

ادارة واهمية الاستثمار الاجنبي وتأثيره على الاقتصاد العراقي

١. د. سميرة حسن عطية / مركز المستنصرية للدراسات العربية والدولية

المخلص :

تسعى الكثير من الدول في الوقت الراهن الى العمل على جذب الكثير من التمويل اللازم لدعم التنمية الاقتصادية والاجتماعية بداخلها، وبالتالي قد تلجأ تلك الدول إلى أحد أهم الأدوات التمويلية المناسبة وهي الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة، نظرا لكونها أحد أهم الأدوات التمويلية السريعة. كما أن لها عدد من المزايا والفوائد الاقتصادية.

يعرف الاستثمار الأجنبي الغير مباشر بالاستثمار في الأوراق المالية، وذلك من خلال امتلاك الأفراد والشركات والمصارف لأوراق مالية كألاسهم والسندات دون ممارسة ، أي نوع من أنواع السيطرة أو الرقابة على المشروع الاستثماري. وعادة يكون قصير الأجل بالقياس إلى الاستثمار الأجنبي المباشر الذي يكون طويل الأجل.

ويشترط ألا يكون للأجانب حق إدارة المشروع أو اتخاذ القرارات أو الرقابة على تلك المشروعات المرتبطة باستثماراتها. في حين يكون لهم الحق في الحصول على عائد نظير مشاركتهم. وعلى ذلك فهو يختلف عن الاستثمار الأجنبي المباشر في أنه يقتصر الانتقال عادة على عنصر راس المال فقط توصل البحث الى انه كان هناك دور مؤثر للاستثمار الأجنبي في سوق الأوراق المالية العراقية فقد بلغت الأهمية النسبية لصافي الاستثمار الأجنبي (١٤%) وهي نسبة مقبولة نظرا لصغر حجم سوق العراق للأوراق المالية، وقد اوصى البحث إلى ضرورة اقرار قوانين وتشريعات من شأنها تسهيل دخول المستثمرين الأجانب فضلا عن منحهم المزايا والحوافز التي تساعد على جذبهم الى السوق وذلك للأهمية الكبيرة لهذا الاستثمار في تحقيق تطوير وتنمية للاقتصاد الوطني.

Abstract:

Many countries are currently seeking to attract a lot of financing necessary to support economic and social development within them. Therefore, these countries may resort to one of the most appropriate financing tools, which is indirect foreign investments,

given that they are one of the most important rapid financing tools. It also has a number of advantages and economic benefits.

Indirect foreign investment is known as investment in financial securities, through the possession of financial securities by individuals, companies and banks, such as stocks and bonds, without exercising any kind of control or control over the investment project. It is usually short-term in comparison to foreign direct investment, which is long-term.

It is stipulated that foreigners shall not have the right to manage the project, take decisions or control those projects related to its investments. While they are entitled to a return for their participation. Therefore, it differs from foreign direct investment in that the transfer is usually limited to the capital component only.

The research concluded that there was an influential role for foreign investment in the Iraqi stock market, as the relative importance of net foreign investment reached (14%), which is an acceptable percentage due to the small size of the Iraqi market for securities, and the research recommended the need to pass laws and legislation that would facilitate the entry of investors Foreigners, in addition to granting them advantages and incentives that help attract them to the market, due to the great importance of this investment in achieving the development and development of the national economy.

المقدمة :

ينطوي مفهوم الاستثمار الأجنبي بشكل عام والاستثمار الأجنبي غير المباشر بشكل خاص في الأوراق المالية على الاستثمارات الموجهة لشراء الأوراق المالية والتي تصدرها الهيئات العامة أو الخاصة في الدول النامية، على ألا يكون للأجانب حق إدارة المشروع أو اتخاذ القرارات أو الرقابة على تلك المشروعات المرتبطة باستثماراتها . في حين يكون لهم الحق في الحصول على عائد نظير مشاركتهم . وعلى ذلك فهو يختلف عن الاستثمار الأجنبي المباشر في أنه يقتصر الانتقال عادة على عنصر راس المال فقط، كما يعتبر استثماراً قصير الأجل إذا ما قارناه بالاستثمار الأجنبي المباشر . كما إن السوق الأوراق المالية جانباً إيجابية يتمثل بأنها تؤدي دوراً مهماً في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال إتاحة قناة إضافية، إلى جانب المصارف والتمويل الذاتي، لتمويل إنشاء شركات جديدة أو التوسع في الشركات القائمة من خلال طرح الأوراق المالية ومنها أسهمها للتداول (١).

إن مفهوم الاستثمار المالي ينطوي على الاستثمار في الأوراق المالية الأسهم والسندات) ، ولذلك يصنف الاستثمار المالي الأجنبي ضمن الاستثمار الأجنبي غير مباشر وهو توظيف الأموال التي تعود لمستثمرين أجانب في أسواق الأوراق المالية الموجودة في الدول التي تسمح تشريعاتها القانونية للمستثمرين الأجانب من الاستثمار في الأوراق المالية المتداولة في الأسواق المالية التي يسمح للمستثمر بأقتنائها مالك الأصول ثابتة ومتداولة للشركات التي تعود لها هذه الأسهم، وبالتالي يصبح له حق البيع كلما أصبحت أسعار الأسهم التي اقتناها مرتفعة قياساً بسعر الشراء إذا كان هذا المستثمر من النوع الذي لا يحتفظ بملكية الأسهم، وإنما هو من النوع الباحث عن العائد السريع من خلال الفرق بين سعري الشراء والبيع، وسمي هذا الاستثمار غير مباشر الآن ليس للمستثمر الأجنبي حق في إدارة موجودات الشركة التي اقتني أسهمها، ويغلب عليه بأنه استثمار قصير الأجل لأن المستثمر الذي اشترى الأسهم ربما يبيع خلال ساعات أو أيام أو أسابيع.

والنوع الثاني من الأوراق المالية، السندات وهي وثائق مديونية تطرح من قبل الشركات المساهمة التي تتداول أوراقها في الأسواق المالية، وتلجأ الشركات إلى طرح السندات في السوق المالية طلباً للتمويل عندما تحتاج إلى التمويل بسبب التوسعات الاستثمارية الناتجة عن تزايد الطلب على منتجاتها ولا تتوفر لديها المتطلبات المالية اللازمة لتمويل الاستثمار الجديد والأمر الآخر أن هذه الشركات وبحكم ملكيتها الخاصة لا ترغب أدارتها بدوافع من المالكين بدخول مالكيين جدد، ولذلك فهي تتجنب طرح الأسهم الجديدة للتمويل ولذلك فإن المالكين أحياناً يتنازلون عن حقهم في الأرباح الواجبة توزيعها فيعيد استثمارها لتفادي طرح أسهم جديدة ودخول مالكيين جدد لما ينطوي على ذلك من تبعات غير مقبولة من قبل المالكين مثل ، المشاركة في اتخاذ القرارات إذ تتسع هذه الدائرة عندما يدخل مالكون جدد إضافة إلى انخفاض العوائد على الأسهم بسبب تزايد أعدادها (٢)

وعليه بإمكاننا القول أن الاستثمارات الأجنبية غير المباشر هو ذلك النوع من الاستثمار الذي يقتصر على انتقال الأموال النقدية ، (٣) ويحصل في سوق الأوراق المالية من شراء أسهم وسندات ولا يسهم في توليد أو دخول سلع وخدمات جديدة، ويتميز الاستثمار الأجنبي المباشر عن غير المباشر من حيث المبدأ من خلال بعدين البعد الإداري، أي من خلال درجة السيطرة التي يمارسها المستثمرون الأجانب على إدارة شركة ما. والبعد الزمني المتمثل بالافق الاستثماري القصير أو الطويل المدى ويضيف البعض أن الاختلافات في دوافع الاستثمار لكلا النوعين توضح التناقض الرئيس بينهما فان الدافع الجارف للاستثمار من جانب المستثمرين في الاستثمار الأجنبي غير المباشر هو مشاركتهم في إيرادات المشاريع المحلية من خلال مكاسب رأس المال وارباح الاسهم، وبالتالي فان الأكثر أهمية بالنسبة لهم هو أن يكون رأس المال أسهل التحويل إلى البلد الأم.

هدف البحث يهدف البحث الى بيان واقع الاستثمار الأجنبي غير المباشر في سوق الأوراق المالية وذلك للدور الذي يؤديه الاستثمار بتمويل المشاريع في جميع القطاعات الاقتصادية عن طريق جذب المدخرات وتحويلها للاستثمار في الأوراق المالية سواء كانت اسهم ام سندات، وقد ركز البحث على العديد من المؤشرات لتوضيح هذا الواقع كحجم التداول الأجنبي وعدد الأسهم المتداولة من قبل المستثمرين الأجانب بيعا وشراء و عدد الشركات الأجنبية المتداولة وعدد العقود المنفذة فضلا عن الأهمية النسبية لصافي الاستثمار الأجنبي.

مشكلة البحث تكمن مشكلة الدراسة في معرفة محددات جذب الاستثمارات الأجنبية الغير مباشرة، ومتطلبات نجاح بعض الدول في تحقيق الاستفادة من هذه الاستثمارات مقابل إخفاق دول أخرى في هذا المجال وصولا إلى تحديد

أفضل الصيغ المناسبة لتوسيع قاعدة الاستثمارات الأجنبية الغير مباشرة وجذبها. فمعظم الدول النامية ، قد حزمت أمرها وقررت الاستمرار في السعي لاجتذاب الاستثمارات الأجنبية وهذا يستوجب معرفة وتحديد حجم ونوعية المنافع والأعباء المترتبة على ذلك . صعوبة تحكم الاسواق المالية المضيفة أو الوطنية في مثل هذا النوع من الاستثمار وذلك لسهولة الدخول والخروج الى الدول المضيفة والاسواق المستهدفة ، اذ قد تنسحب هذه الاستثمارات بصورة مفاجئة وبشكل موجات بيع ضخمة نتيجة عدة عوامل اذ يسعى المستثمرون الأجانب في هذه الحالة الى تعديل مراكزهم الاستثمارية وبالتالي الدخول والخروج الى اسواق الأوراق المالية في الدول المضيفة وفقا لتطور الاسواق المالية لهذه الدول ، اي ان هناك احتمال أن يتخذ المستثمرون الأجانب قرارة مفاجئة بمغادرة البلاد الذي يستثمرون فيه وهذا الاحتمال بتغيير اتجاه التدفق شبيه بحالة القروض المصرفية قصيرة الأجل، ويمكن أن تكون بالغة الضرر من حيث احداث تقلب كبير في اسعار الصرف أو الارتفاع في اسعار الفائدة أو كليهما، مما يؤثر سلبا في استقرار سوق الأوراق المالية الوطنية أو الدولة المضيفة ، فضلا عن أن هذا النوع من الاستثمار لا يساهم بصورة مباشرة في تنمية الاقتصاد الوطني

سواء أكان من خلال تخفيض معدلات البطالة أو رفع الطاقة الانتاجية أو زيادة معدلات النمو لأنه يتمثل بالاستثمار في الأدوات المالية المدرجة في السوق ولا يأخذ بالضرورة الأولويات الاقتصادية الكلية (١١).

فرضية الدراسة :

إن الدراسة تعتمد على الفرضية الأساسية الآتية:

"قياس مدى أثر كل من المتغيرات المستقلة (معدلات التغير في كل من النفقات الرأسمالية، والصادرات، والتجارة الخارجية، ومعدل التضخم، والناتج المحلي من جهة، وبين فائدة القروض، والاستثمار الثابت) كل على حدة ، ومجموعة على المتغير التابع (حجم الاستثمارات الأجنبية الغير مباشرة)".

الفصل الاول

المبحث الأول : مفهوم الاستثمار الأجنبي غير المباشر

يقصد بهذا المفهوم شراء الأوراق المالية والتي تصدرها الهيئات العامة أو الخاصة في الدول دون القدرة على المشاركة في إدارة المشروعات أو اتخاذ القرارات أو الرقابة عليها، ولكن بغرض الحصول على عائد نظير المشاركة في تلك المشروعات. وبالتالي يختلف هذا المفهوم عن الاستثمار الأجنبي المباشر، نظراً لأنه دائماً ما يقتصر على انتقال رأس المال فقط. وبشكل مبسط يمكن القول بأن الاستثمار الأجنبي غير المباشر هو ذلك النوع من الاستثمار الذي يقتصر على انتقال الأموال النقدية ويحصل في سوق الأوراق المالية من شراء أسهم وسندات ولا يسهم في توليد أو دخول سلع وخدمات جديدة. الإستثمارات غير المباشرة هي التي لا يكون فيها المستثمر الأجنبي مالكا لجزء أو كل المشروع الإستثماري، كما أنه لا يتحكم في إدارته أو تنظيمه ومن الأمثلة عليه : التصدير ، أو عقود الإدارة ، أو التوكيلات ... إلخ ، هذه الاستثمارات تستخدمها الشركات الأجنبية كوسيلة للتعرف على قياس مدى ربحية السوق المرتقب واستقراره وبالتالي فهي تقوم بالاستثمار غير مباشر كبداية قبل أن تقرر الدخول في مشروعات استثمارية مباشرة أو الإكتفاء فقط بالاستثمار غير المباشر أو ترك السوق نهائياً.

المبحث الثاني : أهمية الاستثمار الأجنبي غير المباشر إن تنمية الاستثمار الأجنبي بأشكاله المختلفة يمثل قاسماً مشتركاً للدول الغنية والفقيرة معاً، فالدول الغنية تهتم به رغبة منها في الحفاظ على مستوى تطورها الاقتصادي، أما الدول الفقيرة فهي تهتم به رغبة منها في التخلص من الفقر ورفع مستويات النمو الاقتصادي، لهذا فإن عملية الاستثمار الأجنبي تستحوذ على اهتمام زائد من قبل جميع دول العالم. إن دول العالم (الغنية والفقيرة) تتنافس فيما بينها على جذب تدفق رؤوس الأموال الخارجية نحو أسواقها، فالدول النامية تهدف إلى تغطية نقص التمويل لديها، وتأسيس مشاريع تغطي حاجة السوق، وزيادة الصادرات ودعم ميزان المدفوعات، وتوفير فرص العمل فضلاً عن إدخال تكنولوجيا وتقنيات وأساليب إنتاج وإدارة حديثة

[٤]. لذا يمكن القول بأن هدف اهتمام الدول المضيفة بالاستثمارات الأجنبية لكي تعمل على زيادة فرص الاستثمار (٢)، وكذلك الحال مع المشرع القطري في المادة (٢٠) من نظام طرح وإدراج الأوراق المالية بهيئة قطر للأسواق المالية رقم (٣) لسنة ٢٠١٠ وكذلك الحال مع المشرع اللبناني.

ثانياً: صناديق الاستثمار الدولية :

وهي تجمع الأموال من المستثمرين الاستثمارها في أسواق عديدة خارج الدولة الأم، وهي نوعين أما دولي وأما أقليمي، وتحقق صناديق الاستثمار الدولية العديد من المزايا لكل من المستثمر الأجنبي أو للمستثمر المحلي في السوق المحلية البلد الأم (٣) ولم يتطرق المشرع العراقي الى هذا النوع من الاستثمار ، وكذلك الحال بالنسبة للمشرع القطري واللبناني . من مزايا هذا النوع من الاستثمار هو إتاحة فرصة التنوع في اسهم دولية بتكلفة منخفضة مما يؤدي الى الاقلال من درجة المخاطر التي يتعرض لها، أما بالنسبة الى الشركات المحلية فانه يتيح لها فرصة النفاذ إلى الأسواق المحلية وخفض تكلفة الحصول على رأس المال (٤) ثالثاً: الاصدارات العالمية: ونعني بذلك قيام الشركات بالتوظيف السريع لحجم من الأوراق المالية مثل الاسهم والسندات التي يصعب توظيفها في السوق المحلية وذلك عن طريق قيام عدة أسواق ناشئة بالافادة من رؤوس الأموال الأجنبية من خلال اصدارات تسجل في أسواق الأوراق المالية العالمية من التي تتصف بالعمق وصولاً إلى توسيع قاعدة رأس المال خارج الحدود الوطنية ومن ثم خفض تكلفة رأس المال، على أنه لا بد من توفر شروط معينة في هذه الشركات المحلية المصدرة من حيث كونها متميزة في ادائها في السوق المحلية في مجال تخصصها الانتاجي وان يكون لها بيانات وتقارير دورية معدة وفقاً للمعايير المحاسبية المقبولة دولية (٥) . ولم يتطرق المشرع العراقي وكذلك القطري واللبناني الى هذا النوع من الاستثمار .

رابعة : صناديق رأس المال المخاطر :

أن وجود هذا النوع من الاستثمار يتطلب وجود توفر بيئة اقتصادية مستقرة وسوق مالي يتميز بالنشاط والسيولة واطار قانوني يتصف بالشفافية، وتعمل هذه الصناديق على تقديم التمويل والخبرات الادارية والفنية للشركات التي لم تسجل بالبورصة وخاصة بالنسبة للشركات الصغيرة والمتوسطة التي يطبق عليها برنامج الخصخصة بشرط ان يتوقع لها معدل نمو جيد في المستقبل يحقق من خلاله الصندوق ارباحه. (٦) ولم يتطرق المشرع العراقي والقطري واللبناني الى هذا النوع من الاستثمار . خامساً : محفظة الاوراق المالية : أن الاستثمار الأجنبي قد يكون فردية، ويقصد به شراء أصل واحد فقط حتى لو تكررت الوحدات المشتراة من هذا الأصل، وقد يكون متعدد اذا اشتمل على نوعين أو أكثر من الاصول المالية وهو ما يسمى بمحفظة الاوراق المالية ويقصد به مجموع ما يملكه المستثمر من اصول مالية . على أن المشرع العراقي قد اشار صراحة الى هذا النوع من الاستثمار في معرض حديثه عن (قوق المستثمر

الأجنبي في المادة (١١ ثانيا البند ب) من قانون الاستثمار (٧) وكذلك المشرع القطري واللبناني.

سادسا: القروض : ونقصد بها القروض التي يقدمها الأفراد أو الشركات أو الهيئات الخاصة الأجنبية، وتقدم للدول لمساعدتها على اقتناء السلع والخدمات أو تقدم على شكل تسهيلات مصرفية لتغطية العجز في النقد الأجنبي . (٨).

المبحث الرابع: محددات الاستثمار الأجنبي غير المباشر

لم يقتصر جذب الاستثمارات الأجنبية الغير مباشرة من قبل الدول العربية على الدول غير النفطية فقط أو الفقيرة مثل: مصر، ولبنان، والأردن، وتونس، والمغرب، بل تجاوزه إلى الدول الغنية والنفطية، كالسعودية، والإمارات العربية المتحدة، والبحرين، من خلال تبنيها لبعض السياسات التي تهدف من ورائها إلى جذب هذا النوع من الاستثمارات الأجنبية [٤]، ففي السنوات القليلة الماضية قامت الكثير من الدول العربية بما فيها الأردن بتمهيد الطريق أمام هذه الاستثمارات لجذبها من خلال سن القوانين والتشريعات المناسبة، ومنح الحوافز، والإعفاءات الضريبية والجمركية (٧). لكن وبالرغم من هذه الإجراءات والحوافز الممنوحة، فإن حصة الدول العربية من الاستثمار الأجنبي المباشر لم يتجاوز ١ % من حجم الاستثمار العالمي والتي بلغت ٢٥٥ مليار دولار من الإجمالي العالمي منها ٩ مليارات دولار في عام ٢٠٠٠، كما أن الاستثمارات العربية البينية خلال (١٩٩٥ - ٢٠٠٠) لم تتجاوز مبلغ ١٧٤ مليارات (٨)، إذ أن اختلاف السياسات الاقتصادية في الدول العربية وضعف القاعدة الإنتاجية فيها وحالة الركود الاقتصادي وعدم الاستقرار السياسي في بعض الدول العربية (٦)، وتحديد سقف للحد الأقصى من الملكية الأجنبية في كثير من الدول العربية، خاصة دول مجلس التعاون الخليجي، كانت من الأسباب الرئيسية لتواضع حجم الاستثمار الأجنبي في معظم دول الوطن العربي [٩]. فضلا عن صغر حجم السوق، والبعد الثقافي، ومستوى المخاطر في بعض الدول العربية المضيضة تعتبر من العوامل التي تحد من زيادة حجم الاستثمار الأجنبي المباشرة [١٠].

إن الوطن العربي مجتمع يمتلك من المصادر ما يؤهله لتحقيق نمو متوازن وهناك فرص حقيقية لتحويل المنطقة العربية إلى قوة اقتصادية متطورة وفاعلة، إلا أن هذا مرهون بالمزيد من الإصلاحات الهيكلية الشاملة على الصعيدين الاقتصادي والمالي، وأيضا تنشيط دور القطاع الخاص، وتوفير البنى التشريعية، والمالية، والتنظيمية المناسبة، وتوفير مناخ ملائم لجذب الرساميل [١١]

الفصل الثاني المبحث الأول : تطور الأستثمار الأجنبي غير مباشر

يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر موضع اهتمام الكثير من الحكومات والمنظمات والشركات والأفراد، حيث يثور الجدل حول جدوى هذا النوع من الاستثمارات والأعباء والمزايا المترتبة عليه ، خصوصا فيما يتعلق بدوافع الشركات الأجنبية في القيام بالاستثمار، ومحددات هذه الاستثمارات الأجنبية، وأساليب التنظيم

والإدارة في الشركات الأجنبية ساهمت المستجدات والتطورات العلمية والاقتصادية المتعاقبة في توسيع قاعدة الانفتاح الاقتصادي وقد ترتب على ذلك المزيد من التحديات أمام الدول النامية التي تعاني من خلل في هياكلها الاقتصادية وتبعيتها ، مما جعلها في مواجهة صعوبات عدة على المستوى الاقتصادي والاجتماعي، مما دفع هذه الدول إلى العمل على معالجة هذا الخلل، من خلال السعي لإعادة هيكلة اقتصادياتها بوضع يهيئها للمنافسة فيما بينها لجذب الاستثمارات الأجنبية والاستفادة من مزاياها. قامت العديد من الدول النامية بإجراء إصلاحات اقتصادية وإدارية وتشريعية عديدة لإزالة القيود أمام حركة تجارتها الخارجية، وحركة رأس المال والاستثمار، وللدخول إلى الأسواق العالمية، وقد نجح الكثير من هذه الدول في تحقيق معدلات نمو جيدة جراء هذه الإصلاحات.

المبحث الثاني : منافع الاستثمار الأجنبي غير المباشر

في الدول النامية إثر جهود الدول النامية لتطوير إقتصادها، ونتيجة نقص مصادر التمويل المحلية لدعم مشاريعها التنموية بدأ البحث عن مصادر خارجية بديلة للنهوض بمستويات التنمية تمثلت بعدة صور منها القروض الخارجية، ونتيجة التبعات المتتالية التي يتحملها الاقتصاد نتيجة هذا النوع من التمويل، اتجهت الأنظار نحو استقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر نظرا لمساهمته في زيادة القدرات الإنتاجية للإقتصاد المحلي وتحقيق النمو الإقتصادي. ونظرا لإتساع مجال الإستثمار الأجنبي، وعلاقته بأسواق الأوراق المالية المستقبلية له تأتي أهمية التعرف على انعكاسات الإستثمار الأجنبي في سوق الأوراق المالية المصرية كسوق من الأسواق الناشئة . تسمح استراتيجيات الاستثمار بتنويع المخاطر في المحفظة من خلال الاستثمار في أنواع مختلفة من الاستثمارات والصناعة على أساس التوقيت والعوائد المتوقعة . يمكن أن تتكون المحفظة من استراتيجية واحدة أو مجموعة من الاستراتيجيات لاستيعاب تفضيلات واحتياجات المستثمرين.

يتيح الاستثمار الاستراتيجي للمستثمرين تحقيق أقصى استفادة من استثماراتهم . تساعد استراتيجيات الاستثمار في تقليل تكاليف المعاملات ودفع ضرائب أقل . يجد المستثمرون العاديون صعوبة في التفوق على السوق. لكسب متوسط عائد من الاستثمارات ، قد يستغرق الأمر سنوات ، في حين أن المستثمرين المحترفين سيحصلون على نفس العائد في أسابيع أو شهور . على الرغم من مراعاة الكثير من الأبحاث والتحليلات والبيانات التاريخية قبل الاستثمار ، يتم اتخاذ معظم القرارات على أساس تنبؤي. في بعض الأحيان، قد لا تكون النتائج والعوائد كما كان متوقعا ، وقد تؤخر المستثمرين عن تحقيق أهدافهم. إن المنافع التي تحصل عليها الدول النامية جراء هذه الاستثمارات الأجنبية لها مقابل أو أعباء فالشركات الأجنبية لها أهداف ودوافع تسعى إلى تحقيقها من خلال قيامها بالاستثمار الخارجي . وبسبب هذا ظهر اختلاف في الآراء حول اتجاه الاستثمارات الأجنبية. فهناك ثلاثة آراء رئيسية - الأول يؤيد تأييدا مطلقا الاستثمارات الأجنبية بجميع أشكالها ، والثاني يعارض معارضة تامة

الاستثمارات الأجنبية ، والثالث يؤيد الاستثمارات الأجنبية مع وضع بعض الضوابط
والمعايير لتنظيمها وانسيابها إلى داخل الدول النامية .

المبحث الثالث : ايجابيات وسلبيات الاستثمار الأجنبي غير المباشر

يتميز هذا النوع من الاستثمارات بالعديد من المزايا والخصائص ومن أهم تلك المزايا
ما يلي من نقاط: سهولة الدخول والخروج إلى الدول المضيفة أو الأسواق المستهدفة.
صعوبة التحكم في هذا النوع من الاستثمارات وضبطها، نظرا لأنها قد تخرج بصورة
مفاجئة لأي سبب من الأسباب داخل الدولة المضيفة، أو بالنسبة للمستثمرين.

يهدف هذا النوع من الاستثمارات بشكل رئيسي الى تحقيق أرباح و عوائد أكثر من
العوائد في السوق المحلي، مع العمل على تخفيض المخاطرة. يقتصر على المبادلة
والمجارة في الأوراق المالية فقط بالنسبة للأسواق الأجنبية لهذا المستثمر.

بجانب وجود العديد من المزايا والخصائص بالنسبة للاستثمارات الأجنبية غير
المباشرة، توجد بعض الأضرار التي قد تنرب على مثل هذا النوع من الاستثمارات ،
ومن أهمها ما يلي:

- انسحاب مثل هذه الاستثمارات بصورة مفاجئة وبشكل كبير من الأسواق نتيجة عدة
عوامل قد يؤدي الى الإضرار بسوق الأوراق المالية في الدولة المضيفة، وسعر
سرف نتيجة الضغوط على العملة المحلية وزيادة الطلب على العملات الأجنبية.

- لا يساهم هذا النوع من الاستثمارات بشكل مباشر في تنمية الاقتصاد الوطني سواء
من خلال خفض معدلات البطالة أو زيادة الطاقة الإنتاجية ومعدلات النمو، نظرا لكونه
يقتصر على الاستثمار في الأوراق المالية فقط.

- ارتفاع معدلات التضخم بشكل كبير نتيجة زيادة تدفقات رؤوس الأموال إلى الأسواق
المحلية والتي تؤدي الى زيادة الطلب على السلع المحلية بشكل كبير.

وكذلك من سلبياته هي حالة زيادة تدفقات رؤوس الأموال للاستثمار في المحفظة إذ
يترتب على هذه الزيادة إن الحجم الأكبر من رؤوس الأموال التي تدخل إلى البلد من
اسواق رأس المال المحلية تؤدي إلى التوسع في حجم الأصول المالية المحلية وزيادة
الطلب على السلعة المحلية وما قد يتبع ذلك من تسارع في معدلات التضخم وتبعاً لنظام
سعر الصرف، إما حدوث ارتفاع في سعر العملة المحلية أو انخفاض في اسعار الفائدة
وارتفاع سعر العملة الحقيقي يؤدي الى عرقلة اصلاحات التجارة وتدهور الفترة
التنافسية للدولة، وبالتالي فان احتمال تفاقم حالة عدم الاستقرار في الاقتصاد الكلي
ستجعل تدفقات رؤوس الأموال نفسها غير مستقرة ايضاً. (١٢) وأخيراً، يمكن القول
بأن الاستثمارات الأجنبية غير مباشرة تعتبر من أهم الأدوات التمويلية بالنسبة للكثير
من الدول النامية، غير أنه لا يمكن الاعتماد عليها بشكل أساسي، نظرا لأن الدافع
الرئيسي لهذا النوع من الاستثمارات يكمن في المشاركة في إيرادات المشروعات
المحلية من خلال مكاسب رأس المال وأرباح الأسهم وتحويلها إلى البلد الأم أو
المضاربة والاستفادة من فروقات الأسعار، وهو ما يختلف بشكل كلي عن الاستثمارات

الأجنبية المباشرة والتي تعمل على الوصول الى الأسواق والموارد ودعم القدرة التنافسية والاستفادة من انخفاض تكلفة العمالة في البلدان المضيضة من أجل تحقيق الأرباح.

تبقى سلبيات الاستثمار الأجنبي الغير مباشر متمثلة في صعوبة تحكم الاسواق المالية المضيضة أو الوطنية في مثل هذا النوع من الاستثمار وذلك لسهولة الدخول والخروج الى الدول المضيضة والأسواق المستهدفة ، اذ قد تنسحب هذه الاستثمارات بصورة مفاجئة وبشكل موجات بيع ضخمة نتيجة عدة عوامل إذ يسعى المستثمرون الاجانب في هذه الحالة إلى تعديل مراكزهم الاستثمارية وبالتالي الدخول والخروج إلى اسواق الأوراق المالية في الدول المضيضة وفقا لتطور الاسواق المالية لهذه الدول. وبالتالي تزداد تحركات رؤوس الأموال خارج البلاد ليتسبب في تقلبات الاقتصاد بشكل قوي.

ويمكن تقسيم اسباب خروج رؤوس الأموال من الدولة المضيضة الى:

١- حالة ما اذا كانت التدفقات مؤقتة من نوع الأموال الساخنة وهذا النوع من التدفقات يكون الدافع لاجتذابه عادة إما لوجود اختلالات في السوق أو خطأ في السياسات تؤدي الى خلق فجوة واسعة بين اسعار الفائدة الداخلية والخارجية (١٣).

٢- حالة خروج رؤوس الأموال بسبب حادث سلبي مثل تطور سياسي غير متوقع ، انخفاض في ثمن سلعة التصدير الأساسية أو التغيير في الظروف التي تؤثر على العائد من هذه النفقات، وفي كلتا الحالتين سيكون رد فعل المستثمر هو بيع ما يملكه في اوراق محلية مما يؤدي إلى انخفاض اسعار الأوراق المالية وبالتالي انخفاض في المؤشر العام للبورصة ويشترى بعائدها عملة أجنبية مما يؤدي الى ضغوط على العملة المحلية . (١٤)

الفصل الثالث

المبحث الأول : الاستثمارات

في استثماره غير المباشر في سوق الأوراق المالية استنتجنا من هذا البحث أن المستثمر الأجنبي يتعرض الى مخاطر عديدة منها:

١- **المخاطر السياسية:** تعد المخاطر السياسية أحد أنواع المخاطر غير النظامية بالنسبة للمستثمر الأجنبي وتعزى هذه المخاطر الى التغييرات في الظروف السياسية والتي تؤثر على اسهم الشركات وسنداتها ، مثال على ذلك التغييرات المختلفة التي تحدثها الحكومة على سياساتها الضريبية كالضرائب على الدخل ، واعادة تقويم العملة ، تدخل الدولة في القطاع الخاص ، فكل هذه العوامل لها تأثير على ارباح الشركة. (١٥).

٢- **مخاطر اسعار الصرف :** يمثل سعر الصرف مبلغ احدى العملات التي يمكن تبادلها للحصول على عملة اخرى ، او سعر احدى العملات مقابل عملة أخرى ، أن عوائد الاستثمار في الأوراق المالية في بلد اجنبي تتأثر بالتغيير في قيمة الأوراق المالية ،

وكذلك التغيير في قيمة العملة التي يتم تسعير الأوراق المالية بموجبها ، فإذا كان من المتوقع انخفاض عملة البلد الأصلي يمكن للمستثمرين الأجانب ان يقرروا شراء الأوراق في بلدان أخرى لان العائد على الاستثمار في اسواق أرس المال الاجنبي يشمل العائد المتوقع نتيجة التغيير في سعر العملة الأجنبية، وبالتالي فان الأرباح الرأسمالية التي يحققها المستثمر تتأثر بالتغيرات في اسعار العملة ، وعلى العكس من ذلك اذا كان من المتوقع تعزيز عملة البلد الأصلي فان المستثمر الأجنبي يكون على استعداد للاستثمار في الأوراق المالية للبلد للاستفادة من حركة العملة (١٦) .

٣-مخاطر الضرائب: ان المستثمر الأجنبي يفضل أن يستثمر في البلدان التي تكون بها الضرائب على إيرادات الفوائد أو توزيع الأرباح من الاستثمارات منخفضة نسبية وذلك بتقييم الارباح المحتملة بعد الضريبة من الاستثمارات في الأوراق المالية (١٧) .

-مخاطر سعر الفائدة : لارتفاع سعر الفائدة أو انخفاضه ، له تأثير معاكس على اسعار الأوراق المالية فارتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى انخفاض اسعار الاسهم والسندات، لأن المستثمر العادي يفضل بيع الأوراق المالية التي يملكها وإيداع مقابلها كوديعة في البنك، لذا تتأثر الاستثمارات بالتغيرات في اسعار الفائدة فالمستثمر الأجنبي يتجه نحو البلدان التي ذات اسعار الفائدة العالية طالما لايتوقع انخفاض قيمة العملات المحلية، ويعد ارتفاع معدلات الفوائد القصيرة والطويلة الأجل من أكثر العوامل التي تؤثر على الاسهم والسندات وبناء على ذلك فان المستثمر الأجنبي يتعرض لمخاطر تقلبات اسعار الفائدة في البلدان التي يستثمر فيها (١٨)

٥- مخاطر التضخم : إن ارتفاع الاسعار يؤدي إلى انخفاض القوة الشرائية للنقود وقد أصبح التضخم سمة العصر، وبالتالي فان ارتفاع الاسعار قد يفوق العوائد التي تحققها هذه الاستثمارات، كما أن العرض والطلب

على الأموال المتاحة للإقراض تتأثر بتوقعات التضخم، وعلى الأغلب فان أغلب الاستثمارات في الاسهم العادية يعد حماية للمستثمر من مخاطر القوة الشرائية لوحدة النقد وذلك على أن اسعار الأسهم في سوق الاوراق المالية تستجيب غالباً لظروف التضخم فترتفع استجابة لارتفاع معدل التضخم مما يحافظ على القيمة الحقيقية للاستثمار فيها كما هناك مخاطر أخرى فالاختلافات الثقافية من المخاطر الرئيسية للاستثمارات اذ في الغالب يكون المستثمر الأجنبي غير مطلع ثقافات الأسواق المحلية فضلاً عن أن الحكومات تسيطر على أنشطة الأوراق المالية العاملة في بلدانها وبدرجات متفاوتة، على أن العراق والدول النامية من اكثر البلدان أحتضانة لتلك المخاطر (١٩) .

على أن هناك عدة فروقات بين الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر، فمن الناحية الادارية يمتاز الاستثمار الأجنبي المباشر بممارسة المستثمر الأجنبي الرقابة والسيطرة على استثماراته في حين لا ينطوي الاستثمار غير المباشر على أي نوع من أنواع السيطرة والإشراف، وكذلك من ناحية الزمن حيث يكون الاستثمار الأجنبي المباشر

عادة ذا أفق استثماري طويل الأجل ، وهو أطول من الأفق الاستثماري للاستثمار غير المباشر فضلا عن الاختلاف في دوافع الاستثمار، ذلك إن الدافع الأول لدى المستثمرين في حالة الاستثمار الأجنبي المباشر هو تحقيق الربح إضافة الى الوصول الى الأسواق والموارد ودعم قدراتهم التنافسية والاستفادة من انخفاض كلفة العمالة في البلدان المضيفة، أما في حالة الاستثمار غير المباشر فإن الدافع هو المشاركة في إيرادات المشاريع المحلية من خلال مكاسب راس المال وأرباح الأسهم وتحويلها الى البلد الأم أو المضاربة والاستفادة من فروقات الأسعار (٢٠).

المبحث الثاني : التوصيات الاستثمار غير المباشر هو نوع من فرص التي لا تتطلب الشراء الفعلي للأصل الذي يولد العائد في النهاية. غالبا ما يرتبط هذا النوع من الترتيب بالاستثمار في المشاريع العقارية ، عادة عن طريق شراء الأسهم الصادرة عن شركة عقارية تقوم بدورها بشراء وصيانة الممتلكات التي تولد أرباح الأسهم الصادرة للمساهمين. هناك عدد من الفوائد للاستثمار غير المباشر ، بما في ذلك القدرة على تجنب الاضطرار إلى المشاركة بشكل مباشر في إدارة الأصول المعنية وصيانتها. واحدة من أسهل الطرق لفهم كيفية عمل الاستثمار غير المباشر في العقارات هو النظر في وضع المستثمر المبتدئ الذي يرغب في جني بعض الأرباح من الاستثمارات في العقارات ، ولكن لا يرغب في امتلاك العقارات المعنية فعليا.

في هذا السيناريو ، سيشتري المستثمر أسهما في شركة تمتلك الممتلكات العقارية وتديرها. نظرا لأن الشركة تحقق أرباحا من تلك المقتنيات ، فإن هذا بدوره يعني أن قيمة الأسهم تزداد ويحصل المستثمر على أرباح من الممتلكات.

في الوقت نفسه ، لا يتحمل المستثمر مسؤولية تطوير هذه العقارات أو صيانتها من أجل تحقيق نوع من العائد. يمكن أن يكون استخدام هذا النوع من نهج الاستثمار غير المباشر مفيدا بشكل خاص عندما يرغب المستثمر في تخصيص جزء على الأقل من محفظته أو محافظتها لتنمية الاستثمار الدولي أو الأجنبي غير المباشر. نظرا لأن المستثمر لا يتحمل أي مسؤولية عن إدارة العقارات المعنية بشكل مباشر ، فمن السهل نسبيا تحديد الفرص المرتبطة بمواقع جغرافية محددة والعمل من خلال طرف ثالث للاستثمار في تلك الفرص.

بافتراض أن الاستثمار سليم ، يمكن للمستثمر الاستمتاع بالعوائد دون تكريس أي موارد أخرى للمشروع، مما يسهل التركيز على فرص كسب المال الأخرى الأقرب إلى المنزل.

فيما يلي بعض النصائح الاستثمارية للمبتدئين ، والتي يجب وضعها في الاعتبار قبل الاستثمار.

١. حدد الأهداف تحدد أهدافا بشأن مقدار الأموال التي تطلبها في الفترة القادمة. سيسمح لك ذلك بتحديد عقلك بشكل صحيح سواء كنت بحاجة إلى الاستثمار في استثمارات طويلة الأجل أو قصيرة الأجل ومقدار العائد المتوقع.
٢. البحث وتحليل الاتجاهات : احصل على بحثك بشكل صحيح من حيث فهم كيفية عمل سوق الأوراق المالية وكيف تعمل أنواع مختلفة من الأدوات (الأسهم ، السندات ، الخيارات ، المشتقات ، الصناديق المشتركة ، إلخ). أيضا ، ابحث واتبع اتجاهات الأسعار والعائد للأسهم التي اخترت استثمارها.
٣. تحسين المحفظة نحدد أفضل محفظة من بين مجموعة المحافظ التي تلبي هدفك. المحفظة التي تعطي أقصى عائد بأقل مخاطر ممكنة هي محفظة مثالية.
٤. العمل مع مستشار/استشاري : ابحث عن شركة استشارات أو شركة سمسة جيدة. سوف يوجهون ويقدمون المشورة بشأن مكان وكيفية الاستثمار حتى تحقق أهدافك الاستثمارية.
٥. تحمل المخاطر : اعرف مقدار المخاطرة التي ترغب في تحملها للحصول على العائد المطلوب. هذا يعتمد أيضا على أهدافك قصيرة المدى وطويلة المدى. إذا كنت تبحث عن عائد أعلى في فترة زمنية قصيرة ، فستكون المخاطرة أعلى والعكس صحيح.
٦. تنوع المخاطر : قم بإنشاء محفظة تتكون من مزيج من الديون وحقوق الملكية والمشتقات بحيث تتنوع المخاطر. تأكد أيضا من أن الأوراق المالية ليست مرتبطة تماما ببعضها البعض.

المصادر

- ١- علا عادل علي ، مصدر سابق، ص ٧٩ ، د. عادل خضر الزين ، المركز القانوني للمستثمر الأجنبي في المملكة العربية السعودية ، مجلة المحامين العرب ، العدد الأول ، ٢٠٠٩ ، ص.
٢. د.حاجم محسن محمد ، تحليل البيئة الاستثمارية للاستثمار المالي الأجنبي في العراق ، مجلة جامعة اهل البيت ، كربلاء ، ٢٠١١ ، ص ٢٠.
٣. د. عبدالله عبد الكريم عبدالله ، ضمانات الاستثمار في الدول العربية ، دار الثقافة للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن ، ط ٢٠٠٨ ص ٤٠
٤. عبد السلام ابو قحف ، جدوى الاستثمارات الأجنبية المباشرة مؤسسة شباب الجامعة ، الاسكندرية ، ٢٠٠١ ، ص ١٣ سحنون فاروق ، وكمال ابو العظم قياس أثر بعض المؤشرات الكمية للاقتصاد الكلي على الاستثمار الأجنبي المباشر ، دراسة حالة الجزائر ، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التيسير ، ٢٠٠٩-٢٠١٠ جامعة فرحات عباس سطيف.

٥. د. مفتاح صالح ود. ابو عبدالله علي ، واقع الاستثمار الأجنبي في اسواق الأوراق المالية العربية ، مجلة ابحاث اقتصادية وإدارية، جامعة محمد خيضر بسكرة ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية و علوم التيسير ، العدد الرابع عشر ، ديسمبر، ٢٠١٣ ، ص ٦٦.

٦. عاطف علاونة ، الاستثمار في اسواق رأس المال ودوره في جذب الاستثمارات الأجنبية ، دمشق، ٢٠٠٨، ص ٢

٧. المصدر السابق ، ص ٢

٨. د. مفتاح صالح ود. ابو عبدالله علي ، مصدر سابق، ص ٦٤.

٩. المصدر السابق، ص ٦٥

١٠. د. أياد طاهر وصالح حسن ، الاستثمار الأجنبي غير المباشر وانعكاسه على تداول الأسهم العادية ، دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية ، العدد الخاص بمؤتمر الكلية ، ٢٠١٣ ، ص ١٠٧.

١١. محمد كمال أبو عمشة ، الاستثمار في اسواق المال الخليجية ودورها في جذب الاستثمارات الأجنبية، دراسة حالة بورصة قطر ، مجلة بحوث اقتصادية عربية ، العددان ٦١-٦٢، ٢٠١٣، ص ٧١. د. مفتاح صالح ود. ابو عبدالله علي ، مصدر سابق ، ص ٦٨.

١٢. محمد صلاح الحناوي و نهال فريد مصطفى، جلال العبيد ، الاستثمار في الأوراق المالية ، الدار الجامعية ، ٢٠٠٢ ، ص ٣٨٩.

١٣. المصدر السابق، ص ٢٥٢.

١٤. د. مفتاح صالح ود. أبو عبدالله علي ، مصدر سابق، ص ٦٩.

١٥. د. أياد طاهر وصالح حسن، مصدر سابق ، ص ١٠٧ و ١٠٨

١٦. د. علي سعد محمد ، اثر الاستثمار الأجنبي على معاملات سوق الأوراق المالية بالتطبيق على البورصة المصرية (، مجلة أكاديمية السادات للعلوم الادارية ، العدد الثالث ، ٢٠١٠ ، ص ١٤.

١٧. د. عبد الرسول عبد جاسم، سوق الأوراق المالية بين الاستثمار والاستثمار ، مركز المستقبل للدراسات والبحوث / مقال منشور على الموقع الالكتروني التالي.

www.mcsr.net

١٨. د. مفتاح صالح ود. ابو عبدالله علي ، مصدر سابق، ص ١٠٦.

١٩. علي سعد محمد ، مصدر سابق، ص ٤٥.

٢٠. وحيدة جبر، ارتفاع نسبة الاستثمار المحفظي في تركيبة رؤوس الأموال إلى البلدان النامية، الاسباب والمخاطر، مجلة الادارة والاقتصاد، العدد الرابعون، ٢٠٠٢، ص٦٣. صاد، العدد الرابعون، ٢٠٠٢، ص٦٣.

21-Rakesh Mohan, Capital Flows to India, paper presented by Deputy Governor, Reserve Bank of India, February, 2008.

22- Reserve Bank of India ,Handbook of Statistic on the Indian Economy 20082009.

23-Biswatash Saha, Investment policy - India , Prepared for CUTS center for International Trade, Economics and Environment ,2003