الإستثمار الأجنبي في الوطن

ما بين مباشر و غير مباشر ...

تزايد الاهتمام بدراسة سلوك واتجاهات الاستثمار الأجنبي المباشر منذ بداية التسعينات ويعود هذا الاهتمام إلى تنامي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الدول النامية في فترة التسعينات، وزيادة تدفقات رأس المال إلى الدول النامية ليست ظاهرة جديدة إلا أن تدفقات رأس المال في فترة التسعينات تتميز بزيادة نصيب تدفقات رأس المال الأجنبي المباشر كما أن هذه التدفقات اتسمت بالاستمرارية والاستقرار.

وتشير الأدبيات الحديثة المتعلقة بالاستثمار الأجنبي المباشر إلى أنه هو ذلك المال الوافد على دولة غير دولته والمستخدم مباشرة للغرض الذي تم من أجله، فالاستثمار الأجنبي المباشر يختلف عن الاستثمار في الأوراق المالية (استثمارات أجنبية غير مباشرة) حيث ينطوي الأول على تملك المستثمر الأجنبي جزءاً من الاستثمارات أو كلها في فرع معين بالإضافة إلى المشاركة في إدارة المشروع مع المستثمر الوطني فضلاً عن قيام المستثمر الأجنبي بتحويل كمية من الموارد المالية والتكنولوجية والخبرة الفنية والمهارات الإدارية والتسويقية والمالية في جميع المجالات إلى الدولة المضيفة.

وتختلف زوايا الرؤية للاستثمار الأجنبي المباشر فهناكمَنْ يرى بأنه مباراة من طرف واحد حيث أن الفائز بنتيجتها هي الشركات متعددة الجنسيات وليست الدولة المضيفة (النظرية الكلاسيكية) ويستند أصحاب هذه الرؤية إلى عدد من المبررات منها: صغر حجم رؤوس الأموال الأجنبية المتدفقة إلى الدول المضيفة بدرجة لا تبرر فتح الباب لهذا النوع من الاستثمارات، إلى جانب قيام الشركات متعددة الجنسيات بنقل التكنولوجيا التي لا تتوائم بمستوياتهم مع متطلبات التنمية الاقتصادية والاجتماعية والثقافية بالدول المضيفة، وهناك من يرى الاستثمار الأجنبي المباشر على أنه مباراة متعادلة (النظرية الحديثة) بمعنى أن كل طرف يعتمد أو يستفيد من الآخر لتحقيق هدف أو مجموعة من الأهداف المحددة ويستند أصحاب هذه الرؤية إلى عدد من المبررات منها على سبيل المثال أن الاستثمار الأجنبي المباشر يساعد في تحقيق الاستغلال والاستفادة من الموارد البشرية والمادية المتاحة إلى جانب المساهمة في خلق علاقات اقتصادية بين قطاعات الإنتاج والخدمات داخل الدول المضيفة مما يساعد على التكامل الاقتصادي بها.

ولكن بعيداً عن هذه الرؤى النظرية يمكن القول بأن البيانات الأولية المتوافرة من أربع عشرة دولة عربية تشير إلى أنها استقطبت خلال عام 2007 نحو 75 مليار دولار و حوالي 8.61 مليار دولار عام 2003 و بما يُمثل 17% من حصة الدول النامية و نحو 4.8% من إجمالي الإستثمارات العالمية لعام 2007 مقارنة بما يمثل 5.01% من إجمالي تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر في الدول النامية و 1.54% من إجمالي تدفقات الإستثمار الأجنبي المباشر إلى دول العالم في عام 2003 (UNCTAD 2008) وهو رقم قياسي تصل إليه الاستثمارات الأجنبية الواردة إلى الوطن العربي منذ البدء برصد هذه الاستثمارات، ويعود هذا الارتفاع في قيمة الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة من جهة أولى إلى الإرتفاع الهائل في أسعار النفط، إذ احدث تدفقات مالية إلى منطقة الخليج ومن جهة أخرى إلى قيام العديد من الدول العربية بفتح قطاعات جديدة أمام الاستثمار الأجنبي بعد أن

كانت حكراً على القطاع العام وتشمل قطاعات النفط والغاز والت الكهربائية والمصارف والتأمين والإعلام والخدمات الصحية والتعليم بتبسيط وتحسين النظام والإجراءات المتعلقة بمعاملة الاستثمار وتعزيز جهود الترويج للاستثمار والاهتمام بتطوير استخدام تقنيات الترويج المتخصصة وخلق شبكات علاقات داخلية وخارجية تهدف إلى استقطاب المستثمرين وخاصة من مناطق جديدة مثل روسيا والصين والهند وتركيا وإيران ووسط شرق أوروبا.

وهنا يتبادر إلى الذهن تساؤل حول الاستثمارات العربية البينية وحجمها مقارنة بالاستثمار الأجنبي المباشر، فعلى الرغم من تحسن مناخ الاستثمار في الدول العربية فتبلغ الاستثمارات العربية البينية حوالي 7.2 مليار دولار عام 2007 وبلوغ الاستثمارات العربية هذا الرقم هو رقم قياسي مقارنة بأعوام سابقة فوصلت هذه الإستثمارات هذه الإستثمارات في عام 2004 حوالي 5.9 مليار دولار و في عام 2003 نحو 3.8 مليار دولار وفي عام 2001 بلغت نحو 2.4 مليار دولار مقابل 1.8 مليار دولار عام 2000 (World Development Indicators/ Arab Monetary Fund Indicators) (2008) إلا أن هذه الاستثمارات العربية ما زالت أقل من الاستثمارات الأجنبية في المنطقة العربية، وقلة الاستثمارات العربية البينية يرجع إلى مجموعة من الأسباب منها:

1 - افتقاد الاستقرار التشريعي: فليس هناك حرية في نقل أرباح المستثمر والمطالبة بتدويرها داخل البلد الذي يستثمر فيه والبيروقراطية والروتين اللذان يتطلبان منه التعامل مع عشرات الجهات واستخراج عشرات الأذونات، كل ذلك يمثل عوائق تشريعية أمام عودة الاستثمارات العربية من الخارج.

2 - افتقاد البنية التحتية حيث تحتاج الدول العربية إلى 50 مليار دولار بنية تحتية في مجال المياه و90 مليار دولار في مجال الاتصالات إلى جانب أنها بحاجة إلى أساطيل من طائرات النقل والشحن الجوي.

3 - افتقاد السياسات النقدية: فهذه السياسات بحاجة إلى إعادة النظر وخاصة فيما يتعلق بارتفاع أسعار الفائدة، حيث إن ارتفاع أسعار الفائدة يتسبب في ارتفاع تكلفة التشغيل، الحد من التوسعات المستقبلية، تحول الاستثمارات المباشرة إلى استثمارات غير مباشرة.

4 - افتقاد الشفافية: حيث يشعر المستثمرون العرب بحاجتهم إلى الشفافية ووضوح الرؤية لدى الحكومات العربية خاصة فيما يتعلق بالسياسات الاجتماعية والاقتصادية وقوانين العمل. والمقصود بالشفافية هنا هو التنافس الشريف وسلامة الإجراءات وعدم اللجوء إلى التحايل والرشوة واستغلال النفوذ هي كالسبيل لخروج المشروع الاستثماري إلى الوجود وظهور نتائجه الاقتصادية.

وهذه الأسباب لم تؤدِ فقط إلى قلة الاستثمارات العربية البينية وإنما أدت إلى هجرة الأموال العربية للخارج وهناك تقديرات مختلفة لحجم تلك الأموال فهناك من يقدرها بنحو 1.4 تريليون دولار وأخرى تشير إلى أنها تبلغ ما بين 1 و3 تريليون دولار وهو ما يعادل 40% من أموال الأثرياء العرب البالغ عددهم 220 ألف مليونير عربي، في حين تشير مصادر أخرى إلى أنها تبلغ ما بين 2.1 إلى 4.8 تريليون دولار وربما يرجع اختلاف

الأرقام إلى أن الأموال العربية التي تخرج من الوطن العربي تكتس
وتقديرها بدقة.

لذلك يمكن القول بأن العمل على إزالة هذه المعوقات سوف يؤدي بالضرورة إلى عودة الأموال العربية وزيادة الاستمثارات العربية البينية على حساب الاستثمارات الأجنبية التي يعود الجزء الرئيسي من أرباحها إلى الدولة الأم وليست الدولة المضيفة.

ما ورد أعلاه يمثل الإستثمار الأجنبي المباشر، و لكن هناك إستثمارات أجنبية في أسواق المال العربية تسمى وفقاً لأدبيات الإستثمار بالإستثمارات الأجنبية الغير مباشرة و ينطوي على الإستثمار طويل الأجل أو المضاربة القصيرة في الأسواق المالية و ذلك من خلال شراء وحدات في صناديق الإستثمار Portfolio و الأسهم المدرجة في الأسواق المالية، و يتمتع المستثمر الأجنبي في هذه الحالة من تعديل مراكزه الإستثمارية بسهولة، و ذلك ببيع الأسهم الذي يمتلكها و الخروج من البلد بسهولة من غير قيد أو شرط. و في كثير من الحالات و في حال غياب الرقابة الكفؤة و المُحكمة على أسواق رأس المال في البلد المضيف يؤدي ذلك إلى إنعكاسات سلبية على الإقتصاد الوطني من حيث سهولة مغادرة هذا النوع من المستثمرين. و خير مثال على ذلك الأزمة المالية التي أصابت دول جنوب شرق آسيا في عام 1997 التي نجمت عن ضعف الرقابة المحكمة على الأسواق المالية الأمر الذي دفع بحدوث التسيب في تلك الأسواق و من ثم هرب العديد من المستثمرين الأجانب بدون قيد أو إلتزام.

فعلى سبيل المثال بلغت قيمة الأسهم المشتراة من قبل المستثمرين الأجانب في بورصة عمان منذ بداية العام الحالي حتى نهاية شهر آب ما نسبته 19.8% من حجم التداول الكلي، كما أظهرت الإحصاءات أن نسبة مساهمة الأجانب في الشركات المدرجة في البورصة الأردنية في نهاية شهر آب حوالي 49.8% من إجمالي القيمة السوقية. و فيما يتعلق بالإستثمار الأجنبي في سوق دبي المالي فقد بلغت مشتريات الأجانب من الأسهم خلال الربع الأول من عام 2008 ما نسبته 35.68% من إجمالي قيمة التداول الكلي، و بلغت مبيعات الأجانب من الأسهم خلال نفس الفترة ما نسبته 36.14% من إجمالي قيمة التداول، و نتيجة ذلك بلغ صافي الإستثمار الأجنبي خلال هذا الربع ما نسبته 0.46% كمحصلة بيع.

ومن مزايا الإستثمار الأجنبي الغير مباشر في الأسواق المالية العربية ما يلي:

- القدرة على توزيع المخاطر: لأن الأسواق المالية العربية غير مرتبطة مع الأسواق المالية العالمية، و بالتالي تبقى بعيدة نسبياً عن الهزات المالية العالمية أو البعد عن ما يسمى "بأثر العدوى Contagion Effect" و بالتالي يمثل هذا الإستثمار في الأسواق العربية فرصة جيدة للمستثمر الأجنبي لتوزيع المخاطر.

- يحقق الإستثمار الأجنبي الغير مباشر في الأسواق المالية العربية عائد أعلى، حيث أن معظم الأسواق المالية العربية هي أسواق ناشئة تتمتع بنسب متوسط عوائد أعلى من العوائد التي يمكن الحصول عليها من الأسواق العالمية الأخرى.

- أما عن مدى إستفادة الأسواق المالية من الإستثمار الأجنبي الغ
للأسواق المالية العربية على صورة إستثمار مؤسسي (vestment
إستثمارات طويلة الأجل مبنية على قرارات علمية رشيدة و ليس على أساس المضاربة، الأمر الذي يساعد على إستقرار الأسواق المالية العربية و زيادة سيولة و عمق هذه الأسواق و تحفيز الطلب على الأسواق المالية العربية.

و على الرغم من تلك الميزات إلا أن هناك بعض السلبيات التي تدور حول هذا النوع من الإستثمار في أسواق المال و نجمل منها التالي:

- في بعض الحالات سهولة خرج هذه الإستثمارت في حال رغبة المستثمر الأجنبي بتعديل مركزه الإستثماري، على عكس الإستثمار الأجنبي المباشر و الذي يدور حول بناء المصانع و بالتالي إرتفاع تكلفة الخروج (Sunk Costs).

- و في أحيان أخرى هناك ما يسمى ب Hot Investments وهي الإستثمارات الأجنبية التي تخرج من السوق على شكل موجات من المضاربة، الأمر الذي يؤثر سلباً على أسواق المال العربية. و لعل أفضل مثال على ذلك هو ما حاصل مؤخراً في سوق دبي المالي، حيث يشهد إنسحاباً قوياً للإستثمارات الأجنبية، الأمر الذي قد لا يكون مبرر علمياً و عملياً و الذي أدى إلى إنخفاض حاد في سوق دبي للأوراق المالية.

إلا انه بشكل عام تسعى جميع الأسواق المالية العربية إلى جذب الإستثمارات الأجنبية لما لها من فوائد و مزايا، بحيث تعتبر السلبيات الوارد ذكرها أعلاه هي حالات إستثنائية و في بعض الأحيان تعتبر ضريبة لا بد أن تدفعها هذه الأسواق المالية لغرض جذب هذا النوع من الإستثمارات.

و يمكن الحد من الآثار السلبية لهذه الإستثمارات في الأسواق المالية من خلال إحكام أنظمة الرقابة من قبل الجهات الرقابية ذات الإختصاص و زيادة الشفافية من خلال تطوير عمليات الإفصاح و العمل على رفع كفاءة الأسواق المالية العربية بمفهوم الكفاءة السعرية (الكفاءة الخارجية) و الكفاءة التشغيلية (الكفاءة الداخلية) لهذه الأسواق.