

الاستثمارات العربية في الخارج (المحددات والحلول)

حسنى على خريوش*

باسم الحموري**

ABSTRACT

Arab Investments Abroad (Determinants, Coefficients and Solutions)

This study explains the foreign-Arab investments and inter-Arab investments. It shows the low level of the Inter-Arab direct investments compared with their investments abroad. Also it illustrates the determinant factors of investments which represent political and economic stability, expected returns and risks as well as legal and administrative procedures.

Finally, this study suggests a group of results and recommendations to decrease the size of foreign-Arab investments and to resume it in the Arab countries.

* أستاذ مساعد بقسم العلوم المالية والمصرفية - كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية - الجامعة الهاشمية - الأردن.

** أستاذ مساعد بقسم العلوم المالية والمصرفية - الجامعة الهاشمية - الأردن.

المقدمة :

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على المحددات الرئيسية لهجرة الاستثمارات العربية خارج الوطن العربى على الرغم من المزايا والتسهيلات التى تقدمها الدول العربية لهذه الاستثمارات . وتشير الإحصاءات المتوفرة لدينا أن حجم الاستثمارات العربية المتراكمة فى الخارج لفترة ١٩٧٤-١٩٩٥ بلغت حوالى ٦٧٠ مليار دولار فيما لم تتجاوز الاستثمارات العربية داخل الوطن العربى لنفس الفترة ١٢ مليار دولار^(١) .

وقد اعتمدنا فى إعداد هذه الدراسة على استخدام أساليب التحليل الإحصائية المناسبة فى التوصل إلى النتائج المرجوة منها وعلى الدراسات الميدانية السابقة فى تحديد المحددات الرئيسية لهجرة الاستثمارات العربية للخارج ونخص بالذكر الدراسات الميدانية التى قامت بإجرائها المؤسسة العربية لضمان الاستثمار حول آراء المستثمرين العرب بشأن تدفق استثماراتهم خارج الوطن العربى للسنوات ١٩٨٥-١٩٩٣^(٢) من حيث العوامل الجاذبة والعوامل الطاردة للاستثمارات العربية .

وقد تم تقسيم هذه الدراسة إلى الأقسام التالية :

- (١) خريطة الاستثمارات العربية .
- (٢) محددات هجرة الاستثمارات العربية للخارج .
- (٣) النتائج والمقترحات .

(١) خريطة الاستثمارات العربية :

سنحاول فى هذه الخريطة إبراز النقاط التالية :

- الاستثمارات العربية الخارجية .



- الاستثمار الأجنبي المباشر للدول العربية .
- الاستثمارات العربية البينية .

(١-١) الاستثمارات العربية الخارجية :

قدرت استثمارات الدول العربية خارج الوطن العربي خلال الفترة ١٩٧٤-١٩٩٥ بحوالى ٦٧٠ مليار دولار أمريكي ، وقدرت الاستثمارات العربية داخل الوطن العربي بنحو ١٢ مليار دولار أمريكي ، وبذلك تكون نسبة الأموال المستثمرة فى داخل الوطن العربى إلى خارج الوطن العربى هى نسبة ١ : ٥٦ أى أن كل دولار يستثمر فى داخل الوطن العربى يقابله ٥٦ دولاراً يستثمر خارج الوطن العربى^(٣) . ويبرز الجدول رقم (١) الاستثمارات العربية فى الخارج للفترة ١٩٩٥-٨٧ .

جدول رقم (١)

الاستثمارات العربية فى الخارج للفترة ١٩٨٧-١٩٩٥

٨٥	٨٦	٨٧	٨٨	٨٩	٩٠	٩١	٩٢	٩٣	٩٤	٩٥
٧٥٠	٦٦٥	٦٠١	٥٣٧	٤٨٣	٤٠٠	٢٥٨	٢٣٢	٢٢٧	الاستثمارات العربية فى الخارج	

المصدر : السنوات ٨٧-١٩٩٢ مأخوذة من ورقة عمل مقدمة من الشركة الاستثمارية العقارية بالكويت إلى ورشة عمل التنسيق الضريبى لتنمية الاستثمارات العربية المشتركة ، القاهرة ٩-١١ نوفمبر ، والسنوات ٩٣-٩٥ تقديرية .

يتبين من الجدول السابق تزايد حجم الاستثمارات العربية خارج الوطن العربى حيث بلغت عام ١٩٨٧ حوالى ٢٢٧ مليون دولار أمريكى تزايد عام ١٩٩٠ إلى حوالى ٤٠٠ مليون دولار أمريكى وبذلك تكون نسبة الزيادة خلال السنوات (١٩٨٧-١٩٩٠) حوالى ٧٦% ، وقدرت الاستثمارات العربية خارج الوطن العربى عام ١٩٩٥ بحوالى ٧٥٠ مليون دولار أى أن نسبة الزيادة خلال السنوات الخمس (١٩٩٠-١٩٩٥) قد بلغت حوالى ٨٨% .

وعند مقارنة الاستثمارات العربية بالخارج باستثمارات دول صناعية متقدمة في أمريكا الشمالية والسوق الأوروبية واليابان نجد أن استثمارات هذه الدول بالخارج أقل مما تستثمره الدول العربية مجتمعة قياساً بنواتجها القومية^(٤). ويشير الجدول رقم (٢) إلى حركة تبادل الاستثمار بين كل من أمريكا وأوروبا واليابان حتى عام ١٩٩٢.

جدول رقم (٢)

حركة تبادل الاستثمار بين كل من أمريكا وأوروبا واليابان حتى عام ١٩٩٢
(القيمة بالمليون دولار)

البلد المستثمر	اليابان	السوق الأوروبية	أمريكا الشمالية
—	١٨,٨	١٨٦,٤	أمريكا الشمالية
٢٦٩,٧	٧,٠	—	السوق الأوروبية
٧١,٤	—	١٦,٧	اليابان

Source: World investment report, translation of corporation as engines of growth, executive summary, 1992.

وقد اتخذت الاستثمارات العربية بالخارج شكل أصول سائلة كالودائع المصرفية والاستثمار بالأوراق المالية الحكومية والاستثمارات قصيرة الأجل وقليل منها اتجه نحو الاستثمار المباشر. وقد تركز حوالى ٨٠% من الاستثمارات العربية بكافة أشكالها في أسواق الدول المتقدمة في أوروبا واليابان وأمريكا في حين أن هذه الاستثمارات لم تتجاوز ١٥% في كل من الدول العربية والدول النامية^(٥).

وتعزو التقارير الصادرة عن المنظمات العربية المتخصصة^(٦) تزايد هجرة الاستثمارات العربية إلى الدول الصناعية لاعتبارات معينة من بينها مبدأ الحرية الاقتصادية والقدرة المتنوعة للدول المضيفة والاستقرار السياسى وتطور وتقدم

المؤسسات المالية والمصرفية وتنوعها مع وجود أسواق مالية رئيسية وأدوات مالية متنوعة ، وقد شكلت هذه العوامل قوة جذب كبيرة للفوائض العربية مقابل التناقص السياسي العربي المستمر وتباين الأنظمة الاقتصادية ، وفشل الجهود التكاملية وتباين النظم والتشريعات المتعلقة بالاستثمار ، ومحدودية المؤسسات المالية الكبيرة ، والافتقار إلى المؤسسات المالية الكفاء إضافة إلى افتقار الدول العربية إلى بنوك المعلومات وعدم توفر المعلومات والإحصاءات الدقيقة عن فرص الاستثمار^(٧) .

هذا ومن الجدير بالملاحظة أيضاً أن خريطة الاستثمارات الدولية قد تغيرت بعد تفكك الاتحاد السوفيتي حيث ظهر في سوق المال العالمي دول شرق ووسط أوروبا كقوة جديدة ترغب في الحصول على نصيب من الأموال المخصصة للاستثمار العالمي والذي قدر بما يزيد عن ٥٠ مليار دولار سنوياً^(٨) .

(٢-١) الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول العربية :

تشير الإحصاءات المتوفرة لدينا أن متوسط حجم تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر نحو الدول العربية قد بلغ خلال الفترة ١٩٨٩/٨٤ حوالي ٢,٧ مليار دولار أمريكي وهو يمثل ٢,٣% من إجمالي الاستثمارات المباشرة الدولية ، غير أن هذه الاستثمارات قد انخفضت إلى ٢,٦ مليار كمتوسط سنوي للفترة ١٩٩٠-١٩٩٢ ، إلا أن نسبتها إلى مجمل الاستثمارات الدولية المباشرة قد انخفضت نحو ١,٤% . وقد وصلت الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الدول العربية عام ١٩٩٥ ، إلى حوالي ٣,١ مليار دولار أي ما نسبته ١% من إجمالي الاستثمارات الأجنبية ويتوقع أن تصل إلى ٣,٣ مليار دولار عام ١٩٩٦^(٩) ، ويوضح الجدول رقم (٣) تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر نحو الدول العربية للفترة ١٩٨٤-١٩٩٥ .

الاستثمارات العربية في الخارج (المحددات والحلول) حسنى على خريوش - باسم الحمورى

جدول رقم (٣)

تدفق الاستثمار الأجنبي نحو الدول العربية للفترة ١٩٨٤-١٩٩٥ (القيمة بالمليون دولار أمريكى)

٥	١٨	١٥	١٢	١٢	٠	٦	الجزائر
١٠٠٠	١٢٥٦	٤٩٣	٤٥٩	٢٥٣	٧٣٤	١٠٨٥	مصر
٩٠	٨٠	١٦٠	١٥٠	١٦٠	١٥٩	٥	ليبيا
٤١٧	٥٥٥	٥٩٠	٥٠٣	٣٧٥	٢٢٧	٧٣	المغرب
٠	٠	٠	٠	١-	٣١-	٥	السودان
٢٥٠	١٩٤	٢٣٨	٣٧١	١٢٦	٧٦	٨٦	تونس
٤	٣	٣	٢	٠	٠	٠	جيبوتى
٥	٢	١٦	٨	٢	٧	٥	موريتانيا
١	١	٢	٣	٠	٦	٥-	الصومال
٦	٣١-	٥-	٩-	٧-	٤-	٩٦	البحرين
٠	٠	١	١-	٣-	٠	٢	العراق
٤٣	٣	٣٤-	٤١	١٢-	٣٨	٦١	الأردن
١٥	١٦	١٣	٣٥	١	٦-	٠	الكويت
٣٥	٧	٦	٤	٢	٦	٤	لبنان
١٥٠	١٣٠	٩٩	٨٧	١٤٩	١٤١	١١٦	عمان
٣٥	٣٧	٢٩	٤٠	٤٣	٥	٦-	قطر
٨٩٠	١٣٤١	١٣٦٩	٧٩-	١٦٠	١٨٦٤	١٠٨٤	السعودية
٧٧	٧٦	٧٠	٦٧	٦٢	٧١	٥٠	سوريا
١١٠	١١٣	١٨٣	١٣٠	٢٦	١١٦-	٥٦	الإمارات
٢٠	١٧	٩٠٣	٧١٩	٥٨٣	١٣١-	٧	اليمن
٣١٥٣	٣٨١٨	٤١٥١	٢٥٤٢	١٩٣١	٣٠٤٦	٢٧٣٠	الإجمالى
١	١,٧	٢	١,٥	١,٢	١,٥	٢,٣	النسبة للإجمالى العام

المصدر : المؤسسة العربية لضمان الاستثمار ، تقرير مناخ الاستثمار لعام ١٩٩٦ ، جدول رقم

(١) ص ٣٧

وتشير بعض الدراسات والتقارير^(١٠) أن خمس دول عربية وهى مصر والسعودية والمغرب وتونس وعمان قد استحوذت على حوالى ٨٦% من إجمالي تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر لمجموعة الدول العربية عام ١٩٩٥ ، ويشكل الناتج المحلى لهذه البلدان ما يزيد عن ٦٠% من الناتج المحلى الإجمالى للدول العربية ، وقد يرجع السبب فى ذلك لاتباع هذه الدول سياسات مرنة ومفتوحة إزاء الاستثمارات الأجنبية ولديها أسواق كبيرة (عدا عمان) وقد اتخذت أيضاً إجراءات أساسية لإصلاح سياساتها الاقتصادية .

أما تدفق الاستثمار المباشر الصادر من البلاد العربية فقد بلغ حوالى ٨٩١ مليون دولار كمتوسط للفترة ١٩٨٤-١٩٨٩ حيث شكل ٠,٧% من الاستثمارات الدولية الصادرة من البلدان المختلفة ، وقد ارتفعت هذه التدفقات إلى مليار دولار كمتوسط للفترة ١٩٩٠-١٩٩٥ إلا أن نسبتها من إجمالي الاستثمارات الدولية المتدفقة للخارج قد انخفضت إلى ٠,٥%^(١١) وهو تدهور يشير إلى تزايد الاستثمارات العالمية وتدفقها إلى مناطق أخرى غير الدول العربية وبالأخص إلى دول جنوب شرق آسيا التى بلغت الاستثمارات الأجنبية المباشرة فيها حوالى ثلثى الاستثمارات المتدفقة إلى العالم الثالث عام ١٩٩٦^(١٢) ، وذلك لتبنى هذه الدول جهوداً فى التحرير الاقتصادى وتخفيض القيود المفروضة على الاستثمار الأجنبى وتطور أسواقها المالية^(١٣) . والجدول رقم (٤) يبين تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة من الدول العربية للسنوات ١٩٨٤-١٩٩٥

الاستثمارات العربية في الخارج (المحددات والطول) حسنى على خريوش - باسم الحمورى

جدول رقم (٤)

تدفق الاستثمار المباشر من الدول العربية للفترة ١٩٨٤-١٩٩٥

(القيمة بالمليون دولار أمريكى)

٠	٠	٠	٠	٥٠	٥	٧	الجزائر
١٦	٤٣	٠	٤	٦٢	١٢	١٣	مصر
٠	٠	٠	٠	٠	١٠٥	٣٦	ليبيا
٢٦	٢٤	٢٣	٣٢	٢٣	٠	٠	المغرب
٤	٦	٠	٥	٣	١-	٠	تونس
٥-	٦	٢٠-	٠	٨-	٢١-	١٢	البحرين
٣٢-	٢٣-	٥٣-	٣-	١٤	٠	٤	الأردن
١٠٤٤	١٠٧٥	٨٤٨	١٢١١	١٨٦-	٢٣٩	٤٤٣	الكويت
٧-	٧-	٦-	٧-	٦-	٧-	٨	لبنان
١	٧	٤-	١-	٢-	١-	٠	عمان
١٣	٨٢	٤٩-	٥	١٩٨-	٦١٣-	٣٥٩	السعودية
٨-	٤٨-	٨	١٧	١	١٣-	٩	الإمارات
٠	٠	٠	٠	٠	٠	٠	اليمن
١٠٥٢	١١٦٥	٧٤٧	١٢٦٣	٢٤٧-	٢٩٥-	٨٩١	الإجمالى
٠,٣	٠,٥	٠,٣	٠,٦	٠,١-	٠,١-	٠,٧	النسبة للإجمالى العام

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، تقرير مناخ الاستثمار لعام ١٩٩٦، جدول رقم

(٢) ص ٣٨.

(١-٣) الاستثمارات العربية البينية :

تشير الإحصاءات المتوفرة لدينا أن حجم الاستثمارات العربية البينية قد بلغت خلال عقد السبعينات حوالي ٦,٢٤ مليار دولار ، انخفضت إلى ٢,٨١ مليار دولار في نهاية عام ١٩٨٨^(١٤) ، ويرجع العديد من الباحثين سبب ارتفاعها خلال عقد السبعينات إلى تزايد الإيرادات النفطية وتحسن مناخ ظروف الاستثمار من الناحية السياسية^(١٥) وقد ترتب على ذلك زيادة تدفق الاستثمارات العربية البينية في النصف الثاني من عقد السبعينات أما سبب انخفاضها في نهاية الثمانينات فيرجع إلى هبوط أسعار النفط مما أدى إلى انخفاض حجم الإيرادات المالية النفطية مما كان له أكبر الأثر في تدنى حجم الاستثمارات العربية البينية^(١٦) ، هذا ومن الجدير بالملاحظة أن حجم الاستثمارات العربية البينية قد توالى في انخفاضها في عقد التسعينات عما كانت عليه في عقد السبعينات والثمانينات حيث بلغ حجم الاستثمارات المباشرة العربية البينية المرخصة عام ١٩٩٥ حوالي ١,٥٢٢ مليار دولار فقط ويمثل هذا الرقم نسبة ضئيلة من تدفق الاستثمار العالمي المباشر حيث بلغت هذه النسبة ٠,٥% من حجم الاستثمار العالمي المباشر وبلغت الاستثمارات العربية المباشرة والمرخصة عام ١٩٩٦ حوالي ٢,١ مليار دولار ويمثل هذا الرقم حوالي ٠,٦% من الاستثمارات العالمية المباشرة ، كما يمثل هذا الرقم ٠,٣% من تدفق رؤوس الأموال العربية الموظفة في الخارج^(١٧) .

ويظهر من الجدول رقم (٥) الاستثمارات العربية البينية التي تم التصديق عليها خلال عامي ١٩٩٥ ، ١٩٩٦ .

جدول رقم (٥)

الاستثمارات العربية البينية التى تم التصديق عليها خلال عامى ١٩٩٥ ، ١٩٩٦ (القيمة بالمليون دولار أمريكى)

١,٣	٢٨,١	٢,٣	٣٥,٧	الأردن
-	سفر	-	-	الإمارات
-	سفر	٠,٩	١٣	البحرين
٣,٣	٧٠,٢	٣,٦	٥٤,٧	تونس
-	صفر	٠,٢	٣,٥	الجزائر
-	-	-	-	جيبوتى
١	٢٠,٦	٠,٨	١٢,٢	السعودية
٢٦,٣	٥٥٤	٢,٥	٣٨,٨	السودان
١٤,٤	٣٠,٣	٢١,٩	٣٣٣,٥	سوريا
-	-	-	-	الصومال
-	-	-	-	العراق
١,١	٢٤	٠,٤	٤,٢	عمان
-	صفر	١٦,٤	٢٥٠	فلسطين
-	-	-	-	قطر
-	-	-	-	الكويت
١١,٩	٢٥٠	١٦,٤	٢٥٠	لبنان
-	صفر	-	-	ليبيا
٣٣,٧	٧١١	٢٩,٩	٤٥٥	مصر
٢,٩	٦١,٢	٣,٩	٥٩,٨	المغرب
-	صفر	-	-	موريتانيا
٤,١	٨٦	٠,٨	١١,٩	اليمن
١٠٠	٢١٠٨,١	١٠٠	١٥٢٢,٣	الإجمالى

المصدر : المؤسسة العربية لضمان الاستثمار ، تقرير مناخ الاستثمار لعام ١٩٩٦ ، جدول رقم (٢) ص ٤٤.

يتبين من الجدول رقم (٥) أن إجمالى الاستثمارات العربية البينية التى تم التصديق عليها عام ١٩٩٥ قد بلغت حوالى ١,٥٢٢ مليار دولار استحوذت مصر على حوالى ٣٠% منها وتلتها سوريا حيث بلغت نسبة الاستثمارات العربية فيها

حوالى ٢٢% وتأتى لبنان فى المرتبة الثالثة حيث بلغت الاستثمارات العربية فيها حوالى ١٦% من إجمالى الاستثمارات العربية ، وبلغت نسبة الاستثمارات فى فلسطين حوالى ١٦% منها .

ارتفعت الاستثمارات العربية البينية عام ١٩٩٦ إلى حوالى ٢,١ مليار دولار كان نصيب مصر منها حوالى ٣٤% والسودان حوالى ٢٦% ولبنان حوالى ١٢% . أما بالنسبة للتوزيع القطاعى للاستثمارات العربية البينية فقد استحوذ قطاع الخدمات على حوالى ٦٤% من إجمالى القطاعات الاقتصادية ، وجاء القطاع الصناعى فى المرتبة الثانية حيث استحوذ على ٣٤% من إجمالى الاستثمارات العربية . أما قطاع الزراعة فقد استحوذ على حوالى ٢% فقط .

ويبين الجدول رقم (٦) التوزيع القطاعى للاستثمارات العربية التى تم التصديق عليها عام ١٩٩٦ .

جدول رقم (٦)

التوزيع القطاعى للاستثمارات العربية والبينية التى تم التصديق عليها عام ١٩٩٦ فى عينة من الأقطار العربية

(القيمة بالمليون دولار أمريكى)

٨٧,٢	-	١٢,٨	الأردن
٨٩,٠	١,١	٩,٢	تونس
-	-	١٠٠	السعودية
١٠٠,٠	-	-	السودان
٠,٩	١٠	٨٩,١	سوريا
٥٥,٣	٣,٣	٤١,٤	مصر
٩٧,٥	٠,٥	٢	المغرب
٨٤,٢	٠,٢	١٥,٦	اليمن
٦٣,٧	١,٨	٣٤,٥	المتوسط الممثل

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، تقرير مناخ الاستثمار لعام ١٩٩٦، جدول رقم (٢) ص ٤٥.

يتبين مما سبق ضآلة حجم الاستثمارات العربية البيئية بمقارنتها باستثماراتها خارج الوطن العربى ، مما أصبح يتطلب من الدول العربية بذل المزيد من الجهد فى تذليل العقبات التى تتعرض لها الاستثمارات العربية داخل الدول العربية والتى من أهمها الأمن الاقتصادى والسياسى وانخفاض معدلات العائد على الاستثمار فى الدول العربية إضافة إلى العقبات الإدارية والقانونية التى تعترضها^(١٨) .

(٢) محددات هجرة الاستثمارات العربية للخارج :

بعد أن تعرفنا على خريطة الاستثمارات العربية والمشاكل والعقبات التى تحول دون توظيفها داخل الوطن العربى ، سنحاول الآن جاهدين إبراز أهم المحددات التى نعتقد بأهميتها فى تقييم مناخ الاستثمار فى الدول العربية معتمدين فى ذلك على درجة تأثر القرار الاستثمارى بهذه العوامل .

وقد تم الاسترشاد فى تحديد هذه العوامل والمحددات بالدراسات الميدانية التى أجريت فى هذا الشأن ونخص بالذكر الدراسة التى قامت المؤسسة العربية لضمان الاستثمار^(١٩) بإجرائها حول آراء المستثمرين بشأن تدفق استثماراتهم خارج الوطن العربى ، حيث قامت المؤسسة العربية بتوزيع استبيان للسنوات ١٩٨٥-١٩٩٣ على المستثمرين ممن لديهم صلة بالاستثمار فى الدول العربية من أجل التعرف على آرائهم بهذا الخصوص من حيث العوامل الجاذبة والعوامل الطاردة للاستثمارات العربية ، وقد جاءت نتائج هذا الاستبيان مرتبة حسب أهميتها فى ثلاث مجاميع رئيسية متضمنة العوامل الأساسية المؤثرة على قرار المستثمر العربى ، وهى كما يلي :

- الاستقرار الاقتصادى والسياسى .
- العوائد المتوقعة على الاستثمار .
- الإجراءات القانونية والإدارية .

وسنحاول إبراز هذه النقاط باعتبارها محددات لهجرة الاستثمارات العربية للخارج .

(٢-١) الاستقرار الاقتصادي والسياسي :

يعتبر الاستقرار الاقتصادي والسياسي من العوامل الجاذبة للاستثمارات المحلية والأجنبية ، ويقصد بالاستقرار السياسي استقرار الأمن أى عدم وجود قلاقل واضطرابات داخلية أو مشاكل حدودية بين الدول^(٢٠) أما ما يتعلق بالاستقرار الاقتصادي فيوجد هناك شبه إجماع حول ثلاثة مؤشرات مباشرة على استقرار الأوضاع الاقتصادية فى أية دولة من الدول وهذه المؤشرات الثلاثة هى^(٢١) :

- مؤشر السياسة المالية (معدلات النمو الاقتصادي والعجز الداخلي) .
- مؤشر سياسة التوازن الخارجى (العجز الخارجى) .
- مؤشر السياسة النقدية (معدل التضخم) .

ويشير تقرير المؤسسة العربية لضمان الاستثمار لعام ١٩٩٦ إلى أن فترة التسعينات قد شهدت تحسناً فى معدل النمو الاقتصادي فى مجال تحقيق الرقابة على التجارة والمدفوعات والصرف الأجنبى وتبنى سياسة الخصخصة وقد تراوحت معدلات النمو الاقتصادي فى البلدان العربية بين ٤% - ٧% سنوياً ، أما العجز الداخلى فيشير إلى العجز فى الموازنة العامة للدولة منسوباً إلى الناتج المحلى الإجمالى ، وقد شهدت فترة التسعينات تدهن العجز فى أغلبية الدول العربية وقد تم ذلك بتخفيض الاتفاق العام وزيادة الإيرادات العامة فى ضوء السياسة المالية ، حيث تشير البيانات الرسمية أن العجز فى الموازنات العربية لعام ١٩٩٦ قد مال إلى الهبوط فى (٨) دول عربية من أصل (١٤) دولة عربية^(٢٢)

أما ما يتعلق بسياسة العجز الخارجى وهو العجز المتحقق فى ميزان الحساب الجارى والمتضمن كلا من الميزان التجارى وميزان المدفوعات فإنها تعتبر إحدى مؤشرات الاستقرار الاقتصادي الكلى حيث إن ارتفاع هذه النسبة تمثل فشل

السياسة الاقتصادية في تحقيق هدف الاستقرار الاقتصادى .

وقد شهد عام ١٩٩٦ انخفاض هذه النسبة في عدد من الدول العربية كان أكثرها انخفاضاً في السعودية والأردن ولبنان وتونس وفي نفس الوقت حققت كل من الإمارات والبحرين واليمن وموريتانيا والكويت فائضاً في موازينها الجارية لهذا العام ، أما السودان ومصر فقد ازدادت نسبة العجز في موازينها الجارية^(٢٣).

أما مؤشر السياسة النقدية ، فيشير إلى أن معدل التضخم في عام ١٩٩٦ قد انخفض بأقل من نقطة مئوية في كل من الإمارات ومصر وبأكثر من ثلاث نقاط مئوية في كل من المغرب وموريتانيا وسوريا وتونس وبزيادة ثلاث نقاط ونصف في الجزائر وبحوالى أربع نقاط مئوية في السعودية وحوالى ٢٨ نقطة في اليمن ، على الرغم من ذلك فقد سجلت بعض الدول العربية معدلات تضخم مرتفعة خلال عام ١٩٩٦ في كل من السودان واليمن والجزائر والأردن^(٢٤).

ومن أجل الحكم على درجة الاستقرار الاقتصادى في الدول العربية باعتبارها أحد المحددات الهامة لهجرة الاستثمارات العربية للخارج ، فيتم ذلك بواسطة المؤشر المركب لمكون السياسة الاقتصادية الذى يتألف من المتوسط الحسابى للمؤشرات الاقتصادية الثلاثة المذكورة ، ويوضح الجدول رقم (٧) المؤشر المركب لمكون السياسة الاقتصادية .

جدول رقم (٧)

المؤشر المركب لمكون السياسة الاقتصادية في مناخ الاستثمار
(القيمة بالمليون دولار أمريكي)

البلد	المتوسط (درجة)	المتوسط (درجة)	المتوسط (درجة)
الأردن	٣	سفر	٢
الإمارات	صفر	صفر	٣
البحرين	صفر	صفر	٣
تونس	١	١	١
الجزائر	سفر	١	-
السعودية	صفر	١	٣
السودان	سفر	٣-	١-
سوريا	صفر	١	-
عمان	٣	صفر	صفر
فلسطين	-	-	صفر
قطر	-	-	-
الكويت	٣	صفر	٣
لبنان	صفر	١	٢
مصر	صفر	صفر	صفر
المغرب	صفر	١	-
موريتانيا	٢	١	٢
اليمن	٣	٣	-
المتوسط (درجة)	١	٠,٥	١,٦

المصدر : المؤسسة العربية لضمان الاستثمار ، تقرير مناخ الاستثمار لعام ١٩٩٦ ، ص ٤٣ .

ملاحظة :

أ- تم احتساب المؤشر المركب كمتوسط لمتوسط المؤشرات الثلاثة على النحو التالى :

$$1.03 = \frac{(1.6 + 0.5 + 1)}{3}$$

ب- يتم الحكم على التطورات فى مناخ الاستثمار باستخدام قيمة المؤشر المركب على النحو التالى :

أقل من 1 : عدم تحسن فى مناخ الاستثمار، من 1 إلى 2 تحسن فى مناخ الاستثمار ، من 2-3 تحسن كبير فى مناخ الاستثمارات المباشرة فيما بينها.

ج- تعطى درجات حول مؤشر السياسة المالية على النحو التالى :

- انخفاض العجز بأقل من نقطة مئوية إلى ارتفاع بنقطة مئوية واحدة = صفر .
- انخفاض العجز بنقطة مئوية إلى ارتفاع بنقطة مئوية واحدة = صفر .
- انخفاض العجز بنقطة مئوية إلى نقطتين ونصف = درجة واحدة .
- انخفاض العجز بنقطتين ونصف إلى ثلاث نقاط ونصف مئوية = درجتان .
- انخفاض العجز بأكثر من ثلاث نقاط مئوية ونصف = ثلاث درجات .

د- تعطى درجات حول مؤشر التوازن الخارجى وعلى النحو التالى :

- ارتفاع العجز بنقطتين مئوية ونصف إلى أقل من خمس فقط = سالب درجة .
- انخفاض العجز بنقطة مئوية واحدة إلى ارتفاع بنقطتين = صفر .
- انخفاض العجز بنقطة مئوية واحدة إلى أقل من نقطتين = درجة واحدة.
- انخفاض العجز بنقطتين مئويتين إلى أقل من أربع فقط = درجتان .
- انخفاض العجز بأكثر من أربع نقاط مئوية = ثلاث درجات .

ويتبين من هذا المؤشر (المؤشر المركب) الذى يتألف من المتوسط الحسابى للمؤشرات الاقتصادية الثلاثة أن كلاً من اليمن والكويت قد حققا نقطتين ، والأردن وموريتانيا ١,٧ نقطة ، وسوريا والمغرب ٠,٣ نقطة ، ومصر لم تحقق أى نقطة (صفر) ، وهذا المؤشر لا يتطابق فيما ورد فى القسم الأول (خريطة الاستثمارات العربية) حيث يشير جدول رقم (٣) من هذه الدراسة أن كلاً من مصر والسعودية والمغرب وتونس وعمان قد استحوذت على حوالى ٨٦% من إجمالى تدفق الاستثمار الأجنبى المباشر نحو هذه المجموعة من الدول العربية ، كما يشير جدول رقم (٥) فى هذه الدراسة أيضاً أن كلاً من مصر وسوريا ولبنان وفلسطين قد استحوذت على أغلبية الاستثمارات العربية البيئية ، ومن المفروض وفقاً للمؤشرات

الاقتصادية الثلاثة التي سبقت الإشارة إليها إضافة إلى المؤشر المركب المكون لهذه المؤشرات أن تكون كل من اليمن والكويت والأردن وموريتانيا هي الدول الأوفر حظاً في جذب الاستثمارات الخارجية والبيئية من بين الدول العربية ، في حين نلاحظ أن هذه الدول كانت الأقل حظاً في جذب الاستثمارات إليها ، ويرجع العديد من الباحثين^(٢٥) أن سبب ذلك يعود لعدة أسباب من أهمها : ضعف التقدم التكنولوجي في هذه الدول ، وضعف أدوات ومجالات الاستثمار فيها إضافة إلى عدم توفر الخدمات الأساسية من طرق ونقل ومواصلات واتصالات وموانئ ومطارات وتأسيس مناطق صناعية وطاقة ومياه وصرف صحي الخ .

ومن الأسباب المؤدية أيضاً إلى إحجام المستثمرين على الاستثمار في هذه المجموعة من الدول العربية هي محدودية السوق المحلي وشح النقد الأجنبي المنوفر في السوق المحلي لهذه الدول وتدهور سعر صرف العملة الوطنية مما ينعكس على المستثمرين في هذه الدول ، أما الدول العربية الأخرى التي كان لها حظ وفير في العمليات الاستثمارية فيرجع ذلك للعديد من الأسباب التي من أهمها اتباع هذه الدول سياسات وافرة من الإصلاح الاقتصادي وتقليص دور الدولة في النشاط الاقتصادي وتحرير الرقابة على النقد الأجنبي وتحرير التجارة الخارجية واتساع الأسواق المحلية لهذه الدول ، إضافة إلى قيام هذه الدول وبصفة خاصة جمهورية مصر العربية بتبسيط واختصار الإجراءات الإدارية وتسهيل إجراءات الاستثمار وتوحيد الجهة المانحة للترخيص بالاستثمار تلافياً لتضارب الاختصاصات بين الجهات المختلفة . هذه هي عوامل جاذبة للاستثمارات العربية الخارجية والبيئية بين الدول العربية وافتقار هذه الإجراءات في كل من اليمن وموريتانيا وبعض الدول العربية الأخرى .

وتشير أيضاً التقارير الواردة من المؤسسة العربية لضمان الاستثمار أن مؤشر التوازن الخارجي (نسبة العجز في ميزان المدفوعات / الناتج المحلي

الإجمالى) كان فى صالح الدول العربية لعام ١٩٩٥ إذ وصل معدل النمو فى هذا المؤشر ١,٨% فى حين كان المؤشران الأخيران (مؤشر السياسة المالية ومؤشر السياسة النقدية) فى غير صالح الدول العربية^(٢٦).

أما عام ١٩٩٦ فقد شهد تحسناً فى مؤشر السياسة المالية وسياسة التوازن الخارجى بحيث أصبحت فى صالح الدول العربية ، حيث بلغ معدل النمو فيها ١% ، ١,٦% على التوالى مع بقاء مؤشر السياسة النقدية فى غير صالح الدول العربية حيث بلغ هذا المعدل ٠,٥%^(٢٧) ، أما المؤشر المركب المكون من المتوسط الحسابى للمؤشرات الثلاثة فقد كان مساوياً ١,٠٣% أى كان فى صالح مناخ الاستثمار فى الدول العربية كان مساوياً ١,٠٣% ، إلا أن ذلك لا يشير إلى تحسن كبير فى مناخ الاستثمار فى البلدان العربية ووفقاً لما تقدم يرى الباحثان أن المؤشرات الاقتصادية لمناخ الاستثمار فى الدول العربية قد فشلت فى أن تكون إيجابية بصورة تامة مما أدى إلى هجرة رؤوس الأموال العربية إلى الخارج وبما يتطلب من الدول العربية مراعاة الأسباب التى سبق التنويه عنها فى هذا الجزء من هذه الدراسة .

(٢-٢) العوائد المتوقعة على الاستثمار :

تعتبر العوائد المتوقعة على الاستثمار من المحددات الرئيسية لهجرة الاستثمارات العربية للخارج ، وتتأثر العوائد المتوقعة للاستثمارات بعدة عوامل يمكننا إجمالها بالآتى^(٢٨) : التقدم التكنولوجى ، أدوات ومجالات الاستثمار ، توفر الأيدى العاملة ، توفر الخدمات الأساسية ، الحوافز الضريبية والجمركية ، الرقابة على النقد ، أسعار الصرف ، أسعار الفائدة ، الأسواق المالية المتطورة .

ووفقاً للاستبيان الذى قامت المؤسسة العربية لضمان الاستثمار بتوزيعه على المستثمرين العرب للسنوات ١٩٩٢-١٩٩٣ ، أفادت آراء المستثمرين بأن إمكانية تحقيق عائد مرتفع يحتل المرتبة الأولى فى تأثيره على قرارات المستثمرين .

وبناء على استبيان مشابه قام مركز الدراسات الاستراتيجية التابع للجامعة الأردنية بتوزيعه على ١٥١ شركة أو مؤسسة أردنية تم سحبها عشوائياً عام ١٩٩٥ ، حيث تضمنت الاستمارة أسئلة حول البيئة العامة للاستثمار ومعوقات الاستثمار وتوقعات المستقبل^(٢٩) . وقد تبين من هذا الاستبيان أن متوسط نسبة العائد على الاستثمار في الشركات والمؤسسات الأردنية في الخارج يعتمد بصفة أساسية على حجم السوق ، حيث يبلغ ١٨,٦% في حين يبلغ هذا المتوسط في الداخل ٧,٣% فقط ، أي أن عائد الاستثمار في الخارج أكثر من ضعف ونصف نظيره في الداخل .

هذا ومن الجدير بالملاحظة أن اختبار ولكوكسن Wilcoxon يشير إلى اختلاف توزيع عوائد الاستثمار في الداخل والخارج اختلافاً حقيقياً عند مستوى معنوي ٥% ، وقد تبين في أغلبية الدول العربية أن نسبة العائد فيها هي دون معدل سعر الفائدة السائد في السوق الذي يتراوح في أغلبية الدول العربية بين ١٠%-١٢%^(٣٠) . إضافة إلى معدل التضخم ، الأمر الذي يضعف جدوى الاستثمار لغالبية المستثمرين ، وأن نسبة معدل الربح الأدنى للمستوى المقبول لدى المستثمرين في الدول العربية يبلغ في المتوسط حوالي ١٧% وهو معدل مقبول ، إذا ما أخذ في الاعتبار معدل أسعار الفائدة التي تراوحت بين ١٠%-١٢% في أغلبية الدول العربية . وبناء على الدراسات الميدانية السابقة فقد تم تكوين الجدول رقم (٨) الذي يبين الأهمية النسبية للمحددات المؤثرة على حساب العوائد المتوقعة في كل من الدول العربية والأجنبية .

جدول رقم (٨)

الأهمية النسبية للمحددات المؤثرة على حساب العوائد والمخاطر على الاستثمار في كل من الدول العربية والأجنبية

التقدم التكنولوجى	٠,٠٥	٠,٢٠
أدوات ومجالات الاستثمار	٠,٠٤	٠,٢٥
توفر الإيدى العاملة	٢٠%	١٠%
توفر الخدمات الأساسية	٠,٠٣	١٥%
الإجراءات الإدارية	٠,٠٣	٢٠%
الحوافز الضريبية والجمركية	٠,٠٣	٠,٠٥
الأمن الاقتصادى والسياسى	٠,١٠	٠,٢٠
الإجراءات القانونية	٠,٠٣	٠,٢٠
الأسواق المالية المتطورة	٠,٠٥	٠,٢٥
الرقابة على النقد	٠,٠٥	٠,١٥
أسعار الصرف	٠,١٠	٠,١٠
أسعار الفائدة	٠,٠٥	٠,١٠
العوامل النفسية	٠,٠٥	٠,٢٠

المصدر : مشتق من الدراسات الميدانية التي أجريت في المؤسسة العربية لضمان الاستثمار ، والدراسة التي تمت في مركز الدراسات الاستراتيجية في الجامعة الأردنية عام

١٩٩٦ .

ووفقاً للجدول رقم (٨) وبناء على قياس العائد المتوقع على الاستثمار في كل من الدول العربية والأجنبية تبين أن العائد المتوقع في الدول الأجنبية يعادل ثلاثة أضعاف ونصف العائد في الدول العربية^(٣١) وهذا ما يؤدي إلى حفز هجرة الاستثمارات العربية خارج المنطقة العربية أما من حيث ترتيب المحددات المؤثرة

على جدول العائد للاستثمار فقد تم ترتيبها كما في الجدول رقم (٩) .

جدول رقم (٩)

تسلسل الأهمية النسبية لمحددات العائد المتوقع على الاستثمار

المحددات	الأهمية النسبية
أدوات ومجالات الاستثمار	١
توفر الخدمات الأساسية	٢
الأمن الاقتصادي والسياسي	٣
الأسواق المالية المتطورة	٤
العوامل النفسية	٥
الإجراءات الإدارية	٦
الإجراءات القانونية	٧
الرقابة على النقد	٨
التقدم التكنولوجي	٩
أسعار الصرف	١٠
الأيدي العاملة	١١
الحوافز الضريبية	١٢
أسعار الفائدة	١٣

أما بالنسبة لدرجة المخاطرة المتوقعة في كل من الدول العربية والدول الأجنبية فيظهر من معدلات العائد والمخاطرة أن درجة المخاطرة في الدول الأجنبية تساوي ١,٧ مرة ، عما هي عليه في الدول العربية^(٣٢) . ويرجع ذلك لتزايد نسبة الاستثمارات العربية في الأوراق المالية المتداولة في كل من أسواق رأس المال وأسواق النقد في الدول الأوروبية والأمريكية وما تتعرض له هذه الاستثمارات من مخاطر عالية بسبب تذبذب حركة الأسعار في الأوراق المالية في تلك الأسواق^(٣٣) . وتشير الإحصاءات المتوفرة لدينا أن متوسط نسبة

الاستثمارات العربية في أسواق النقد العالمية خلال الفترة (١٩٨٧-١٩٩٤) قدرت بحوالى ١٥% من إجمالي استثماراتها ، وقدرت استثماراتها في أسواق رأس المال في نفس الفترة بحوالى ١٥% أما باقى استثماراتها فهي استثمارات مباشرة فى مختلف القطاعات الاقتصادية الإنتاجية والخدمية^(٣٤) .

ويرى الباحثان أن العوائد المتوقعة على الاستثمار تعتبر من العوامل المحددة للاستثمار كما أثبتتها الدراسات الميدانية التي قامت بإجرائها كل من المؤسسة العربية لضمان الاستثمار ومركز الدراسات الاستراتيجية التابع للجامعة الأردنية ، إلا أن هذه العوائد غير مقتصرة على الجوانب المذكورة فى هذه الدراسات والتي اشتملت على أدوات ومجالات الاستثمار وتوفر الخدمات الأساسية والأمن الاقتصادى والسياسى والأسواق المالية المتطورة والعوامل النفسية والإجراءات الإدارية والقانونية ، والرقابة على الصرف والحوافز الضريبية وأسعار الفائدة ، بل هناك عدة عوامل أخرى تؤثر على العوائد والمخاطر للاستثمارات العربية لم تراعيها تلك الدراسات ، ومن أهم هذه العوامل فى رأى الباحثين المقدرة الاستثمارية التي يجب أن تتوفر لدى المستثمرين لكي يتمكنوا من الحصول على عوائد عالية ، وعادة ما تتضمن المقدرة الاستثمارية على الإعداد الجيد لدراسات الجدوى الاقتصادية واختيار الشركاء المناسبين وانتهاء بتنفيذ المشروع وإدارته بنجاح ، وهذا يتطلب من المستثمرين لكي يتمكنوا من الحصول على عوائد مرتفعة ومخاطر متدنية أن يتوفر لديهم قدرات فنية وإدارية ممثلة باختيار الإدارة الكفء المؤهلة النزيهة والقادرة على التعامل بكفاءة مع بيئة الاستثمار ومتغيراتها ، إضافة إلى القدرة على اختيار هيكل التمويل المناسب وقدرتهم التسويقية ، كل هذه العوامل تعتبر مهمة فى الحصول على عوائد عالية ومخاطر متدنية ، إضافة إلى العوامل الأخرى التي أشارت إليها الدراساتان السابقتان .

(٢-٣) الإجراءات القانونية والإدارية :

تعتبر الإجراءات القانونية والإدارية إحدى المحددات الهامة لهجرة الاستثمارات العربية للخارج ، فقد تبين من الدراسة الميدانية التى قامت بها المؤسسة العربية لضمان الاستثمار بهذا الخصوص^(٣٥) أن الإجراءات القانونية والإدارية قد تمثلت بالآتي :

أ- الإجراءات القانونية :

- كثرة القوانين وتضاربها وغموضها .
- عدم وجود تشريعات لحماية رأس المال المستثمر وعدم الالتزام بالاتفاقيات المعقودة مع المستثمر .
- القيود الواردة على تملك الأراضى والعقارات وعلى حركة رأس المال وتحويل الأرباح وفرض التسعيرة الجبرية على المستثمر وإلزامه بالمشاركة المحلية .
- عدم استقرار قوانين الاستثمار .
- عدم وضوح سياسات الإعفاء من الضرائب .
- عدم تناسب قوانين الاستثمار فى الدول العربية مع التطورات والأوضاع والمتغيرات والمستجدات العالمية .

ب- الإجراءات الإدارية^(٣٦) :

- البيروقراطية والروتين فى الإجراءات وإنجاز المعاملات .
- نقص الخبرات والكوادر الفنية المتخصصة .
- عدم وجود أنظمة معلومات متطورة .
- عدم وجود دقة فى البيانات والمعلومات .
- تعدد الأجهزة المشرفة على الاستثمار وغياب التنسيق بين هذه الأجهزة الأمر الذى يترتب عليه تنازع الاختصاص بينها حيث يجد المستثمر

نفسه مشتتاً بين أكثر من مركز من مراكز اتخاذ القرار .

هذا ومن الجدير بالملاحظة أن الإجراءات الإدارية تأتي في المرتبة السادسة من حيث حفز الاستثمار وتوطينه في الداخل وتأتي الإجراءات القانونية في المرتبة السابعة حسب الدراسات التي قامت بإعدادها المؤسسة العربية لضمان الاستثمار (٣٧) .

(٢) النتائج والمقترحات :

أولاً : النتائج :

تزايدت هجرة الاستثمارات العربية إلى الخارج ، ويرجع ذلك للعوامل التالية :

أ - ضعف المناخ الاستثمارى فى الدول العربية ويقصد بالمناخ الاستثمارى مجمل الأوضاع الاقتصادية والمالية والسياسية والتشريعية والإدارية التى تحيط بالبيئة الاستثمارية .

ب- محدودية الأسواق المالية العربية ويرجع ذلك لسببين :

- محدودية أدوات الاستثمار المالى فى الأسواق المالية العربية نظراً لسيادة النمط العائلى للشركات المساهمة وسيطرة عدد محدود من كبار المستثمرين على نسبة عالية من أسهم هذه الشركات مما يخفض عدد الأسهم الحرة (Free Floating) بالإضافة لسيطرة الحكومات على نسبة عالية من أسهم الشركات الكبيرة .
- انخفاض معدلات الادخار فى كثير من الدول العربية وتفضيل عامل السيولة .

ج- عدم وجود سوق عربية يتم فيها تبادل رؤوس الأموال بين الدول العربية .

د - تأثر المشاريع والاستثمارات العربية المشتركة بالظروف السياسية بين الدول العربية .

هـ- النقص الواضح فى المعلومات وطريقة تبادلها ، وقلة المصادر المتعلقة بالمشروعات المشتركة ، وذلك لمحاولة متابعة هذه المشاريع والاستفادة من المزايا التى تقدمها .

و - عدم توفر خريطة للمشروعات الاستثمارية والفرص المجدية والمتاحة للاستثمار على مستوى المنطقة العربية .

ز - تهيئة مراكز الدخول إلى البلاد وتحسين المعاملة فى المراكز الحدودية .

ح - التعديلات الإدارية والقانونية المرافقة لعمليات الاستثمار فى الدول العربية .

ثانياً : المقترحات :

تقترح هذه الدراسة بناء على النتائج التى تم التوصل إليها العمل على إشعار المستثمرين العرب والأجانب بتوفير الأمن السياسى والاقتصادى لأموالهم وتوفير عوائد مناسبة لها إضافة إلى تدليل العقبات الإدارية والقانونية التى تعترضها ، ويمكن تحقيق ذلك باتباع ما يلي :

(أ) إنشاء مشروعات مشتركة تساهم بها حكومات الدول العربية ومواطنوها من أجل طمأننة أصحاب الأموال على أموالهم من ناحية ومن أجل إتاحة فرص استثمارية جيدة لجذب الاستثمارات إليها ، ويقترح لتحقيق هذه الخطوة إنشاء هيئة عربية مشتركة تتولى الإشراف على اختيار المشروعات والترويج لها وتعريف المستثمرين بأدوات ومجالات الاستثمار ، ويتطلب ذلك نهج سياسة إعلامية ناجحة ووضع برامج إعلامية كاملة للترويج عن مجالات وأدوات الاستثمار فى الدول العربية .

(ب) تطوير وتفعيل الأسواق المالية العربية ، ويكون ذلك بتطوير القوانين التى تحكم المؤسسات العامة فى الأسواق المالية وتوفير المعلومات المالية والإحصائية اللازمة لعملها مع الأخذ بعين الاعتبار ضرورة تقارب القوانين والإجراءات وانسجامها فى جميع الأقطار العربية ، وبتبادل الإصدارات من

أسهم وسندات لتهيئة الظروف المناسبة فيما بعد للربط بين تلك الأسواق وتيسير تدفق رؤوس الأموال فيما بينها ، وربط الأسواق المالية العربية بشبكات المعلومات العالمية من أجل تعريف المستثمرين بحركة الأسهم المتداولة وأسعارها وتوزيعها .

(ج) تطوير دور المؤسسات التمويلية العربية القومية والقطرية فى سياسات الائتمان من أجل تحقيق نوع من التناسق والانسجام بين شروط وأغراض هذه المؤسسات ويتطلب ذلك تطوير أنظمة هذه المؤسسات بما يجيز لها المساهمة فى تمويل المشروعات العربية عن طريق الاستثمار المباشر .

(د) تسهيل الإجراءات الإدارية ، من حيث إجراءات الترخيص والتسجيل ومحاولة تركيز هذه الإجراءات فى جهة رسمية واحدة .

(هـ) تسهيل الإجراءات القانونية ، والعمل على وضوحها واستقرارها والتنسيق بين التشريعات المالية والضريبية فيما بينها .

(و) غرس الثقة فى نفوس المستثمرين عن طريق تقديم الضمانات الكافية لهم .

(ز) دعم الإجراءات (السياسات) التى تعمل على تشجيع الاستثمار البيئى العربى وتشجيع المستثمرين الأجانب ، وتتمثل هذه الإجراءات فيما يلى^(٢٨) :

- العمل على استقرار أسعار صرف العملات الوطنية لتفادى تحمل المستثمر الخارجى مخاطر التقلبات فى أسعار الصرف
(Currency Risk) .

- تحرير الرقابة على النقد الأجنبى برفع القيود المفروضة على تحويل العملات أمام المستثمرين العرب والأجانب .
- تشجيع دمج المؤسسات المصرفية وذلك لتقوية مراكزها التنافسية

والحيلولة دون تهميش دور الأجهزة المصرفية العربية أو حتى إخراج بعضها من السوق المصرفي .

- تشجيع ودعم المؤسسات المالية الإسلامية على المستوى العربي .

(ح) دعوة الدول العربية إلى تفعيل العمل العربي المشترك في الأمور الاقتصادية برمتها ويتمثل ذلك بما يلي :

- دعوة الدول العربية إلى الاستفادة من أنظمة وقوانين منظمة التجارة العالمية التي تقدم مزايا حسنة لانضمام المجموعات إلى هذه المنظمة ويتطلب ذلك انضمام الدول العربية لهذه المنظمة بصفة جماعية وليس فردية من أجل الاستفادة من هذه المزايا .

- زيادة فاعلية دور المؤسسات الحكومية الداعمة للاستثمار .

- إنشاء مركز إقليمي وعالمي لتسويق الاستثمار المحلي والعربي عربياً وعالمياً وتقديم الدعم الكامل له من القطاعين الخاص والعام على حد سواء .

- إنشاء بنك للمعلومات على المستوى المحلي وعلى مستوى جامعة الدول العربية بحيث يوفر قاعدة متينة من البيانات الإحصائية التي تتسم بالموضوعية والاستمرارية والدقة .

- تشجيع الاستثمارات التي تعتمد على المدخلات المحلية من مواد وخبرات وأموال .

- تكثيف تطبيق أنظمة الجودة والمواصفات مثل (ISO 9000) وتوابعها على السلع المنتجة محلياً في الدول العربية لزيادة القدرة التنافسية على السلع الأجنبية في الداخل والخارج .

الهوامش والمراجع :

أولاً : الهوامش :

- (١) حجازى عبد العزيز ، ١٩٩٣ .
- (٢) المؤسسة العربية لضمان الاستثمار ، تقارير مناخ الاستثمار للسنوات (١٩٨٥-١٩٨٨ ، ١٩٩٢-١٩٩٣) .
- (٣) تشير بعض البيانات الصادرة من الأمانة العامة لجامعة الدول العربية - الإدارة العامة للشئون الاقتصادية - إدارة المال والتجارة والاستثمار فى الاجتماع السابع عشر للجنة العربية لاتفاقية الاستثمار ص ٤٩ الصادرة فى القاهرة سبتمبر ١٩٩٣ بأن الأموال العربية المستثمرة داخل الوطن العربى فى صورة مشروعات عربية مشتركة بلغت تكلفتها حتى نهاية عام ١٩٩٢ حوالى ٢٦ مليار دولار ، المدفوع منها ٢٢ مليار دولار ، يقابل هذا أموال عربية موظفة فى خارج الوطن العربى بنحو ٦٧٠ مليار دولار .
- (٤) World Investment Report, 1992.
- (٥) الجنابى ، هيل عجمى ، ١٩٩٨ .
- (٦) مجلس الوحدة الاقتصادية العربية ، ١٩٩٣ .
- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار ، التقارير الخاصة بمناخ الاستثمار فى الوطن العربى للسنوات ١٩٩٢-١٩٩٦ .
- (٧) العقلة ، منتصر ، ١٩٩٨ .
- (٨) حجازى ، ١٩٩٣ .
- (٩) المؤسسة العربية لضمان الاستثمار ، تقرير مناخ الاستثمار لعام ١٩٩٦ .
- (١٠) المؤسسة العربية لضمان الاستثمار ، التقرير السنوى ١٩٩٦ .
- محفوظ ، عبد الحميد ، ١٩٩٠ .
- (١١) المؤسسة العربية لضمان الاستثمار ، تقرير مناخ الاستثمار لعام ١٩٩٠ .
- (١٢) The World Economic and Social Survey, 1997.
- (١٣) Malas, Iyad, 1997 (Unpublished).
- (١٤) غرفة تجارة وصناعة قطر ، ١٩٩٤ .

- (١٥) الجنابي ، هيل ، ١٩٩٨ .
- (١٦) غرفة تجارة وصناعة قطر ، ١٩٩٤ .
- (١٧) المؤسسة العربية لضمان الاستثمار ، التقرير السنوى ، ١٩٩٦ .
- (١٨) عريقات ، حربى ، ١٩٩٨ .
- (١٩) المؤسسة العربية لضمان الاستثمار ، تقرير مناخ الاستثمار فى الوطن العربى للسنوات (١٩٨٥-١٩٨٨ ، ١٩٩٢-١٩٩٣) .
- (٢٠) عريقات ، ١٩٩٨ .
- (٢١) الجنابي ، ١٩٩٨ .
- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار ، تقرير مناخ الاستثمار لعام ١٩٩٦ .
- (٢٢) الدول ذات العجز المتدنى هي : الكويت ، اليمن ، عمان ، الأردن ، تونس ، موريتانيا ، البحرين ، المغرب ، ومصر . أما الدول التى ارتفعت فيها نسبة العجز هي : السودان ، لبنان ، الجزائر ، والإمارات العربية المتحدة ، أنظر المؤسسة العربية لضمان الاستثمار ، تقرير مناخ الاستثمار لعام ١٩٩٦ .
- (٢٣) التقرير الاقتصادى العربى الموحد ، ١٩٩٧ .
- (٢٤) المؤسسة العربية لضمان الاستثمار ، تقرير عام ١٩٩٦ .
- التقرير الاقتصادى العربى الموحد ، ١٩٩٧ .
- (٢٥) عيسى ، عبد المقصود ، ١٩٩٨ .
- (٢٦) المؤسسة العربية لضمان الاستثمار ، تقرير عام ١٩٩٥ .
- (٢٧) المؤسسة العربية لضمان الاستثمار ، تقرير عام ١٩٩٦ .
- (٢٨) تم استخلاص هذه العوامل من عدة مراجع أهمها :
- تقارير مناخ الاستثمار فى الدول العربية الصادرة عن المؤسسة العربية لضمان الاستثمار للسنوات ١٩٩٢-١٩٩٦ .
- (٢٩) مركز الدراسات الاستراتيجية ، الجامعة الأردنية ، ١٩٩٦ .
- (٣٠) مركز الدراسات الاستراتيجية ، ١٩٩٦ .
- التقارير الصادرة عن المؤسسة العربية لضمان الاستثمار (تقارير متفرقة) للسنوات ١٩٩٢-١٩٩٦ .

(٣١) تم حساب العائد المتوقع للاستثمارات العربية في الخارج وفقاً للمعادلات التالية :

$$a) \quad R' = \sum_{t=1}^N Ripi$$

$$b) \quad \sigma = \sum_{t=1}^N (Ri - R')^2 Pi$$

حيث تمثل :

R' = المتوسط المرجح العائد على الاستثمار .

Ri = العائد على الاستثمار لفترات زمنية معينة .

Pi = احتمالات تحقق العائد على الاستثمار .

σ = درجة المخاطرة .

انظر :

Van Horne, James C. 1997.

Van Horne, James C. 1997.

(٣٢)

(٣٣) الجنابى ، هيل ، ١٩٩٨ .

(٣٤) الجنابى ، هيل ، ١٩٩٨ .

(٣٥) المؤسسة العربية لضمان الاستثمار ، تقرير بنك الاستثمار ١٩٩١ . د. شرف

الدين ، أحمد ، ١٩٩٣ .

(٣٦) عريقات ، ١٩٩٨ .

(٣٧) المؤسسة العربية لضمان الاستثمار ، تقرير مناخ الاستثمار للسنوات (١٩٨٥-١٩٨٨

١٩٩٢ ، ١٩٩٣) .

(٣٨) نتائج توصيات مؤتمر العلوم المالية والمصرفية الأول المنعقد فى رحاب جامعة

البيروك للفترة ٢٣-٢٥ تشرين ثانى ١٩٩٨ .

ثانياً : المراجع :

أ - المراجع العربية :

- ١- أبو قحف ، عبد السلام ، اقتصاديات الاستثمار الدولي ، المكتب العربي الحديث ، الإسكندرية ج م ع ، ١٩٩٢ .
- ٢- التقرير الاقتصادي العربي الموحد ، ١٩٩٧ .
- ٣- الأنصاري ، أسامة ، الهندي ، منير ، محاضرات في صناديق الاستثمار ، البنك المركزي الأردني ، ١٩٩٥ .
- ٤- الجنابي ، هيل عجمي ، مناخ الاستثمار وحجم الاستثمار المباشر بين البلدان العربية ، ورقة عمل مقدمة لمؤتمر العلوم المالية والمصرفية الأول ، المنعقد في رحاب جامعة اليرموك للفترة ٢٣-٢٥ تشرين ثاني ، ١٩٩٨ .
- ٥- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار ، تقارير مناخ الاستثمار للسنوات ١٩٨٥-١٩٩٦ .
- ٦- حجازي ، عبد العزيز ، الضرائب والاستثمارات ، ورقة عمل مقدمة إلى ورشة عمل التنسيق الضريبي لتنمية الاستثمارات العربية القاهرة ٩-١٠ نوفمبر ١٩٩٣ .
- ٧- حربي عريقات ، واقع مناخ الاستثمار في الوطن العربي ، مع إشارة خاصة عن المملكة الأردنية الهاشمية ، ورقة عمل مقدمة لمؤتمر العلوم المالية والمصرفية المنعقد في رحاب جامعة اليرموك ١٩٩٨ .
- ٨- خريوش ، حسنى على وآخرون ، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق ، عمان الأردن ، ١٩٩٦ .
- ٩- خريوش ، حسنى على وآخرون ، إدارة المحافظ الاستثمارية ، عمان ، الأردن ، ١٩٩٥ .
- ١٠- شرف الدين ، أحمد ، المعوقات القانونية للاستثمار ، ورقة عمل مقدمة لورشة عمل التنسيق الضريبي لتنمية الاستثمارات العربية المشتركة ، القاهرة ، ١٩٩٣ .
- ١١- عيسى ، عبد المقصود ، محفزات الاستثمار في الدول العربية ومعوقاته ، ورقة عمل مقدمة لمؤتمر العلوم المالية والمصرفية الأول المنعقد في رحاب جامعة اليرموك للفترة ٢٣-٢٥ تشرين ثاني ، ١٩٩٨ .
- ١٢- غرفة تجارة وصناعة قطر ، التعاون الاقتصادي العربي وتحديات السوق الشرق أوسطية ، دراسات اقتصادية ، مجموعة من الدراسات المقدمة إلى ندوة (١٣٣)

- لمؤتمر غرف التجارة والصناعة والزراعة للبلاد العربية ، الدوحة ، ١٩٩٤ .
- ١٣- مجلس الوحدة الاقتصادية العربية ، الدراسة الموسعة لتوطين رؤوس الأموال العربية في الوطن العربي - القاهرة ، ١٩٩٣ .
- ١٤- محفوظ ، عبد الحميد ، استثمار رؤوس الأموال العربية فى الدول العربية (المعوقات وموتكزات التوطين) فى ندوة إعادة تدوير الأموال العربية المستثمرة فى الخارج المنعقدة فى الكويت للفترة ١-٣ أبريل ١٩٨٩ (الكويت ، المعهد العربى للتخطيط ، ١٩٩٠) .
- ١٥- مركز الدراسات الاستراتيجية الجامعة الأردنية ، التغيرات المؤثرة على استثمار القطاع الخاص المحلى فى الأردن ، عمان ، ١٩٩٦ .
- ١٦- مطر ، محمد ، إدارة الاستثمارات ، الإطار النظرى والتطبيقات العملية ، عمان - الأردن ، ١٩٩٣ .
- ١٧- هندی ، منير إبراهيم صالح ، أدوات الاستثمار فى أسواق رأس المال وصناديق الاستثمار ، عمان ، الأردن ، ١٩٩٤ .

ب - المراجع الأجنبية :

- 18- Ang, James S. and Peterson David R. "Return, Risk and Yield" Journal of finance, June 1985.
- 19- Brealey, Richard A., "An Introduction to Risk and Return for Common Stocks" 2nd Cambridge. Mass, 1983.
- 20- Connor, Gregory and Robert A. Korajczgk. "Risk and Return in an Equilibrium", Journal of Financial Economics, Sep. 1988.
- 21- Haugen, Robert A., A modern Investment Theory Englewood Cliffs. N.J.: Prenticehall, 1986.
- 22- Junor, Champion, C. W and T.R. Stegman (Cash Flow Constraints and Firms Investment behavior:. Applied Financial Economics, 1996. 28 1037-1044.
- 23- Lim, Kian-Guan, "Portfolio hedging and basis risks:, Applied Financial Economics, 1996.6.551-561
- 24- Malas, Iyad, development of Financial infrastructures in the Arab world, Amman-Jordan. September, 1997 (Unpublished).
- 25- Tinic, Seha M. and West. Richard R. "Risk and Return"; Journal of Financial Economics, Dec. 1984.
- 26- Van Horne, James C. Financial Management and Policy, Prentic-Hall International^r Inc., U.S.A 1997.
- 27- World Investment Report, Translation of corporation as engines of growth, executive summary, 1992