغلق.

إن مواقع الاستثمار الأجنبي المباشر داخل أمريكا وخارجها قد حققت نمواً كبيراً عبر الزمن وهذا يثبت تزايد ظاهرة العولمة. وقد اتسم كلا النوعين من المواقع بالركود خلال فترات الانكماش كما هو الحال في بدء الثمانينيات وفي بدء التسعينيات ، إلا أنهما ازدادا خلال أوقات النمو الاقتصادي.

وبهذا الصدد يشير (Johnson; 2002) إلى أن النمو في تدفقات رأس المال العابر للحدود يسمح بتوزيع المخاطرة بشكل كفاء ، وبالتالي زيادة فرص الاستثمار المحتملة أمام المستثمرين وفي الوقت ذاته تمنح متلقي الأموال إمكانية الحصول على التمويل الإضافي بكلفة أقل وبذلك فإن تدفقات رأس المال العابرة للحدود تتصف بجملة من الخصائص هي:

(Johnson,2002:430-432).

• تناغم عمل السوق والضباطه يشجع على الإدارة الجيدة: لم يعد المستثمرون أسرى في بلد واحد ، إن قدرة المستثمرين في نقل الأموال العابرة للحدود والباحثة عن عوائد أعلى أو إيجاد ملاذ آمن ، يفرض ضيقا أكبر للسوق ويشجع على إدارة أفضل للسياسات الاقتصادية من قبل صناع السياسة المحليين ، فضلا عن إدارة أفضل للمخاطرة من قبل المؤسسات الفردية أو المؤسسات المالية.

لا يخفى على أي مهتم في عصرنا هذا أهمية التدفقات الرأسمالية الاستثمارية على الاقتصاد الدولي بكل مجاميعه الدولية ، وبرزت على نحو ملحوظ هذه الأهمية على مستوى اقتصادات دول جنوب شرق آسيا في عقد التسعينيات ، وبحجم استثمارية لا يستهان بها وبأنماط متعددة لاسيما نمط الاستثمار الأجنبي المباشر موضوع دراستنا. واعتمدت هذه الدول لمرحلة طويلة على التدفقات الرأسمالية الأجنبية في تمويل الاستثمارات بشكل أساسي ، وبرزت للعيان السياسات التشجيعية للاستثمار الأجنبي المباشر وتدفقاته بأسلوب ملفت للنظر خلال بدء عقد التسعينيات في دول كاندونيسيا وكوريا وتايلاند والفلبين. وشجعت سياسات الباب المفتوح للمستثمرين الأجانب من داخل آسيا ومن أوروبا وشمال أمريكا بالفوائد سريعا باستثماراتهم الكبيرة إلى الإقليم . إن هذا وفر حجوما كبيرة من الاستثمارات الأجنبية المباشرة ولإسيما استثمارات الشركات المتعدية الجنسية اليابانية والأمريكية والأوروبية ، إذ امتلكت هذه الشركات موجودات إنتاجية ثابتة كبيرة في دول جنوب شرق آسيا ، وقد سجلت خلال سنة 1996 نسبة (38%) من صافي التدفق الاستثماري الخاص في جنوب شرق آسيا الذي بلغ ما يقارب (106.8) مليار دولار. (صندوق النقد الدولي ، 1998:62).

• إن الخصائص المذكورة فيما سبق تقدم جملة من المضامين هي في غاية الأهمية لحركة تدفقات رأس المال العابرة للحدود ، وهذه المضامين هي : (Johnson,2002:432-434).

• الكفاية والقوة: إن التحركات الحرة لرأس المال تسهم محليا وعالميا في كفاية النظام المالي ، وتنمية الأسواق المالية ، وبالتالي خلق نظام مالي أقوى وأكثر ربحية. انه يوفر نطاقاً أوسع للأسواق لتحقيق تخصيص أكثر كفاية للموارد المالية ، وتساعد في دفع الموارد نحو استخداماتها الأكثر إنتاجية.

• سيولة الدوران واتسايبتها: إن حركة رأس المال تحسن قائمة منافذ الاستثمار المتاحة لمجهزي الأموال ، وتعرض على المستخدمين النهائيين ( الحكومات ، المؤسسات المحلية ) إمكانية الوصول إلى تمويل أقل كلفة وأكثر حنكة من خلال زيادة الأموال القابلة للاستثمار.

• تنوع المخاطرة والمرونة تجاه الصدمات: ويتوسع الفرص لتنوع مخاطرة المحفظة بين الموجودات البديلة ، فإنها تساعد المستثمرين في تنوع المخاطر المصاحبة لحالات الاضطراب المتفشية في البلد الأم وحده. إن الشركات تستطيع حماية نفسها من الكلفة والصدمات الإنتاجية عن طريق الاستثمار في عدة بلدان ، تكون فيها مثل هذه الصدمات غير مرتبطة ببعض بشعل كامل.

الأجنبية المباشرة على مستوى اقتصادات البلدان النامية ، ولاحظ أن التوزيع الجغرافي لعملية تدفق هذه الأموال كان مصدرها محصوراً أساساً في البلدان الرأسمالية المتقدمة صناعياً مُتمثلة في ( اليابان والولايات المتحدة الأمريكية وإنكلترا وألمانيا وفرنسا) ، إذ تبقى هذه البلدان أكبر منافع من هذه التدفقات الرأسمالية المصدرة إلى البلدان النامية ، والملاحظ أن هذه الدول الخمس المتقدمة صناعياً لم تتوقف أو تتباطأ في تصدير هذه الاستثمارات حتى بعد حدوث الأزمات المالية والاقتصادية في البلدان النامية ، ويرجع السبب في ذلك إلى زيادة نشاط الشركات المتعدية الجنسية وعوالدها العائدة إلى البلدان المتقدمة ( الورد وحسن ، 2001: 95-96 ).

تشير البيانات المتضمنة في الجدول (1-2) ، إن بلدان المنشأ الخمسة الأولى ظلت تستأثر بحوالي (65%) من إجمالي التدفقات الرأسمالية للخارج خلال الفترة (1986-1991) وبحوالي (52%) من إجمالي التدفقات الرأسمالية للخارج عام (2004). ويلاحظ من الجدول ذاته أن الولايات المتحدة الأمريكية تمثل بشكل عام اقتصاد المنشأ الرئيس لتصدير الاستثمار الأجنبي المباشر خلال الفترة (1986-2004) تليها إنكلترا ثم تسأتي فرنسا في الدرجة الثالثة ( UNCTAD,2005:303).

وعند مناقشة الاستثمارات الأجنبية المباشرة ينبغي التمييز بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر Flows of FDI ، والقيمة التراكمية للاستثمار الأجنبي المباشر Stock of FDI . إن تدفقات الـ FDI تشير إلى مقدار الاستثمار الأجنبي المباشر الذي تم خلال مدة زمنية معينة (سنة واحدة في الغالب) ، أما القيمة التراكمية للاستثمار الأجنبي المباشر ، فتعني إجمالي القيمة المتراكمة من الموجودات الأجنبية خلال مدة زمنية معينة ( Hill,2003:205-206 ).

ولابد من التمييز بين التدفق الخارج للاستثمار الأجنبي المباشر والتدفق الداخل له ، إذ يتسم الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه ذو حركة داخلة وخارجة . ومن هذه السمة اكتسب مفهومها متدفقا للداخل والخارج. فالتدفق الداخل للاستثمار الأجنبي المباشر inflows يقصد به ما يدخل إلى دولة معينة تكون مضيضة له ، والتدفق الخارج للاستثمار الأجنبي المباشر outflows يعني ما يخرج من دولة معينة تكون مصدرة له . إن المنفذ لهذه التدفقات الداخلة والخارجة غالبا ما تكون الحكومات والشركات. ولقد عرفت الأدبيات المالية والاقتصادية الحركات الداخلة والخارجة هذه بحركة رأس المال التي كانت أحد أهم سمات نظام النقد العالمي بعد الحرب العالمية الثانية ، واحد أبرز معالمها تأسيس صندوق النقد الدولي وذلك لوضع صيغة للتعاملات المالية ( الجميل ، 2002 : 266).

عند متابعة حركة تدفق الاستثمارات

يؤكد التقرير السنوي لمؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (UNCTAD) أن عدد هذه الشركات (TNCs) بلغ في عام 2000 نحو (63000) ألف شركة لها (500000) ألف فرع في دول العالم ، وارتفع عدد هذه الشركات في عام 2003 ليصل إلى (65000) ألف شركة (UNCTAD,2004:8).

## جدول (1-2)

التوزيع الجغرافي لحركة رؤوس الأموال الأجنبية (FDI)  
من بلدان المنطقتين العربية إلى الخارج (مليارات الدولارات)

180.5	118.7	25.7	26.1	33.1	15.9	17.9	1991-1986
200.8	126.4	39.0	19.0	17.4	19.7	31.3	1992
240.9	151.1	74.8	26.6	13.8	15.3	20.6	1993
284.3	166.8	73.3	33.8	18.1	17.2	24.4	1994
352.5	213.2	92.1	44.0	22.5	38.8	15.8	1995
333.6	192.2	74.8	34.0	23.5	29.5	30.4	1996
423.7	257.6	114.5	58.2	26.0	34.3	24.6	1997
687.2	415.3	131.0	122.8	24.1	88.8	48.6	1998
1092.2	668.8	209.3	201.4	22.7	108.6	126.8	1999
1186.8	641.3	142.6	233.3	31.5	56.5	177.4	2000
721.5	345.1	124.8	58.8	38.3	36.5	86.7	2001
596.4	240.6	115.3	35.1	32.2	8.6	49.4	2002
612.2	295.3	151.8	55.0	28.8	2.5	57.2	2003
730.2	380.4	229.2	65.3	30.9	7.2	47.8	2004

(بالنسبة المئوية)

65.6	14.2	14.4	18.3	8.8	9.9	1991-1986
63	19.4	9.5	8.7	9.8	15.6	1992
63	31.1	11.0	5.7	6.3	8.5	1993
59	25.8	11.9	6.4	6.0	8.5	1994
61	26.1	12.5	6.4	11	4.5	1995
58	22.4	10.2	7.0	8.8	9.1	1996
61	27.0	13.7	6.1	8.1	5.8	1997
60.4	19.0	18	3.5	13	7.0	1998
61	19.0	18.4	2.0	10	11.6	1999
54	12	19.6	2.6	4.7	15	2000
48	17.2	8	5.3	5	12	2001
40.3	19.3	5.8	5.3	1.4	8.2	2002
48	24.7	9	4.7	0.4	9.3	2003
52	31.3	9	4.2	0.9	6.5	2004

Source: UNCTAD, 2005:303

UNCTAD, 2004:372:375

UNCTAD, 1998:367:371



جدول (1-3)

اتجاهات حركة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية (FDI) الداخلة والخارجة  
على مستوى جميع البلدان (مليار دولار)

السنوات	البلدان المتقدمة		البلدان النامية		البلدان اوروبا الوسطى والشرقية		جميع البلدان
	التدفقات الداخلة	التدفقات الخارجة	التدفقات الداخلة	التدفقات الخارجة	التدفقات الداخلة	التدفقات الخارجة	
1991-1986	129.6	169.2	29.1	11.3	6.5	2.5	183
1992	120.3	179.1	51.1	20.7	4.4	1.0	200.8
1993	134.5	206.1	78.8	39.7	6.1	1.6	247.4
1994	146.5	188.8	101.1	38.6	5.9	2.6	230
1995	208.4	266.8	106.2	47	14.2	4.0	317.8
1996	220.2	310.2	152.4	58.9	12.3	9.9	379
1997	272.2	396	187.3	74.7	18.4	3.3	474
1998	472.6	631.5	194	50.2	24.3	2.3	684
1999	846.4	1014.4	213.8	75.4	26.5	2.4	1092.9
2000	1108	1083.9	252.4	98.9	27.5	4.0	1186.8
2001	571.5	658.2	219.7	59.8	26.3	3.5	721.5
2002	489.9	547.6	157.6	44	31.2	4.8	721.5
2003	366.6	569.5	172	35.5	20.9	7.0	612
2004	380	639.9	233.2	83.1	34.9	7.0	730

Source: UNCTAD, 1998: 367-371  
UNCTAD, 2005:303-307

يلاحظ من الجدولين السابقين رقم (1-2) ورقم (1-3) أن هذه التدفقات الاستثمارية اتجهت بوضوح نحو مجموعة البلدان النامية مقارنة بالمجاميع الدولية الأخرى . إذ تشير بيانات الجداول (1-3) إلى أن مجموعة البلدان النامية قد حصلت من تدفقات رأس المال الأجنبي في عام (2004) ما يربو على (233) مليار دولار ، أي بنسبة (36%) من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في العالم وذلك مقارنة بما كان عليه ذلك في الأعوام (1991-1986) والمقدر بحوالي (29.1) مليار دولار وبنسبة (18%) من إجمالي الاستثمار الأجنبي الداخلة من العالم.

الصين وحدها (52) مليار دولار من هذه الاستثمارات المباشرة ، أي بنسبة (33%) من إجمالي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الموجه إلى البلدان النامية (UNCTAD,1998:361-364) إلى البلدان النامية (UNCTAD,2004:367-370).

أن عملية استقطاب هذه البلدان لهذه الحجوم من الاستثمارات الأجنبية المباشرة ، يعود إلى عوامل سياسية وكذلك إلى عوامل اقتصادية ، فالمناخ السياسي الملائم للاستثمار الأجنبي المباشر والإطار العام القانوني والمالي هي المحددات الأساسية في عملية اجتذاب رؤوس الأموال الأجنبية والمستثمرين معاً. لذا سوف يتم توضيح ماهية هذه المحددات وبيئاتها في فقرة منفردة.

وتجدر الإشارة إلى أن الدول النامية لم تحصل جميعها على نسب متساوية أو متقاربة من هذه التدفقات الرأسمالية ، وإنما خمسة بلدان فقط ضمن مجموعة الدول الآسيوية ( هونج كونج والصين وكوريا الجنوبية وتايوان وسنغافورة ) استقطبت حوالي ( 55%) من إجمالي الاستثمار الأجنبي المباشر الموجه نحو البلدان النامية. والحقيقة أن من بين مجموعة الدول النامية الخمسة هذه تمثل الصين ثاني أكبر دولة متلقية لتدفق رأس المال المباشر في العالم. إذ بلغت هذه النسبة في عام 1992 حوالي (22%) من إجمالي تدفقات رأس المال الأجنبي الموجه إلى الاقتصادات النامية وفي عام 2002 كانت حصة

Climate ومن ثم فهي عناصر متداخلة تؤثر وتتأثر بعضها ببعض (Dollar,2004:1-3).

وبهذا الصدد أكد ( Schneider and Frey,1985 ) في دراسته عن المحددات الاقتصادية والسياسية للاستثمار الأجنبي المباشر ، بأنه لا يمكن بأي حال من الأحوال النظر بشكل منفصل إلى مجموعة واحدة من المحددات أو العوامل المؤثرة سواء أكانت الاقتصادية أو السياسية وإنما لا بد من الأخذ بعين الاعتبار كل المحددات السياسية والاقتصادية بصورة مجتمعة كي يتسنى إلى بناء نموذج متكامل يضم المحددات السياسية والاقتصادية وأي محدّدات أخرى ، وبذلك يتم تفادي النظرية الضيقة التي تهتم بمجموعة واحدة من المحددات وتهمل الأخرى ( Schneider and Frey,1985 :161-162).

يمكن تصنيف محدّدات الاستثمار الأجنبي المباشر في البلد المضيف إلى ثلاثة أنواع رئيسية. هي : محدّدات اقتصادية ومحدّدات سياسية. ومحدّدات تتعلق بتيسير الأعمال ، وينطوي كل نوع من هذه المحددات على مجموعة من العوامل المؤثرة في تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة ( Schneider and UNCTAD,1998:89-91 ) ( Frey,1985 :162-166).

#### ١. المحددات السياسية Political

##### Determinants

يضم الإطار السياسي للاستثمار الأجنبي المباشر جملة من المحددات والعوامل المؤثرة في قرار الاستثمار للشركات المتعدية الجنسية التي تشمل: (UNCTAD, 1998:91).

- أ- الاستقرار الاقتصادي والسياسي والاجتماعي.
- ب- القوانين المتعلقة بالدخول والعمل.
- ج- معايير معاملة الشركات الأجنبية التابعة.

ثانياً- محدّدات الاستثمار الأجنبي المباشر  
أن الحديث عن إمكانية استضافة الاستثمارات الأجنبية المباشرة في البلدان النامية ينير الكثير من التساؤلات وي طرح إشكالية مندى توافر المناخ الملائم للاستثمار في هذه الدول. وفي هذه المداخلة سيتم معالجة أهم المحددات والعوامل التي تؤثر في قرار الاستثمار لدى الشركات المتعدية الجنسية (TNCs). فبالرغم من أن العديد من الدول تقدم الكثير من التسهيلات والامتيازات والضمانات والتسهيلات الجمركية والمالية والإدارية ، نجد أن حجم الاستثمار الأجنبي المباشر فيها محدود للغاية وهذا يعني أن جاذبية الدول المضيقة لا تتوقف فقط على أنواع الحوافز والضمانات المقدمة للمستثمرين الأجانب ، بل أن محدّدات وعوامل أخرى قد تقوم بدور أكثر تأثيراً على حجم استقرار هذه الاستثمارات . فالاستقرار السياسي وحجم السوق ومدى توافر الموارد المادية والبشرية فيها تؤثر في قرار الاستثمار ومساره لدى الشركات ، وكل هذا يطلق عليه مناخ الاستثمار. وينصرف تعبير مناخ الاستثمار إلى مجمل الأوضاع والظروف المؤثرة في اتجاهات رأس المال . فالوضع العام والسياسي للدولة ومدى ما تمتاز به من استقرار ، والتنظيمات الإدارية وما تتميز به من فاعلية وكفاءة ، ونظامها القانوني ومدى مرونته ووضوحه واتساقه ، وسياسات الدولة الاقتصادية وإجراءاتها وطبيعة السوق واليائه وإمكانياته ، وما تمتاز به الدولة من بنية تحتية وعناصر إنتاج وما تتميز به الدولة من خصائص جغرافية وديموغرافية ، كل ذلك يشكل مكونات ما اصطلح على تسميته بمناخ الاستثمار Investment

والدول العربية بأنها على الرغم من تمتعها بموارد طبيعية هائلة وتقديمها للكثير من الحوافز ، لكنها أخفقت في الحصول على تدفقات كبيرة من الاستثمار الأجنبي المباشر ، بسبب غياب الشروط الأساسية لبيئة الاستثمار المتعلقة بالاستقرار السياسي والاقتصادي التي تعد الأكثر تأثيراً وأهمية من أية حوافز أخرى مقدمة ، بل وحتى أكثر أهمية من توافر الموارد بمختلف أنواعها. فقد نجحت بلدان ذات أسواق ضيقة كمسوق هونج كونج وسنغافورة في جذب قدر أكبر من الاستثمار الأجنبي المباشر عبر تحرير سياساتها وتقديم حوافز متواضعة (GoldsBrough,1985:33). كما أن القوانين والشروط التنظيمية التي تحكم الدخول والإقامة وشروط الملكية ، تعد من المحددات السياسية المهمة التي تقف في وجه المستثمر الأجنبي . ولقد قامت العديد من دول أوروبا الشرقية والبلدان الآسيوية خلال عقد التسعينيات بمجهودات معتبرة شكلت تغيراً كبيراً وجذرياً في الإجراءات والتشريعات الخاصة بالاستثمار في العديد من الدول النامية. والجدول (1-4) يوضح التغيرات في التشريعات والقوانين التنظيمية والوطنية خلال الفترة 2003-1991 (UNCTAD,2004:8).

د- السياسات المتعلقة بهيكل الأسواق ومسير العمل فيها (لاسيما المنافسة وسياسات الدمج والتملك).

هـ- الاتفاقيات الدولية المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر .

و- سياسات الخصخصة.

ز- السياسات التجارية ( التعريف الجمركية وسياسة الحماية الوطنية ).

ح- السياسة الضريبية.

بعد الاستقرار السياسي العامل الرئيس الذي يحتل المركز الأول في حسابات المستثمر الأجنبي من بين العوامل السياسية ، الذي له تأثير فعال في قرار الاستثمار ، وهذا يفسر عدم نجاح العديد من الدول في جذب المستثمر الأجنبي ، وذلك لما تعانيه من عدم استقرار في الجانب السياسي ، إذ إن التغيرات المفاجئة في التوجهات السياسية والاقتصادية للنظم السياسية المتغيرة وغير المستقرة تعد عوامل مهمة تؤثر في مصالح المستثمر الأجنبي وقراراته ، وأظهرت تجارب الكثير من الدول النامية ولاسيما دول أفريقيا

#### جدول (1-4)

التغيرات في التشريعات الوطنية للاستثمار الأجنبي المباشر في دول أوروبا الشرقية ودول آسيا خلال الفترة (1991-2003)

1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	عدد الدول
82	70	71	69	63	60	76	65	64	49	57	43	35	عدد التعديلات
244	248	208	150	140	145	151	114	112	110	102	79	82	* الأكثر ملاءمة للاستثمار
220	236	194	147	131	136	135	98	106	108	101	79	80	** الأقل ملاءمة للاستثمار
24	12	14	3	9	9	16	16	6	2	1	-	2	

\* إجراءات لتحرير أو لتقليل من القيود وتدعيم الحوافز  
\*\* إجراءات موجهة إلى تعزيز الرقابة وتخفيض الحوافز

لتحويل المؤسسات العامة إلى القطاع الخاص التي باعت بمقتضاها العديد من الحكومات الوطنية بعضاً من مؤسساتها للشركات والمستثمرين الآخرين ، وقد تركز ذلك بشدة في بلدان أمريكا اللاتينية . وتشير تقديرات البنك الدولي إلى أن الاستثمار الأجنبي المباشر المرتبط بالخصخصة يعادل (73%) من تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى شيلي في الثمانينيات و(80%) من التدفقات الواردة إلى الأرجنتين خلال المدة (1990-1995) (UNCTAD,1999:118). لقد أظهرت التجارب في البلدان النامية وجود علاقة وثيقة بين عمليات الخصخصة وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ، والجدول (1-5) يوضح مدى تلاحم هذه العلاقة.

وتهدف هذه التشريعات على العموم إلى إلغاء كل العراقيل والحواجز التي كانت تمنع دخول المستثمرين إلى هذه الدول في بعض النشاطات الاقتصادية وتبسيط إجراءات الاستثمار وإلغاء قيود تحويل الأرباح وإعادة استثمارها وتوفير الحماية للمستثمرين ومعاملة الاستثمارات الأجنبية بالمعاملة نفسها للاستثمارات الوطنية والتمتع بالحقوق والامتيازات نفسها ، فضلاً عن إلغاء قيود الملكية وإبرام اتفاقات الاستثمار الدولي لأغراض التامين والحماية.

وخلال السنوات الأخيرة اكتسبت برامج الخصخصة أهمية متزايدة لدى العديد من الدول النامية ، إذ انطلقت هذه الدول لتنفيذ برامج كبرى

### جدول (1-5)

إيرادات الخصخصة ومساهمة الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية خلال الفترة (1990-1999) مليون دولار

1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	
5500	1091	10385	2680	5410	5508	7155	5161	834	376	شرق آسيا والمحيط الهادئ
4982	1082	3775	1990	2026	4036	4156	1556	102	1	إيرادات الخصخصة
										مساهمة الاستثمار الأجنبي
10335	8002	16537	5446	9742	3957	3988	3626	2551	1262	أوروبا ووسط آسيا
6503	5190	8874	1880	4778	1588	2932	3069	1892	586	إيرادات الخصخصة
										مساهمة الاستثمار الأجنبي
2361	3768	338	141	461	819	104	155	187	109	أمريكا اللاتينية والبحر الكاريبي
4	5	92	42	6	9	88	60	23	15	إيرادات الخصخصة
19567	21535	12486	6448	2206	5058	3765	4037	7384	6358	مساهمة الاستثمار الأجنبي
2213	2214	2480	2387	1858	1034	417	70	17	2	الشرق الأوسط وشمال أفريقيا
1871	603	603	16	109	325	138	19	3	-	إيرادات الخصخصة
										مساهمة الاستثمار الأجنبي
1859	174	1794	889	916	2666	974	1557	996	29	جنوب آسيا
104	11	1043	528	38	997	16	44	4	11	إيرادات الخصخصة
										مساهمة الاستثمار الأجنبي
694	1356	2348	745	473	605	641	207	1121	74	أفريقيا
418	694	1969	299	275	453	566	66	5	38	إيرادات الخصخصة
										مساهمة الاستثمار الأجنبي

\* الشرق الأوسط وشمال أفريقيا: تشمل المغرب ومصر والكويت والأردن وتونس والجزائر ولبنان وعمان والإمارات.

- المصدر: التقرير الاقتصادي العربي الموحد ، 2002: 168

بحوالي (2) مليار دولار فقط في عام 1994 ، إما البلدان التي تعاني من انخفاض في نسب النمو الاقتصادي وتلك التي تعاني من مشاكل وركود في اقتصاداتها، كالبلدان الأفريقية ، فإنها لم تحصل إلا على (8.7) مليار من الاستثمارات الأجنبية المباشرة في عام 2000 مقارنة بحوالي (11.5) مليار دولار في عام 1999.

ب- الموارد والموجودات: كان توافر الموارد والموجودات بأنواعها (المواد الخام واليد العاملة غير الماهرة المنخفضة الكلفة وكذلك الأيدي العاملة الماهرة والتكنولوجيا وقدرات الإبداع والتطوير والمعرفة وتوافر البنية التحتية الملائمة) على مدى التاريخ أهم محددات الاستثمار الأجنبي المباشر. لقد اهتمت العديد من الشركات المتعدية الجنسية بفرقات تكاليف العمل ، وارتأت أن كلفة العمل تمثل الدافع الرئيس لها لكي تبدأ بنقل عملياتها إلى الخارج لزيادة أرباحها. وقد حظي توافر الأيدي العاملة المنخفضة التكاليف باهتمام خاص ولاسيما في الصناعات ذات العمالة الكثيفة التي تحتاج إلى قوة عمل غير ماهرة أو إلى تدريب قصير وغير مكلف.

ج- الكفاية: إن الانخفاض النسبي لتكلفة عوامل الإنتاج ، يعد المحدد الأكثر أهمية للشركات الباحثة عن كفاية أكبر في إنتاج منتجات تتصف بكونها كثيفة العمل. فعندما تكون تكلفة الإنتاج في الدول الأخرى أقل منها في الدولة الأم ، تسعى الشركات الأجنبية إلى توطین استثماراتها ، التي تقل فيها تكلفتها الإنتاجية. كما أن هنالك بعض التدفقات الاستثمارية التي تندفع إلى البلدان المضيفة وذلك لرخص العمالة فيها ، إذ إن السمة الغالبة للبلدان النامية هي ارتفاع حجم ومعدل نمو السكان ووفرة الأيدي العاملة وهذا بدوره انعكس على زيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الساعي للكفاية.

إن عملية التحرر من القيود Deregulation أدت إلى إزالة المحددات والقيود على حركة رأس مال الاستثمار الأجنبي المباشر في الكثير من الدول المتقدمة ، وفي عدد من الدول النامية كدول أمريكا اللاتينية ودول جنوب شرق آسيا مما ساعد بالتالي على زيادة تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية الداخلة إليها.

## ٢. المحددات الاقتصادية Economic Determinants

أ- الأسواق: غالبا ما تبحث الاستثمارات الأجنبية المباشرة عن الأسواق وما يرتبط بها من حجم السوق ونصيب الفرد من الدخل ونمو السوق وإمكانية الوصول إلى الأسواق الإقليمية والعالمية وتفضيلات المستهلكين في البلد المعنى. ويعد نمو السوق محدداً مهماً لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ، فالبلدان ذات النمو الاقتصادي المحتمل هي أكثر جاذبية للاستثمار الأجنبي المباشر طالما أن الشركات تدرك حقيقة أنها ربما تكون قادرة على الاستفادة من ذلك النمو من خلال إقامة المزيد من المشاريع هناك (Madura,2000:48).

ولعل هذا ما يفسر التدفق الرأسمالي الحاصل سنة 1997 نحو بلدان أمريكا اللاتينية إذ بلغ حوالي (56) مليار دولار مقارنة بحوالي (28) مليار دولار في عام 1994 ، ولهذا السبب لقد ظلت الولايات المتحدة أكثر المستثمرين في هذه المنطقة ، وكذلك فإن الاتحاد الأوروبي وخاصة أسبانيا قد زابت من اهتماماتها الاستثمارية بهذه البلدان ولاسيما في البرازيل التي استقطبت وحدها (29) مليار دولار سنة 1998 مقارنة

\* التحرر من القيود: مجموعة الأساليب والإجراءات التي تتخذها الدولة لإلغاء أو تخفيف القيود المفروضة على عمل النظام المالي بغية تعزيز مستوى كفايته (Samuels,et al.,1995:937).

ب - سهولة إجراءات الحصول على ترخيص الاستثمار وإجراءات تنفيذه ، من خلال وجود جهة محددة يتعامل معها المستثمر بعيداً عن التعقيدات الإدارية والفساد الإداري.

ج - إجراءات تشجيع الاستثمار يمثل عنصراً من عناصر تهيئة الأعمال ، والمتعلقة بتحسين صورة البلد المضيف لدى أوساط المستثمرين من خلال تزويدهم بالمعلومات الدقيقة والواضحة والاتصال المباشر بالمستثمرين المحتملين ولاسيما المستثمرون المهومون ، فضلاً عن اللجوء إلى وسائل الإعلام والمشاركة في المعارض.

د - توافر البنية الأساسية البشرية له تأثير كبير على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدولة المضيفة حيث يلاحظ أن الدول الأكثر نجاحاً في جذب الاستثمارات هي الدول التي فيها نسبة أعلى للتعليم ، وفي الواقع أن هذه العلاقة بين الاستثمار الأجنبي والتعليم تعكس رغبة المستثمر الأجنبي في الحصول على أيدي عاملة كافية ومقدرة وربما منخفضة الأجور وعالية الإنتاجية في الوقت ذاته. فقد كانت إحدى نقاط القوة التي جذبت الاستثمار الأجنبي المباشر في كوستاريكا هو ارتفاع نسبة المتعلمين التي وصلت إلى (95%) . كما نجحت سنغافورة في جذب هذه الاستثمارات لارتفاع نسبة المتعلمين فيها التي وصلت إلى (91%).

هـ - تقديم الخدمات للمستثمرين لا يقتصر على تقديم المشورة لهم وتسريع الحصول على التصاريح ، بل يمتد ليشمل خدمات ما بعد الاستثمار المتعلقة بالخدمات التسويقية والترويجية والبيعية لأن المستثمرين الراضين عن بيئة الاستثمار في بلد ما يمثلون خير سفير يمكن أن يملكه البلد.

ويمكن توضيح محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في البلد المضيف المشار إليها آنفاً بالشكل

(1-2).

لقد ارتبط هذا المحدد بالاستثمار الساعي للكفاية ، ولأنه محدد بالتكلفة المنخفضة للعمل ، والخدمات القابلة للتبادل فقد بدأ بالازدهار عندما انخفضت الموانع والقيود على التجارة والاستثمار الأجنبي المباشر في ظل ظروف العولمة وسياسات التحرر.

### ٣. محددات تيسير الأعمال Business Facilitation Determinants

يتعلق هذا النوع من محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في البلدان المضيفة ، بإجراءات تنظيم العملية الاستثمارية المتضمنة جهود التأسيس وتبسيط إجراءات الموافقة وتقديم الحوافز للمستثمرين ، وتخفيض التكلفة المرتبطة بالفساد الإداري وإزالته وتحسين الكفاية الإدارية وتوفير التسهيلات الاجتماعية المتعلقة بمستوى التعليم ، فضلاً عن إجراءات تشجيع الاستثمار من خلال البرامج الترويجية (UNCTAD,1998:99-100).

وتظهر أهمية إجراءات تنظيم العملية الاستثمارية وتيسير بيئة الأعمال من حيث كونها محددات لتدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة وإقبال المستثمرين واختيار البلد موقعا للاستثمار من خلال: (UNCTAD,1995:275-277) (Graham,2004:3-4).

أ- شفافية القوانين التي تنظم الاستثمارات الأجنبية المباشرة واستقرار الأحكام التشريعية لها ، فعلم الوضوح يعني عدم تحديد الهدف من استخدام الاستثمار الأجنبي المباشر ، كما إن استقرار الأحكام التشريعية يوفر للمستثمر الأساس الثابت لتوقعاته.

شكل (1-2)

محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في البلد المضيف

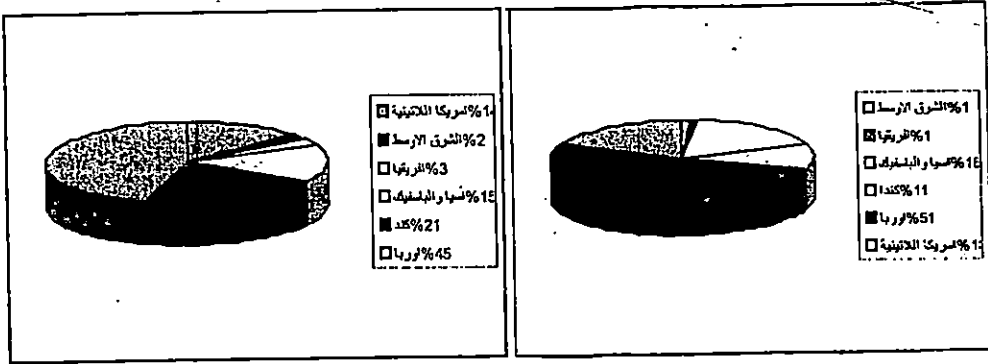
محددات الاستثمار الأجنبي المباشر في البلد المضيف	
<p>الـ FDI الباحث عن السوق</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• حجم السوق معدل دخل الفرد</li> <li>• نمو السوق</li> <li>• إمكانية للوصول إلى الأسواق الإقليمية والعالمية</li> <li>• تفصيلات المستهلكين في البلد المعني</li> <li>• هيكل الأسواق</li> </ul>	<p>أولاً : إطار السياسة العامة للاستثمار الأجنبي المباشر</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• الاستقرار الاقتصادي والسياسي والاجتماعي</li> <li>• لتواعد الناظمة للدخول والشروع بالأعمال</li> <li>• معايير معاملة لشركات الأجنبية والفروع التابعة</li> <li>• السياسات المتعلقة بهيكل السوق وسير العمل فيها وخاصة سياسات المنافسة ودمج وشراء الشركات</li> <li>• الاتفاقات الدولية المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر</li> <li>• سياسة الخصخصة</li> <li>• السياسة التجارية (التعريفات الجمركية والحوافز غير الجمركية ) و التناقص بين الاستثمار الأجنبي المباشر والسياسات التجارية</li> <li>• السياسة لضريبية</li> </ul>
<p>الـ FDI الباحث عن للموارد</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• الموارد الخام</li> <li>• اليد العاملة غير الماهرة</li> <li>• اليد العاملة الماهرة</li> <li>• الموجودات التكنولوجية والأسماء التجارية</li> <li>• البنى التحتية</li> </ul>	<p>ثانياً : المحددات الاقتصادية</p> <p>ثالثاً : تيسير الأعمال</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• تشجيع الاستثمار ( بما في ذلك أنشطة تحسين الصورة والترويج للاستثمار وخدمات تيسير الاستثمار )</li> <li>• الحوافز المقدمة للاستثمار</li> <li>• تكاليف فض النزاعات ( المتعلقة بالفساد الإداري والكفاية الإدارية )</li> <li>• للتسهيلات الاجتماعية ( للتعلم بلغتين في المدارس ونوعية الحياة )</li> <li>• خدمات ما بعد الاستثمار</li> </ul>
<p>الـ FDI الباحث عن الكفاية</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• تكلفة الموارد والموجودات</li> <li>• تكاليف المدخلات الأخرى كتكاليف النقل والاتصالات من البلد المضيف أو إليه</li> <li>• تكاليف المنتجات الوسيطة</li> <li>• العضوية في اتفاق التكامل الإقليمي</li> </ul>	



إن توافر المحددات المذكورة آنفاً في بلدان معينة من دون سواها ، يعني أن تصبح هذه البلدان أهدافاً أكثر جاذبية في حين تصبح بلدان أخرى أقل جاذبية منها . ونتيجة لتغير الظروف عبر الزمن فإن اختيار البلدان أهدافاً للاستثمار الأجنبي المباشر تتأثر عبر الزمن. والشكل (1-3) يوضح التغيرات التي طرأت على توزيع الاستثمار الأجنبي المباشر للشركات الأمريكية عبر الزمن من 1982-1998.

شكل (1-3)

تغيرات توزيع الاستثمار الأجنبي المباشر للشركات الأمريكية عبر الزمن



توزيع FDI في 1982

توزيع FDI في 1998

Source: Madura.2000: 367

### 1-1-2 أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر والعوامل

المؤثرة في اختيارها

أولاً- أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر

تعد أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر بمثابة الممارات أو الطرق التي تتخذها الشركات المتعدية الجنسية لدخول الأسواق ، فقد تتبنى هذه الشركات في سعيها لدخول الأسواق أكثر من شكل ، مستندة في ذلك إلى نتائج تحليلها لطبيعة العلاقة بين العائد المتوقع من هذه الاستثمارات والمخاطر الناجمة عنها . وهي بذلك تقوم بتحليل التكلفة/المنفعة التي تنتج من أي صيغة أو شكل من أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر. يمكن تقسيم أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر التي ترتبط بملكية المشروعات الإنتاجية في البلد المضيف وتمتلك حق السيطرة في إدارة مشاريع الأعمال إلى ثلاثة أشكال رئيسية :

فكندا تحصل اليوم على حصة صغيرة من الاستثمارات الأجنبية المباشرة للشركات الأمريكية المتعدية الجنسية قياساً بالماضي ، في حين أن أوروبا وأمريكا اللاتينية وآسيا تحتفظ على حصة كبيرة من الاستثمارات الأجنبية المباشرة قياساً بالماضي. فأكثر من (51%) من كل الاستثمارات الأجنبية المباشرة للشركات الأمريكية أصبحت تتركز في دول أوروبا ، وهذا يعود إلى انفتاح دول أوروبا الشرقية من حيث التغيرات في القيود والتحول صوب المشاريع الحرة ، كما إن زيادة الاستثمار الأجنبي المباشر في أمريكا اللاتينية يعزى إلى النمو الاقتصادي لحاصل فيها مؤخرأ الذي شجع الشركات المتعدية الجنسية TNCs بالتوجه نحوها ، وينطبق القول ذاته على آسيا حيث تتوافر عوامل الإنتاج الأقل تكلفة والضرائب المنخفضة.

وتجدر الإشارة هنا إلى أن الاستثمار المشترك من الممكن أن يكون استثماراً أفقياً أي الدخول بمشاريع مشتركة في الصناعة نفسها ، وبذات الوقت قد يكون استثماراً عمودياً بنوعيه ( الخلفي والأمامي ) سواء عند تقديم مدخلات العملية الإنتاجية تارة ، أو عندما تكون أقرب إلى المستهلك الأخير تارة أخرى. وهذا قد يعود إلى العوامل المؤثرة في عملية الاختيار والتفضيل لدى الشركات المتعدية الجنسية والمتعلقة برغبتها في بناء مزايا تنافسية فريدة في السوق ، وتوسيع حصتها السوقية وبالتالي الارتقاء بمستوى الخدمات التي تقدمها.

#### ٢. شراء الأعمال والشركات القائمة

##### Purchase of Existing Operation

وذلك من خلال شراء المستثمر الأجنبي لمشروع وطني أو محلي قائم ، سواء بالامتلاك الكامل أو الاشتراك بحصة معينة. إذ تقوم الشركات وعلى نحو واسع بشراء شركات أخرى في البلدان الأجنبية على أنه أسلوب لدخول الأسواق الأجنبية. وتسمح عمليات الشراء أو التملك هذه للشركات بامتلاك السيطرة الكاملة على عملياتها الأجنبية ، والحصول على جزء كبير من الحصة السوقية وبسرعة فائقة ، وفي الوقت ذاته فإن هذا الشكل من الاستثمار الأجنبي المباشر يتطلب استثماراً كبيراً ، وبالتالي فإن مخاطرته تكون كبيرة. وتشارك بعض الشركات في عمليات شراء دولي جزئية من أجل الحصول على الأعمال الدولية ، وهذا يتطلب استثمارات أقل من عمليات الشراء الكاملة وبذلك تتعرض إلى مخاطرة أقل ( 2 : Huang, 2003 ). وتقوم عوامل الاستقرار السياسي والاقتصادي بدور بارز في اختيار هذا الشكل

#### ١. المشاريع المشتركة والتحالفات

##### الاستراتيجية Joint Ventures and Strategic Alliances

هي شراكة تشترك فيها شركتان أو أكثر ( في الغالب من بلدان مختلفة) لتنفيذ مشروع كبير ، وتدخل الكثير من الشركات الأسواق الأجنبية من خلال الدخول في المشاريع المشتركة مع الشركات الموجودة في تلك الأسواق ، ومعظم المشاريع المشتركة تسمح للشركتين بتطبيق مزاياهما التنافسية واستخدامهما في مشروع واحد. إذ اشتركت شركة جنرال ميلز General Mills في مشروع مع شركة نستله Nestle ، بحيث إن السيرلاك الذي يتم إنتاجه من قبل شركة جنرال ميلز يمكن أن يباع عبر البحار من خلال شبكة التوزيع الخاصة بشركة نستله. وكذلك الحال بالنسبة لشركتي زيروكس وفوجي Xerox and Fuji اللتين دخلتا في مشروع مشترك يسمح لشركة Xerox الأمريكية بدخول السوق اليابانية ، ويسمح لشركة Fuji اليابانية بالدخول في أعمال الاستنساخ. وأما التحالفات الاستراتيجية فهي شراكة طويلة الأجل بين شركتين أو أكثر (Madura,2000:11). لذا فإن هذا الشكل من أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر لا يقتصر على المشاركة في رأس المال فحسب ، بل تمتد المشاركة فيه أيضا إلى الإدارة والخبرة وبراءات الاختراع والعلامات التجارية. وعلى هذا الأساس فإن هذا الشكل ينطوي على عمليات إنتاجية وتسويقية تتم في دول أجنبية ، وبذلك يعد الاستثمار المشترك خطوة متقدمة وأكثر تميزا من اتفاقيات التصنيع التعاقدية ومنح الامتياز والترخيص ، إذ يتيح للطرف الأجنبي المشاركة في إدارة المشروع.

وإذا كان هذا الشكل من أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر وكما سبق أن ذكرنا مفضلاً لدى الشركات المتعدية الجنسية ، فإن الكثير من الدول النامية المضيفة ما زالت تتردد كثيراً حتى وقت قريب جداً ، في استضافته حتى ترفض أحياناً التصريح لهذه الشركات بالتملك الكامل لمشروعات الاستثمار. إذ يعد الخوف من التبعية الاقتصادية وما يترتب عليها من آثار سياسية على الصعيدين المحلي والدولي ، فضلاً عن الحذر من احتمالات سيادة حالة احتكار الشركات المتعدية الجنسية لأسواق الدول النامية من بين أهم الأسباب الكامنة وراء عدم تفضيل كثير من الدول النامية للاستثمارات المملوكة بالكامل للمستثمر الأجنبي. ومع ذلك نجد أن هناك الكثير من الممارسات والدلائل العملية تشير إلى أن بعض الدول النامية في شرق آسيا (كوريا الجنوبية وسنغافورة وتايوان) وفي أمريكا اللاتينية كالبرازيل والمكسيك ، بل وفي أفريقيا أيضاً تمنح فرصاً للشركات المتعدية الجنسية بتملك فروعها تملكا كاملاً في هذه الدول لجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الكثير من مجالات النشاط الاقتصادي ، ولأن ذلك يعتبر ورقة رابحة نسبياً في تشجيع تدفق الاستثمارات بعدما تشابهت طبيعة ونوع الامتيازات والحوافز والتسهيلات التي تقدمها الكثير من الدول النامية. فالحرية في إدارة النشاط الإنتاجي والسيطرة الكاملة على السياسات الإنتاجية والتسويقية والمالية وغيرها أصبحت أكثر أهمية لدى معظم الشركات أن لم يكن لكل الشركات المتعدية الجنسية ، إذا قورنت بأي نوع آخر من الحوافز أو حتى الضمانات

وتفضيله من قبل الشركات المستثمرة ، فضلاً عن العوامل المرتبطة بالأرباح ودرجة المنافسة . كما إن الاستثمار من خلال شراء الأعمال أو الشركات القائمة ، من الممكن أن يكون استثماراً أفقياً أو عمودياً وفق الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها الشركات من وراء قيمها بالاستثمار الأجنبي المباشر .

### ٣. تأسيس شركات تابعة أجنبية جديدة Establishing New Foreign Subsidiaries

كما يطلق على هذا الشكل تسميات أخرى وهي الاستثمار الجديد New Investment أو الاستثمار المملوك بالكامل Wholly - Owned ، ويعد هذا الشكل من الاستثمار الأجنبي المباشر من أكثر الأشكال تفضيلاً للشركات المتعدية الجنسية والمتمثل في إنشاء الفروع الجديدة لمختلف أوجه النشاط الإنتاجي أو الخدمي بالبلدان المضيفة ، ويتضمن هذا الشكل استخدام التكنولوجيا والخبرات الإدارية والتسويقية والمعدات والآلات والأشراف على إنجاز المشروع من دون مشاركة البلد المضيف ، وفي هذا الخصوص تجدر الإشارة إلى أن تأسيس شركات أجنبية جديدة تابعة قد تكون استثماراً أفقياً أو عمودياً. كما إن هذا الشكل يتطلب استثمارات كبيرة ، وبالتالي فهو ذو مخاطرة كبيرة تفوق مخاطرة الأشكال الأخرى من أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر ، إلا أنه في الوقت نفسه يحقق أرباحاً عالية ، ويتمتع بسيطرة كاملة على إدارة المشروع (Hodgetts and Luthans, 2000:8).

إن الدراسات حول توسع الشركات عبر البحار ، تشير إلى أن هذه الشركات تصبح متعددة الجنسية تدريجياً ، ويكون الـ FDI بمثابة خطوة أخيرة في العملية التي تبدأ بالصادرات. وبالنسبة لمعظم الشركات فإن عملية عولمة الإنتاج تأتي نتيجة لسلسلة من استجابات الشركة لمجموعة من الفرص والتحديات ، ومن منظور أوسع فإن عولمة الشركات هي النتيجة الحتمية للصراع التنافسي على البقاء. وبغية مواجهة هذه التحديات فإن شركات الـ TNCs توسع أنشطتها تدريجياً في الأعمال على مستوى العالم ، وتعد إلى اعتماد الاستراتيجيات الأكثر تطوراً وإحكاماً ، ويتضمن السياق عادة التصدير ، وتأمين الاتفاقيات بمنح التراخيص والامتيازات ، وإقامة المشاريع المشتركة وتنفيذها ، واستحداث الفروع والشركات التابعة وصولاً إلى الإنتاج الأجنبي. إن هذه الطريقة للتوسع عبر البحار ، تمثل استجابة منطقية لتقليل المخاطر التي تأتي من العمل في بيئة تتسم بعدم التأكد. إذ تستطيع الشركة أن تنتقل تدريجياً من مستوى مخاطرة منخفض نسبياً ، وذي عوائد منخفضة واستراتيجية موجهة للتصدير إلى استراتيجية عالية المخاطرة وذات عوائد عالية أيضاً تؤكد على الإنتاج العالمي. ويوضح الشكل (1-4) تتابع ومسار الأعمال الدولية ابتداءً من التصدير ووصولاً إلى الاستثمار الأجنبي المباشر (Nickels, et al., 2002:72).

التي تقدمها البلدان المضيئة. إن تقييماً دقيقاً وموضوعياً لأشكال الاستثمار الأجنبي المباشر الآتية الذكر ، يستدعي الوقوف على ما يمكن أن يترتب عليها من مزايا أو عيوب سواء من وجهة نظر البلد المضيف أو البلد الأم ومن خلال المقارنة الموضحة في الجدول (6-1).  
ثانياً- العوامل المؤثرة في اختيار أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر

هناك مجموعة من العوامل المؤثرة في قرار اختيار وتفضيل أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر سواء على مستوى البلد الأم أم البلد المضيف هي: ( العكسدي ، 2000 : 9 - 10 ) (UNCTAD,1998:14).

١. الاختلاف بين البلدان المضيئة من حيث درجة التقدم الاقتصادي والاجتماعي ، فضلاً عن طبيعة الاستقرار السياسي ومداه فيها ، والأهداف التي تسعى حكومة البلد المضيف إلى تحقيقها من وراء تبنيها للـ FDI.

٢. الاختلاف في خصائص الشركات المتعدية الجنسية من حيث حجم الشركة ، وعدد الأسواق المستهدفة لديها والمزايا التنافسية التي تمتلكها والخدمات التي بمقدورها أن تقدمها.

٣. عوامل مرتبطة بالأرباح المتوقع تحقيقها ، والتكاليف التي تتكبدها والمخاطرة التي من الممكن أن تواجهها.

٤. عوامل متعلقة بطبيعة النشاط التي تمارسه شركات الـ TNCs والقطاع الذي تنوي الاستثمار فيه ودرجة المنافسة.

٥. عوامل متعلقة بطبيعة العلاقة التي تحكم الشركات المتعدية الجنسية والبلدان المضيئة ، وذلك من حيث طبيعة الأهداف المنشودة وقوة التفاوض لكل طرف من أطراف العلاقة.

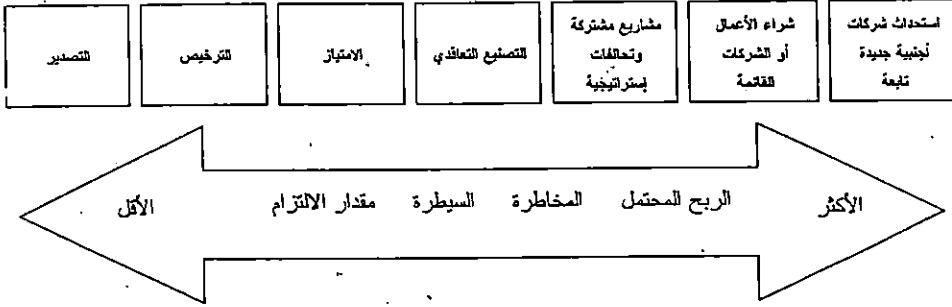
جدول (1-6)

مزايا أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر وعبويه على مستوى البلد المضيف والبلد الأم

البلد المضيف (البلد الأم)		البلد المضيف (البلد الأم)		أشكال الاستثمار الأجنبي المباشر
العقوبات	المزايا	العبء	المزايا	الشروع المشتركة رعايات الامتياز
<ul style="list-style-type: none"> <li>قد يحصل تعرض في المصالح بدون طرفي الاستثمار (الوطني والأجنبي) كمناسبة المساهمة برأس المال ، ودرجة السيطرة والأشراف.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>في حالة وجود فروع على تملك للمستثمر الأجنبي تملك مطلقا لمشروع الاستثمار ، بعد هذا الشكل مفضلا إذ يحقق كدرا من التحكم والسيطرة.</li> <li>ويضلل هذا الشكل في حالة عدم توفر الموارد المالية والبشرية والمادية والمعلوماتية بشكل كاف.</li> <li>أو مخاطرة أقل فربما بالأشكال الأخرى ولا سيما مخاطرة المصارف والتأمين.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>أن تحقق أي من المزايا المذكورة وتوقف على مدى توافر الاستثمارات الجيدة من قبل الطرف الوطني من حيث الكفاءات الإدارية والتنظيمية والمالية للمشاركة في مشروعات الاستثمار المشترك.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>مساعد على تدفق رؤوس الأموال الأجنبية وتكنولوجيا الحديثة .</li> <li>خلق فرص عمل جديدة ومتنوعة.</li> <li>تنمية قيادات إدارية محلية.</li> <li>وصول على تخفيض درجة تحكم الطرف الأجنبي في الاقتصاد الوطني.</li> </ul>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>مخاطرة سياسية عالية ، وتسيباً مخاطر التعليم والمصارف والحرور. ولتقاربات الأهلية والثقافية.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>توفر الحرية الكاملة في إدارة المشروعات الاستثمارية.</li> <li>تحقيق أرباح عالية.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>ما ينطبق بقضايا الاحتكار والعبء الاقتصادية.</li> <li>تعارض المصالح الوطنية والأجنبية.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>زيادة حجم تدفقات رأس المال الأجنبي .</li> <li>خلق فرص عمل على نطاق واسع .</li> <li>إشباع حاجة المجتمع المحلي من السلع والخدمات ، فضلا عن تصدير الفائض.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>تسريع الأعمال أو بحركات القائمة</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>المخاطرة السياسية العالية عن عدم الاستقرار السياسي والاجتماعي والحدوث الأهلية ، تعد من أكثر العوامل إثارة لقلق الشركات المتعددة الجنسيات.</li> <li>بحسب حاج إلى رؤوس أموال نسبية بالمقارنة مع الأشكال المباشرة.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>توفر الحرية الكاملة في الإدارة والتحكم في النشاط الإنتاجي ومساهمات الأرباح.</li> <li>كبر حجم الأرباح المتوقع الحصول عليها ، نتيجة قضايا كلفة المدخلات في الدول النامية.</li> <li>مساعد في التغلب على القيود التجارية والجمركية التي تضعها البلدان المضيف على الواردات.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>الاحتكار والعبء الاقتصادية وما يترتب عليها من آثار سياسية سلبية.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>زيادة كبر في حجم تدفق رأس المال.</li> <li>تحقيق صادرات عالية مما يترتب على هذا تحسن في ميزان المدفوعات.</li> <li>مساعد مساهمة بقاءة في التحديث التكنولوجي على نطاق كبير.</li> <li>كبر حجم مشروعات هذا الشكل ومساعد على خلق فرص عمل كبير.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>تأمين لشركات تابعة أجنبية جديدة</li> </ul>

شكل (1-4)

نموذج تتابع عمليات التوسع الأجنبي



Source: Nickels, et al., 2002:71

إن كل من التصدير والترخيص والامتياز والتصنيع التعاقدى تمثل عادةً خط الشروع في الأعمال الدولية، أي يمكن القول إن هذه الآليات تعد تقنيات مهيأة للوصول إلى الاستثمار الأجنبي المباشر.

- التصدير Exporting: وهو مدخل متحفظ نسبياً يمكن أن يستخدم من قبل الشركات لدخول الأسواق، ويتمتع هذا المدخل بالحد الأدنى من المخاطرة، إذ أن الشركة لن تضع أي جزء من رأسمالها في موضع المخاطرة.
- الترخيص Licensing: إجراء يسمح بمقتضاه المنتج (مانح الترخيص) لشركة أجنبية (الحاصل على الترخيص) بإنتاج منتج في مقابل اجر (رسوم).
- الامتياز Franchising: هو اتفاقيات أو عقود يقوم الممنشر الأجنبي بموجبها بالتصريح لمستثمر وطني أو أكثر قطاع عام أو خاص في البلاد المضيف لاستخدام براءة الاختراع أو الخبرة الفنية أو نتائج الأبحاث مقابل عائد مادي.
- التصنيع التعاقدى Contract Manufacturing: إنتاج البلد الأجنبي لسلع ذات ماركة خاصة، يسمح للشركة المحلية بوضع اسمها التجاري أو ماركتها التجارية على تلك السلع، ويسمى أيضاً بالاعتماد على المصادر الخارجية Outsourcing.

2-1 المبحث الثاني: أساسيات الاستثمار الأجنبي المحفظي (غير المباشر)

1-2-1 مفهوم الاستثمار الأجنبي المحفظي

يعد الاستثمار الأجنبي المحفظي (FPI) المكون الآخر من تدفقات رأس المال الدولي ، وهو يمثل المعاملات التي تنطوي على موجودات مالية كالأسهام والسندات ، ولا يصاحبه نقل لموجودات مادية وغير مادية ( Madura,2000:44). وهذا النوع من الاستثمار يتمثل في قيام الشركات أو الأفراد بشراء الموجودات المالية التي تنتج عوائد معينة في مدة زمنية معينة ، وبأقل خطر ممكن ومن دون السيطرة على مقدرات الشركة (Pike and Neal,1999:215). ويعبارة أخرى إن الاستثمار الأجنبي غير المباشر يعني تملك الأسهم أو السندات بقصد المضاربة Speculative أحيانا والاستفادة بالتالي من فرق الأسعار ، أو الحصول على أرباح تدرها الأسهم أو السندات ، وفي هذا النوع من الاستثمار يشكل رأس المال الأجنبي نسبة أقل من (10%) من رأس مال المشروع ، ولذلك فإنه لا يسمح له بمباشرة السيطرة الفعلية على إدارة المشروع ولا تعطيه حق التصويت Voting Securities على القرارات الإدارية (Caves,1982:24).

أما قنوات الاستثمار الأجنبي غير المباشر فتتمثل في صناديق الاستثمار ، وهي أدوات مالية توفر للأشخاص الذين لا يمتلكون القدرة على إدارة استثماراتهم بصورة مباشرة ، للفرصة للمشاركة في الأسواق العالمية (Bodie ,et al.، 1999:970). وصندوق الاستثمار هو سلة تحتوي على مجموعة مختلفة من الأسهم والسندات ، يتم شراؤها من قبل مجموعة من المستثمرين فسي محافظ الاستثمارات. وتنصب الأسباب الرئيسية في اتجاه المستثمر نحو الأسواق المالية الأجنبية لممارسة أعماله الاستثمارية من خلال تنوع محفظته المالية. وإعادة تشكيلها ، بحيث تتكون من موجودات مالية أجنبية فضلاً عن الموجودات المالية المحلية ، في اعتبارين مهمين هما: ( العاني ، 2002:76-78).

أولاً- تحسين معدل العائد: إذ يعد معدل العائد الدافع الرئيس الذي يسعى إليه كل مستثمر ، وكذلك يعد من العوامل المهمة وراء تحرك رؤوس الأموال وانتقالها من منطقة إلى أخرى أو من بلد إلى آخر. إن رأس المال يتجه صوب الربحية الأفضل ، وكذلك الحال في عملية انتقال رؤوس الأموال من خلال توليفة معينة من المحافظ الاستثمارية ، سواء كان من سوق إلى أخرى داخل حدود البلد ، أو من سوق محلية إلى سوق عالمية.

\* المضاربة: تعرف على إنها الاستعداد لتحمل درجة عالية من عدم التأكد من النتائج ولكنها مدروسة بشكل أو بآخر أملا في تحقيق أرباح مرتفعة تكون رأسمالية تنتج عن التقلبات المتوقعة في الأسعار (الجيوري، 2000: 11).

\*\* التنوع (Diversification) : عرف على أنه الوصول الى أفضل مبادلة Trade-off بين العائد والمخاطرة فعندما تكون هناك مبادلة صحيحة بين المخاطرة والعائد فليس من الضروري أن تكون مخاطرة المحفظة فسي أدنى مستوياتها ، طالما أن قرار الاستثمار بالأوراق المالية اتخذ في ضوء العائد والمخاطرة معا (العلي، 1997: 8).

وفي هذا الصدد يفسر (Solnik, 2000) الأسباب الكامنة وراء الاستثمار الأجنبي المحفطي والمنافع التي من الممكن أن يحققها ، فالمستثمري في السوق الدولية قادر على تقليل المخاطرة وبشكل واضح من خلال التنوع في محفظته مقابل الاعتماد على الأوراق المالية المحلية فقط ، إذ أصبح المستثمرون من خلال بحثهم عن الاستثمارات ذات التباينات المشتركة المنخفضة ينظرون ابعده من حدودهم المحلية ، فمن المفترض أن القوى المختلفة وخصوصاً الاقتصادية والسياسية التي تؤثر في عائد ومخاطرة الاستثمارات تختلف من بلد لآخر ، وعليه فإن التنوع من خلال الاستثمار في أسواق عالمية مختلفة يترتب عليه انخفاض مخاطرة الاستثمار ، والشكل (1-5) يبين أن المحفظة المكونة من الأوراق المالية لعدد من الأسواق الدولية تكون مخاطرتها نصف مخاطرة محفظة مكونة من العدد نفسه من الأوراق المالية المحلية (Solnik, 2000:126-127).

المخاطرة %

100 -

80 -

60 -

40 -

27 -

20 -

11.7 -

0

عدد الأسهم بالمحفظة

Source: Solnik, 2000:126

ثانياً - تخفيض درجة المخاطرة: المخاطرة هي العامل الأخر الذي يهتم المستثمر به عند توجيه محفظته الاستثمارية ، إذ تتجه هذه الاستثمارات عادة نحو السوق التي تمتاز بدرجة مخاطرة منخفضة نسبياً ، ويقصد بالمخاطرة هنا احتمال تحقيق عائد أقل من العائد المتوقع ، فكلما زاد هذا الاحتمال أي احتمال تحقيق عائد منخفض أو سالب (خسارة) كانت درجة المخاطرة مرتفعة ، والعكس صحيح. وتختلف درجة المخاطرة من استثمار إلى آخر فهناك استثمارات مالية خالية من المخاطر (Risk-Free) ومنها السندات الحكومية ، مقارنة بالاستثمار المالي في أسهم شركات جديدة أو متخصصة في عمليات متقلبة بدرجة كبيرة ، إذ ترتفع المخاطر لدرجة كبيرة.



ثانياً - معدلات الفائدة: إن الاستثمار المحفظي من الممكن أن يتأثر بمعدلات الفائدة ، فالأموال تميل للتدفق إلى البلدان ذات معدلات الفائدة العالية طالما أن العملات المحلية من غير المتوقع أن تضعف.

ثالثاً - أسعار الصرف: إذا كان من المتوقع أن تقوى قيمة عملة البلد الأم ، فإن المستثمرين الأجانب ربما يرغبون بالاستثمار في الأوراق المالية للبلد لغرض الإفادة من تحركات العملة المتوقعة ، وعلى العكس إذا كان المتوقع أن تضعف عملة البلد فإن المستثمرين الأجانب ربما يقررون شراء أوراق مالية في بلد آخر.

وحيث أن حساسية سوق الأوراق المالية عالية للتغيرات في العوامل أعلاه ، فقد أصبح تدفق هذا النوع من الاستثمار دالة لتلك العوامل ، فيهرب بسرعة في حالة عدم توافرها ، ويتدفق بسرعة في الظروف المستقرة التي تضمن توافر العوامل أعلاه. ولهذا يكون الاستثمار الأجنبي المحفظي أحد أهم مصادر الدخل في حساب رأس المال في ميزان المدفوعات الذي يؤدي بدوره إلى إحداث الأزمات المالية. وقد بينت أحداث عام 1997 تحول التدفقات الرأسمالية عن جنوب شرق آسيا في أحيان

إذ إن إضافة الموجودات غير المرتبطة بشكل تام إلى المحفظة ، سوف يعزز من نسبة العائد إلى المخاطرة **Reward-to-Volatility Ratio** ، والشكل (1-5) يبين بأن هناك انخفاضاً واضحاً في مخاطرة المحفظة التي تتضمن اسهماً أجنبية ، فضلاً عن الأنهم المحلية. وبالتالي فإن المستثمرين العقلانيين ينبغي عليهم أن يستثمروا دولياً من خلال اختبار الأوراق المالية ذات التباينات المشتركة المنخفضة أو السالبة (العلي 1997:9).

2-2-1 العوامل المؤثرة في الاستثمار المحفظي إن رغبة المستثمرين من الأفراد والمؤسسات في تفعيل الاستثمار المحفظي في بلد معين ، تبقى مرهونة بمدى توافر العوامل الآتية : ( Madura , 2000 : 48-49 ).

أولاً - معدلات الضريبة على الفوائد أو مقسوم الأرباح: أن المستثمرين يفضلون عادة الاستثمار في البلد الذي تكون فيه الضرائب على دخل الفوائد أو مقسوم الأرباح المتأاتي من الاستثمارات منخفضة نسبياً ، إذ يقيم المستثمرون أرباحهم المتوقعة بعد استقطاع الضرائب من عوائد استثماراتهم في الأوراق المالية الأجنبية.

عندما يكون معامل الارتباط Coefficient of Correlation بين عوائد استثمارين (A) و (B) اقل من الموجب التام ( $r_{AB} < +1$ ) فإنه يمكن تخفيض مخاطرة المحفظة المكونة من (A) و (B) ، ويزداد انخفاض مخاطرة المحفظة إذا كان معامل الارتباط سالباً.

\*\* التباين المشترك Covariance : هو مقياس إحصائي يقيس قوة العلاقة بين عوائد وركتين ماليتين واتجاههما ، وحيث أن التباين المشترك قيمة لا يمكن الاستفادة منها ، إلا إذا وضعت في مجال المقارنة ، فإنه يستعاض عنه بمعامل الارتباط .

أولاً- إن الاستثمار الأجنبي المباشر يتمثل في مشاريع الأعمال التي تمنح المستثمر الأجنبي إمكانية الإدارة والسيطرة المباشرة للأعمال ، إذ يمتلك المستثمر في هذا النوع من الاستثمار (10 %) على أنها حد أدنى من القوة التصويتية ، في حين أنه ليس للمستثمر الأجنبي في ظل الاستثمار الأجنبي المحفظي الحق في اتخاذ القرارات والسيطرة المباشرة على الأعمال لكونه يمتلك أقل من (10 %) من حق التصويت.

ثانياً- يرافق الاستثمار الأجنبي المباشر نقل

للموجودات المالية Financial Assets

فضلاً عن الموجودات غير المالية Non-

Financial Assets كالمعرفة وأشكال البحث

والتطوير وتكنولوجيا الإنتاج ومهارات

التسويق والخبرة الإدارية التي ترافقه ، على

حين يتضمن الاستثمار الأجنبي المحفظي

الموجودات المالية فقط.

ثالثاً- يحرك الاستثمار الأجنبي المباشر بدافع

البحث عن الأسواق والموارد والكفاية لتحقيق

الميزة التنافسية المستدامة ، على حين أن

الدافع الوحيد للاستثمار الأجنبي غير المباشر

هو تحقيق أعلى الأرباح.

رابعاً- يتحرك الاستثمار الأجنبي المباشر ،

بوصفه استثماراً إنتاجياً طويلاً الأجل عندما تكون

هناك فرصة للمنافسة الكاملة ، كما أنه يتسم

بثبات الملكية للموجودات المملوكة ولذلك يكون

أكثر تكتلاً More Lumpy وأنه لا يتجزأ

كثيرة ارتبط بتدهور الأحوال الاقتصادية ، أي أن تراجع الحافز الاستثماري في جنوب شرق آسيا لدرجة حدوث الأزمة كان يحمل أسباباً كثيرة ، منها عدم إمكانية توافر العوامل المذكورة سابقاً التي من شأنها تفعيل الاستثمار الأجنبي غير المباشر.

1-2-3 أوجه التماثل والاختلاف بين الاستثمار

الأجنبي المباشر والاستثمار الأجنبي المحفظي

بعد أن تعرفنا على نوعي الاستثمار

الأجنبي المباشر (FDI) وغير المباشر

(FPI) يتضح أن هناك سمات بارزة تميز كل

منها ، إلى الحد الذي يبدو أن فيه مختلفان ،

بالرغم من أن كلا النوعين يمثلان أهم عناصر

التمويل الدولي فقد وجدنا جنباً إلى جنب منذ مدة

طويلة. فالتوسعات التي يقوم بها الاستثمار

الأجنبي المباشر والمتمثلة في تأسيس الفروع

والشركات التابعة يتم تمويلها من خلال اللجوء

إلى الاستثمار الأجنبي المحفظي. ومن ناحية

أخرى فإن الاستثمار الأجنبي المحفظي يعمل

على تشجيع أسواق رأس المال المحلية

وتنميتها وتطويرها التي تساعد بالتالي على

جذب الاستثمار الأجنبي المباشر.

ويكون لكلا النوعين معدل النمو

الاقتصادي الحالي والمحمّل للبلد المضيف

تأثيراً مهماً في قرار تحديد موقع الاستثمار ،

وكذلك يعتبر كل من الاستقرار السياسي

وتأثير تقلبات أسعار الصرف مجديبات مهمة

لتدفقهما (الاونكتاد ، 1999-12).

وأما ما يميز نوعي الاستثمار الأجنبي ،

فيمكن القول إن أوجه الاختلاف بينهما

تتلخص في الآتي : ( Dunning ,

1970:4-5 (1999 : 58) Wilkins).

فقد لوحظ خلال المدة ( 1986-1995 ) أن مؤشر التقلب Volatility Index لتدفقات الاستثمار المحفظي (غير المباشر) في الأسهم والسندات في جنوب شرق آسيا ، قد فاق مؤشر تقلب الاستثمار الأجنبي المباشر ، وذلك لدوافع المضاربة العالية في الأسهم ولرغبة المستثمرين ( في الاستثمار الأجنبي المحفظي ) بالحصول على عوائد من خلال حركات أسعار الأسهم والسندات في تداولات الأسواق المالية (اتحاد المصارف العربية ، 1999:82). وقد اتضح ذلك في أزمة انهيار الثقة من لدن المستثمرين الأجانب في أواخر 1997 وافرز هبوطاً حاداً في إجمالي تدفقات التمويل الخاص إلى بلدان جنوب شرق آسيا ، إذ وصل إلى (6) مليار دولار في كانون الأول 1997 مقارنة بـ (12) مليار دولار في كانون الأول 1996 بعد بلوغها الذروة التي بلغت (20) مليار دولار في تموز 1997 ( صندوق النقد الدولي ، 1998:56 ).

وفي ضوء ما تقدم يتضح أن هناك اختلافاً بين الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) والاستثمار الأجنبي المحفظي (FPI) في كثير من الصفات ، كما هو وارد في الجدول (7-1).

Indivisible ، أي أنه أقوى اندماجاً من الاستثمار الأجنبي المحفظي. على حين إن الاستثمار الأجنبي المحفظي هو استثمار قصير الأجل يتحرك عندما يكون هناك ارتفاع في أسعار الفائدة الأجنبية ، ولذلك فهو على العكس من النوع الأول يتسم بالتغيير في ملكية الموجودات المملوكة ، كما أنه أقل تكتلاً واندماجاً. ولذلك فإنه يتمتع بسرعة الحركة أكثر من الاستثمار الأجنبي المباشر. خامساً - قنوات الاستثمار الأجنبي المباشر هي الشركات المتعدية الجنسية ، فهي أفضل أداة لنقل الاستثمار الأجنبي المباشر وما يرافقه. أما الاستثمار الأجنبي غير المباشر فإنه يتحرك إلى قطاعات مختلفة عبر الأسواق المالية.

سادساً - تتسم تدفقات الاستثمار الأجنبي المحفظي بأن لها تقلبات أكبر Greater Volatility من التدفقات الأخرى ، وهذا يرجع إلى أن هذا النوع من الاستثمار الأجنبي أقل كلفة للتخلي عنه من الاستثمار الأجنبي المباشر. لذلك يكون من السهل على المستثمرين في الاستثمار الأجنبي المحفظي أن يحولوا استثماراتهم إلى سيولة وبيعها في أسواق الأسهم ، استجابة للتغيرات التي تحدث في البيئة الداخلية والخارجية. أما الاستثمار الأجنبي المباشر فإنه مرغوب أكثر ليس لكونه يجلب معه مظاهر أخرى مثل التكنولوجيا والخبرات الإدارية والتسويقية فحسب ، بل لكونه يدار على أساس اعتبارات شركات الأعمال لربحية طويلة الأجل.

جدول (1-7)

مقارنة بين الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) والاستثمار الأجنبي المحفظي (FPI)

المسيطر	مباشرة	غير مباشرة
الملكية	10 % حداً أدنى	أقل من 10 %
تركيبية الموجودات	مالية وغير مالية	مالية فقط
الهدف	للوصول إلى الأسواق والموارد والكفاية	تحقيق أعلى الأرباح
طبيعة النشاط	إنتاجي يرافقه نقل للتكنولوجيا والخبرات الإدارية والتسويقية والتنظيمية	استثمار في الأوراق المالية فقط
الثبات	لا يتجزأ وأكثر تكتلاً	يتسم بالتغيير وأقل تكتلاً ويمكن تجزئته
المدى الزمني	استثمار طويل الأجل	استثمار قصير الأجل غالباً
الاستقرار	تقلبات أقل نسبياً	تقلبات أكبر
قنوات الحركة	الشركات المتعدية الجنسية TNCs	الأفراد ووسطاء السوق (غير سوق الأوراق المالية)
الانتشار والتفضيل	أكثر انتشاراً واحتل أسبقية على المحفظي	منتشر ولكن بشكل أقل

المصدر: إعداد الباحثة

## الاستنتاجات

١. أن اتجاهات حركة تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر غالباً ما تكون على مستوى إقليمي ، أي أنها تستهدف منطقة أو إقليم برمته وليس بلد بعينه. فالمستثمرون يقصدون المناطق التي تتوافر فيها بيئات اقتصادية وسياسية قابلة للتنبؤ ونظم قانونية قوية ومؤسسات سليمة تجعل بالإمكان النفاذ إلى الأسواق ، فالإقليمية تمثل بعداً هاماً للاستراتيجية الشاملة لهذه الشركات..
٢. يسهم نشوء الأطر التجارية ذات التنظيم الإقليمي في إبراز الجهود والمسااعي التي تبذلها الدول المضيفة للاستثمار الأجنبي المباشر لتعزيز قدرتها على المنافسة وتكريس اندماجها في الاقتصاد العالمي ، من خلال التوسع في حصتها من السوق وخفض العوائق أمام تدفقات الـ FDI . وغالباً ما يستخدم المستثمرون مناطق التجارة الحرة على إنها منابر للوصول إلى أسواق أخرى ، الأمر الذي ينعكس في حجم التدفقات الداخلة من الـ FDI ومن ثم تفاوتها من بلد لآخر.
٣. تشمل محاور الجذب الرئيسية لتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر على فلسفة الحكومة والاستقرار السياسي والتوجه نحو برامج الخصخصة وسيادة القانون واتجاه حركة سعر الصرف وكفاية النظام الضريبي . كما أن العامل المهم الذي تستند إليه هذه المحاور هو توافر الفرص الاستثمارية الحقيقية . ويضطلع القطاع الخاص بدور متزايد في هذا الصدد ، إذ يقع على عاتقه البحث عن هذه الفرص في إطار المتطلبات والاحتياجات التنموية للاقتصادات المضيفة ، ومن ثم تحويلها إلى أنشطة ومشاريع والترويج لها لتشكيل أوعية حاضنة للتدفقات الاستثمارية.
٤. يتركز السلوك الذي تنتهجه الشركات المتعدية الجنسية في توزيع استثماراتها جغرافياً في الدول التي عملت على الدوام على توفير مقومات المناخ الاستثماري الملائم فيها ، مع عدم إغفال أهمية قاعدة المصادر الطبيعية والموقع الجغرافي للبلدان المضيفة في هذا المجال.
٥. تحمل تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر في طياتها ذلك الأثر الإيجابي القوي والفعال الذي يجعل بالإمكان دفع عجلة التنمية الاقتصادية إلى الأمام ، عندما يتوافر شرطين أساسيين:
  - حجم التدفقات الداخلة من الـ FDI ، فكلما كانت تلك التدفقات أكبر حجماً عظمت مساهمتها في عملية التنمية الاقتصادية والعكس صحيح.
  - أهمية تبني الدولة المضيفة لدورها الفاعل في إدارة هذه التدفقات وتوجيه مسارها نحو القطاعات الحيوية.
٦. تعد عملية التكامل الاقتصادي بين اقتصادات البلدان النامية ولاسيما العربية مسألة في غاية الأهمية ، كونها تشكل عنصراً فعالاً في تحقيق جانباً مهماً من التنسيق بين الجهود الإنمائية العربية ومن ثم تعظيم المنافع المتبادلة بين البلدان العربية.

٧. أن تغيير قواعد اللعبة من حيث الطرق التي تنتهجها الدول النامية ومنها الدول العربية للحصول على رأس المال الأجنبي ، كونه لديها دوافع قوية لتبني برامج الإصلاح الاقتصادي وتبني السياسات المنفتحة على الـ FDI ، فقد ساهمت التركة الإشكالية التي خلفتها حقبة الثمانينيات الى تكريس حقيقة أن المصارف التجارية الرئيسية ترددت في الالتزام بمبالغ كبيرة في إطار الإقراض الأجنبي في التسعينيات. ففي الوقت الذي شكلت فيه القروض نسبة بلغت (80%) مقابل نسبة بلغت (11%) للاستثمار الأجنبي المباشر و(9%) للاستثمار المحفظي في الفترة 1978-1981 ، يلاحظ أن مكونات تدفقات رأس المال هذه قد تغيرت بمرور الوقت ، إذ انخفضت نسبة القروض إلى (36%) في الفترة 1990-1995 ، بينما شكلت الاستثمارات الأجنبية المباشرة نسبة بلغت (44%) كما بلغت الاستثمارات المحفظية نسبة بلغت (20%) في الفترة ذاتها. لذا أصبحت هذه الدول مضطرة الى الاعتماد على مصادر أخرى لرأس المال الاستثماري ولاسيما الاستثمارات الأجنبية المباشرة لكونها أهم المصادر المتاحة لتحقيق النمو الاقتصادي المستدام وأنجعها.
٨. أن التعامل مع الاستثمارات الأجنبية المباشرة يمكن أن ينطوي على الآراء المؤيدة والمعارضة كلها ، أي لا يمكن تخطيط أي من الاتجاهين . فالتعامل مع تلك الاستثمارات يمكن أن ينطوي على منافع عديدة من خلال نقل المهارات والخبرات الفنية وفي شكل قيام صلات بين المشاريع والأسواق العالمية ، فضلا عن دخول رؤوس الأموال داخل البلد المضيف. لكن كل ذلك مقرون بتنظيم العلاقة معها وفق إدراك ورؤية موضوعية منطلقاً من الإقرار بوجود نفقات لتلك العلاقة والمحاولة قدر الإمكان من تعظيم المنافع وتقليل النفقات الى أدنى حد ممكن.
٩. أن نجاح تجربة الاستثمار الأجنبي المباشر في بعض الدول النامية ومنها دول العالم العربي اقترن بمدى انتهاج حكوماتها لعملية الاختيار الانتقالي للشركات المستثمرة ، فضلا عن اعتمادها لسلم الأولويات في توجيه مسار الـ FDI نحو القطاعات التي لا يتمكن الاستثمار المحلي فيها من إدارتها بشكل كفوء.
١٠. تعد الخصخصة إحدى سياسات الإصلاح الاقتصادي اللازمة لتحقيق التنمية ، إذ إنها تسهم في الإعلان بشكل مقنع عن مدى التزام الدول المضيفة للاستثمار الأجنبي المباشر بتوافر اقتصاد السوق بقيادة القطاع الخاص. وتتبع حاجة الاقتصادات العربية الى سياسة الخصخصة من حاجتها الى مشروعات استثمارية من قبل القطاع الخاص المحلي والأجنبي ، إذ لا يمكن عزل الاقتصادات العربية عن البيئة الاقتصادية الدولية ، وهذا ما يفسر إهمال المستثمرون لهذه المنطقة الحيوية.
١١. يؤدي ضعف البنية التحتية وضعف القاعدة المعلوماتية وضعف الخدمات الاستشارية ، فضلا عن غياب الأرضية الصناعية المتكاملة وعدم استقرار التشريعات والقوانين المتعلقة بالاستثمار ، الى ضعف الدور التكميلي أو المتمم الذي يمكن أن يؤديه الاستثمار الأجنبي المباشر تجاه الاستثمار المحلي.
١٢. يؤدي تغيير السياسات الاستثمارية باتجاه السماح للاستثمارات المستندة للعلم والتكنولوجيا الى تغير طبيعة الدور الذي يؤديه الـ FDI في نقل التكنولوجيا إلى البلدان المضيفة ، بما يترتب عليها انتقاء نوعي لهذه

- الشركات الأجنبية المستثمرة والقائمة على الاتصالات المتطورة والتكنولوجيا الفائقة وأنشطة القيمة المضافة ،  
والنتيجة هي إنشاء العديد من المشاريع الكبيرة والمتطورة تكنولوجيا
١٣. يؤدي تبني التعديلات الهيكلية في البنية التشريعية للاستثمار الأجنبي من قبل البلدان المضيفة له وتضمينها  
نصوصاً للأهداف المراد تحقيقها من جراء استضافتها للـ FDI والمتعلقة بتوظيف العمالة الوطنية وجلب  
رؤوس الأموال ونقل التكنولوجيا وتحقيق أهداف خطط التنمية ، إلى تعظيم منافع الـ FDI وتعميق مساهمته  
في دعم عملية التنمية الاقتصادية.
١٤. إن السياسات المالية والاقتصادية لابد وأن تتبع من الداخل وتولد وفي دخلها ظروف وميزات مجتمعها ،  
وتحمل في طياتها عناصر القوة والضعف التي يحتويها مجتمعها . وبهذا تكون أكثر مواءمة وقدرة على تجاوز  
الأزمات ، وتحتمل المرونة والصدمات. وتتمكن من الثبات بوجه التحديات الخارجية لأنها نابعة من الذات.
١٥. إن تحقيق التنمية الاقتصادية محكوم بمدى توافر الإرادة السياسية التي لديها الرغبة والقدرة في إجراء  
الإصلاحات المالية والاقتصادية ، وهذه بدورها سوف تحفز الإرادة الاقتصادية والاجتماعية. وبدون توافر هذا  
العامل فإن التنمية الاقتصادية سوف يكون مصيرها الإخفاق.

## المراجع

### أولاً - المصادر العربية

#### أ - التقارير والنشرات

١. اتحاد المصارف العربية ، تأثير الأزمة المالية الآسيوية على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر من وإلى آسيا ، العدد 212 ، المجلد الثامن عشر ، بيروت/لبنان 1999.
٢. الاونكتناد ، اجتماع الخبراء المعني بتدفقات الـ FDI والـ FPI ، البند (3) من جدول الأعمال ، جنيف 28-30 حزيران 1999.
٣. صندوق النقد العربي ، التقرير الاقتصادي العربي الموحد ، سبتمبر (أيلول) 1998.
٤. صندوق النقد العربي ، التقرير الاقتصادي العربي الموحد ، سبتمبر (أيلول) 2002.

#### ب- الرسائل والأطاريح الجامعية

٥. الجبوري ، رغد محمد نجم ، استخدام مستقبليات السلع في التحويط والمضاربة دراسة تطبيقية على مستقبليات النفط الخام ، أطروحة دكتوراه فلسفة إدارة الأعمال ، غير منشورة ، مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، 2002.
٦. السامرائي ، هناع عبد الغفار ، العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والتجارة الدولية وأثارها الاقتصادية على البلدان النامية ، أطروحة دكتوراه فلسفة اقتصاد ، غير منشورة ، مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة بغداد 1999.
٧. العكيدي ، رجاء عزيز بندر ، تقييم لمحددات وسياسات جذب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية ، دراسة لعينة من بلدان نامية مختارة للمدة (1980-1997) ، رسالة ماجستير اقتصاد ، غير منشورة ، مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، 2000.
٨. العلي ، اسعد حميد عبيد ، بناء المحفظة الكفوءة من الأسهم العادية : دراسة تطبيقية في سوق بغداد للأوراق المالية رسالة ماجستير إدارة أعمال ، غير منشورة ، مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، 1997.

#### ج- الدراسات والبحوث

٩. اتحاد الاقتصاديين العرب ، الاستثمار الأجنبي المباشر والمشاريع المشتركة في ضوء التجربة العربية ، الاقتصادي العربي . العدد الرابع ، السنة الخامسة ، بغداد 1981.
١٠. الجميل ، سرمد كوكب ، الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية وسباقات المنافسة ، الإداري ، السنة 24 ، العدد 88 ، مارس 2002.
١١. الورد ، إبراهيم موسى ، وحسن ، حسين عجلان ، اثر عولمة تدفق حركة رؤوس الأموال الأجنبية على اقتصادات البلدان النامية ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ، بغداد ، العدد الثالث 2001.
١٢. خضر ، حسان ، الاستثمار الأجنبي المباشر-تعريف وقضايا-، جسر التنمية ، العدد 32 ، السنة الثالثة ، المعهد العربي للتخطيط ، الكويت ، 2004.
١٣. سليمان ، عطية مهدي ، تطور دور الشركات متعددة الجنسية في التجارة الدولية ، مجلة الاقتصادي العربي ، اتحاد الاقتصاديين العرب ، السنة العاشرة ، بغداد 1986.



١٤. عبد الله ، إسماعيل صبري ، بعض إشكاليات العولمة-الكوكبية أساس الظاهرة الاقتصادية والاجتماعية ، ملف النهج ، دمشق ، 1999.
١٥. د- الكتب العربية
١٦. الاترربي ، محمد صبحي ، مدخل إلى دراسة الشركات الاحتكارية متعددة الجنسيات، دار الثورة للصحافة والنشر ، بغداد ، 1977.
١٧. الجميل ، سرمد كوكب ، التمويل الدولي مدخل في الهياكل والعمليات والأدوات ، جامعة الموصل، العراق ، 2002.
١٨. العاني ، عماد علي عبد اللطيف ، اندماج الأسواق المالية الدولية (أسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي)، ط1 ، بيت الحكمة ، بغداد ، 2002.
١٩. جميل ، هيل عجمي ، الاستثمار الأجنبي المباشر الخاص في الدول النامية: الحجم والاتجاه والمستقبل ، ط1، مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية ، الإمارات العربية المتحدة ، 1999.

## A -Reports and Publications

19. UNCTAD, World Investment Report 1995, Transnational Corporations and Competitiveness, UN, New York, 1995.
20. UNCTAD, World Investment Report 1997, Transnational Corporations Market Structure and Competition policy, UN, New York 1997.
21. UNCTAD, World Investment Report 1998, Trends and Determinants, UN, New York, 1998.
22. UNCTAD, World Investment Report 1999, Foreign Direct Investment and the Challenge of Development, UN, New York, 1999.
23. UNCTAD, World Investment Report 2004, The shift Towards services, UN, New York, 2004.
24. UNCTAD, World Investment Report 2005, Transnational Corporations and the Internationalization of R&D, UN, New York, 2005.

## B-Researches and Studies

25. Dunning, John H.D., Forty years on: American Investment in British Manufacturing Industry revisited, Transnational Corporations, Vol.8, No.2, August 1999.
26. Golds Brough, David, Foreign Direct Investment in Developing Countries, Trends, Policy Issues and Prospects, Finance and Development, Vol.22, No.1, New York, March 1985.
27. Howkins, Penelope and Lockwood, A strategy For Attracting Foreign Direct Investment, Biennial Conference, Glenburn Lodge, September 2001.
28. Schmidt, David A., Analyzing political Risk, Business Horizons, July-August 1986.
29. Schneider, Friedrich and Frey, Brunos, Economic and political Determinants of Foreign Direct Investment, World Development, Vol.13, No.1, January 1985.

30. Wilkins, Mira, Two Literatures, Two story lines: Is a general paradigm of Foreign Portfolio and Foreign Direct Investment Feasible? Transnational Corporations, Vol.8.No .1, April 1999.

## C- Books

31. Bodie, Zvi, Kane, Alex, and Marcus, Alan J., Investments, 4th ed., Singapore: McGraw-Hill, 1999.

32. Caves, Richard E., Multinational Enterprise and Economic Analysis, New York: Cambridge University press, 1982.
  33. Dunning, John H., Studies in International Investment, London: George Allen & Unwin LTD, 1970.
  34. Hill, Charles W.L., International Business, 4<sup>th</sup> ed., Newyork: McGraw – hill, 2003.
  35. Hodgetts, Richard M., and Luthans, Fred, International Management, 4<sup>th</sup> ed., New York: McGraw-Hill, 2000.
  36. Johnson, Omotunde E. G., Financial Risks, Stability and Globalization, 8<sup>th</sup> ed. Washington: IMF, 2002.
  37. Madura, Jeff, International Financial Management, 6<sup>th</sup> ed., USA: southwestern Inc., 2000.
  38. Nickels, William, Mchugh, James and Mchugh, Susan M., Understanding Business, 6<sup>th</sup> ed., Newyork: McGraw – Hill, 2002.
  39. Parker, Barbara, Globalization and Business Practice: Managing Across Boundaries, 1<sup>st</sup> ed., London; SAGE, 1998.
  40. Pike, Richard and Neale, Bill, Corporate Finance and Investment Decisions and Strategies. 3<sup>th</sup> ed., UK: Prentice Hall, 1999.
  41. Samuels, J.M., Wilkes, F.M., and Brayshaw, R.E., Management of Company Finance, 6<sup>th</sup> ed., U.K: International Thomson Business, 1995.
  42. Solnik, Bruno, International Investments, 4<sup>th</sup> ed., New York: Addison-Wesley, 2000.
- D-Internet**
43. Dollar, David, Investment Climate and International Integration, <http://econ. World Bank.org> , 2004.
  44. Graham, Jeffrey, Understanding Foreign Direct Investment, Going Global, 2004.
  45. Hung, Jingbo, Globalization of Capital, Studies on Economic Globalization, 2003.