

الفصل الثالث:

رؤوس الأموال العربية ودورها في التكامل الاقتصادي
العربي

تمهيد :

لقد تمكنت بعض الدول العربية خلال الحقبة النفطية من تحقيق فوائض مالية كبيرة، قامت باستثمار معظمها في الخارج في الدول المتقدمة والتي توفر لها فرص استثمار مغرية على عكس ما توفره الدول العربية الأخرى والتي هي بحاجة إلى رؤوس أموال ضخمة للنهوض باقتصاداتها.

وعادة ما تلجأ هذه الأخيرة إلى الأسواق المالية العالمية للحصول عليها (والتي قد تكون هي نفس الأموال العربية المودعة هناك) بتكلفة مرتفعة وشروط قاسية.

ورغم توفر فرص الاستثمار المغرية في الدول المتقدمة إلا أن هذا لا يمنع تعرض الأموال العربية للعديد من المخاطر مثل المصادرة والحجز والاستيلاء وخاصة بعد أحداث 11 سبتمبر 2001، والتي كان من المتوقع بعدها أن يقوم المستثمرون العرب بسحب أموالهم من الخارج وإعادتها إلى داخل الوطن العربي، إلا أن هذا لم يحدث أو حدث بنسب قليلة جدا مما يثير عمق أزمة الثقة بين المستثمرين العرب من جدوى الاستثمار داخل الوطن العربي أو من جدوى الإصلاحات الاقتصادية التي يشهدها، أو لعدم معرفتهم حقيقة فرص الاستثمار الكبيرة المتاحة لهم.

وهذا ما يتطلب من الدول العربية إعادة النظر في قوانينها ونظمها الاستثمارية وتوفير المناخ الملائم لعودة هذه الأموال العربية إضافة إلى جذب استثمارات من كافة دول العالم.

المبحث الأول: التدفقات الرأسمالية والبيئية في الدول العربية

تدخل التدفقات الدولية لرأس المال في إطار ما يعرف بالتمويل الدولي والذي يمثل ذلك الجانب من العلاقات الاقتصادية الدولية المرتبطة بتوفير رؤوس الأموال دولياً، حيث تعتبر التدفقات الرأسمالية بين البلدان من أبرز مظاهر العولمة، وخصوصاً التدفقات بين البلدان المتقدمة والنامية. وفيما يلي عرض لبعض خصائص التدفقات الرأسمالية وموقعها في البلدان العربية.

المطلب الأول : التدفقات الدولية لرؤوس الأموال في الدول العربية

1- خصائص التدفقات الرأسمالية :

تتألف التدفقات الرأسمالية من تدفقات رسمية كالمنح والقروض الميسرة (من مصادر متعددة الأطراف أو ثنائية)، و تدفقات خاصة تشمل الاستثمار الأجنبي واستثمار الحافظة وديون البنوك وغيرها من الائتمان المتعلق بالتجارة. و للتدفقات الرأسمالية مزايا ومساوئ حيث تتمثل مزاياها في كونها تؤدي إلى كفاءة في توزيع الاستثمار والادخار، التقليل من المخاطر بسبب التنوع في الحافظة الاستثمارية، ونشر الأساليب الجيدة المتعلقة بإدارة الحكم، والحد من ميل الحكومات إلى اتباع سياسات اقتصادية غير ملائمة. أما مساوئ التدفقات فقد تشمل الارتفاع في سعر الصرف الحقيقي مما يؤدي إلى الضرر بالتنافسية، وفقدان السيطرة على السياسة النقدية إذا ما قام الاقتصاد باتباع سياسة سعر صرف ثابت، وبتقلبات حادة تعكس بعض الصفات لهذه التدفقات كسلوك القطيع وعدم التماثل في المعلومات وأثار العدوى. كما تؤدي التدفقات إلى حدوث ارتفاع في الائتمان المحلي من طرف البنوك والذي يؤدي إلى استثمارات خطيرة ومجازفة قد تؤدي إلى إضعاف البنوك والقطاع المالي.

بالإضافة إلى أن استعمال هذه التدفقات قد يأخذ شكل زيادة في الاستثمار أو الاستهلاك أو الاحتياطات أو الثلاثة معاً.

أما بالنسبة للعلاقة بين التدفقات الرأسمالية والنمو الاقتصادي فهي تعتمد على نوعية (وحجم) التدفقات - حيث تعطي الأفضلية بالغالب للاستثمار المباشر - إضافة إلى مستوى التقدم الاقتصادي والدخل في الاقتصاديات المعنية. (1)

2- أشكال التدفقات الدولية لرؤوس الأموال :

يمكن التمييز بين ثلاث أشكال من التدفقات الدولية لرأس المال وهي :

الاستثمار الأجنبي المباشر، استثمار محافظ الأوراق المالية، التدفقات المالية الأخرى (أساساً القروض المصرفية).

حيث يمكن اعتبار أن كل من المعونات الدولية والقروض الأجنبية أهم أشكال التدفقات الدولية

1- علي البلبل و أيتن فتح الدين، <<التدفقات الرأسمالية والبيئية في الدول العربية>>، وقائع الندوة المنعقدة حول: التكامل الاقتصادي العربي: التحديات والآفاق، أبو ظبي، الإمارات العربية، 23-24 فبراير 2005، ص 180-181.

لرؤوس الأموال الموجهة نحو البلدان النامية، خاصة قبل انفجار أزمة المديونية عام 1982، والمرتبة عن عجز بعض البلدان النامية (البرازيل، المكسيك، بيرو...) عن تسديد الديون الضخمة التي حصلت عليها.

أ- المعونات الأجنبية :

>تتجه غالبية الآراء إلى اعتبار المعونات الأجنبية كافة التحويلات الدولية، التي تتم وفقا لشروط وقواعد ميسرة. بعيدا عن القواعد والأسس المالية التجارية السائدة وفقا لظروف السوق. وبذلك فهي تتضمن كافة المنح النقدية والعينية والقروض الميسرة الرسمية ذات الطابع الاقتصادي والتي تتطوي على تحويل الموارد من الدول المتقدمة (والدول النفطية) إلى الدول الأقل نموا بهدف تحقيق التنمية، وتعديل الهياكل الاقتصادية والاجتماعية فيها.<<(1)

ونتيجة الآراء التقليدية إلى تسليط الضوء على الدور الذي لعبته المعونات الأجنبية في دفع عجلة التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الكثير من الدول النامية، والتي كان من المتعذر عليها تحديث هياكلها الاقتصادية والاجتماعية بدون هذه المعونات. ومن ناحية أخرى تتجه بعض الآراء المعاصر إلى الحد من أهمية الدور الذي لعبته هذه المعونات الأجنبية فيما يتعلق بقضية التنمية في الدول المتخلفة، بل تنهض بعض هذه الآراء على أساس أن هذه المعونات الأجنبية قد أعاققت تنمية الدول المتخلفة، وذلك لما أدت إليه من زيادة العجز في ميزان مدفوعات هذه الدول بسبب زيادة حجم خدمة الديون، وربط اقتصادياتها باقتصاديات الدول المانحة للمعونات، وعدم التزام هذه المعونات بأولويات خطط التنمية في الدول المتخلفة، وتركيزها على تنمية بعض القطاعات دون غيرها وزيادة التفاوت في توزيع الدخل.

وقد بلغت الآراء التي انتقدت المعونات الأجنبية إلى حد مطالبة الدول النامية بمقاطعتها.(2) ذلك أن ما أدت إليه المعونات الخارجية من مشاكل جعل الكثير من الاقتصاديين يعتقدون بأن حل مشاكل الدول النامية يتطلب زيادة الاستثمار الأجنبي وتحسين شروط التبادل التجاري لهذه الدول بدلا من الاعتماد على المعونات الخارجية والتي تفوق مساؤها مزاياها

ب- القروض الأجنبية :

اتجهت أغلب الدول النامية انطلاقا من فترة السبعينات نحو الاستدانة الخارجية كوسيلة لتغطية الفجوة بين الادخار والاستثمار، وذلك بسبب انخفاض الإعانات الأجنبية وارتفاع الاقتطاعات من الاحتياطات نتيجة زيادة العجز في موازين مدفوعات هذه الدول.

وتمثل القروض الخارجية النصيب الأعظم من إجمالي التدفقات الأجنبية الموجهة للأقطار النامية ويقصد بها تلك المقادير النقدية والأشكال الأخرى من الثروة التي تقدمها منظمة أو حكومة لقطر آخر وفق شروط معينة يتم الاتفاق عليها بين الطرفين. فالقروض الخارجية تمثل التزامات خارجية على —

1- يونس أحمد البطريق، <<السياسات الدولية في المالية العامة>>، الطبعة الثانية، الإسكندرية، الدار الجامعية، ص.9

2- نفس المرجع السابق، ص 35-36.

القطر المستفيد منها وتتجسد هذه الالتزامات بحتمية سدادها أو ما يسمى بحتمية الدين والتي تتضمن

مدفوعات أصل الدين ومدفوعات سعر الفائدة المستحقة ضمن آجال يقوم بتحديد طرفان المتعاقدان على القرض. (1)

ج- الاستثمار الأجنبي المباشر :

1- مفهوم الاستثمار الأجنبي وأهميته :

يعرف الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه : تملك المستثمر الأجنبي لجزء أو كل الاستثمارات في مشروع معين، بالإضافة إلى قيامه بالمشاركة في إدارة المشروع مع المستثمر الوطني في حالة الاستثمار المشترك أو سيطرته الكاملة على الإدارة والتنظيم في حالة الملكية المطلقة للمشروع، فضلا عن قيام المستثمر الأجنبي بتحويل كمية من الموارد المالية والتكنولوجية والخبرة الفنية للدولة المضيفة. (2)

ويعرف الاستثمار الأجنبي المباشر من قبل صندوق النقد الدولي على أنه ذلك النوع الاستثماري الدولي الذي يعكس هدف حصول كيان مقيم في اقتصاد ما على مصلحة دائمة في مؤسسة مقيمة في اقتصاد آخر. وتتطوي هذه العملية على وجود علاقة طويلة الأجل بين المستثمر المباشر والمؤسسة بالإضافة إلى تمتع المستثمر المباشر بدرجة كبيرة من النفوذ في إدارة المؤسسة. (3)

كما تعرف منظمة التجارة العالمية ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الاستثمار الأجنبي بأنه أي نشاط استثماري مستقر في بلد معين (بلد المنشأ) والذي يتحصل أو يمتلك أصول في بلد آخر (البلد المضيف أو المستقبل) وذلك قصد تسيير هذه الاستثمارات. وعليه يمكن تعريف الاستثمار الأجنبي بأنه الاستثمار الذي يفضي إلى علاقة طويلة الأمد ويعكس منفعة وسيطرة دائمتين للمستثمر الأجنبي أو الشركة الأم في فرع أجنبي قائم في دولة مضيفة غير تلك التي ينتميان إلى جنسيتها. ويمثل الاستثمار الأجنبي المباشر في الواقع ملكية أسهم رأس المال والأرباح المعاد استثمارها والقروض من الشركة الأم للشركات التابعة في الدولة المضيفة طالما أنها تفضي إلى السيطرة على الأصول المستخدمة للإنتاج في الخارج.

وتكمن أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر فيما يقدمه من خدمات للتنمية الاقتصادية والتقليل من أعبائها ومساهمته في توليد الادخار، كما أنه يتضمن إمكانية زيادة كفاءة الموارد المحلية ذلك أن انسيابه يمثل إضافة إلى حجم الموارد الحقيقية المتاحة للاستخدام، ويترتب عنه تشغيل موارد كانت عاطلة كما قد يؤدي إلى رفع إنتاجية الموارد المستخدمة فعلا. ويعد الاستثمار الأجنبي المباشر أيضا مصدرا هاما من مصادر التمويل الخارجي خاصة بالنسبة للدول التي يعجز مستوى المدخرات المحلية فيها عن

1- عرفان تقي الحسني، <<التمويل الدولي>> عمان، دار مجدلاوي للنشر، 1999، ص ص 65-66.

2- عبد السلام أبو قحف، <<مقدمة في إدارة الأعمال الدولية>>، الطبعة الرابعة، القاهرة، مكتبة الإشعاع للطباعة والنشر والتوزيع، 1998، ص 10.

3- صندوق النقد الدولي، <<دليل ميزان المدفوعات>>، الطبعة الخامسة، 1993، ص 93.

تمويل المستوى الملائم من الاستثمارات اللازمة لتحقيق معدلات مرتفعة للنمو والتنمية الاقتصادية. (1)

2- شروط جذب الاستثمار الأجنبي : (2)

يجب التمييز بين الشروط الأساسية والشروط المكملة لجذب الاستثمار الأجنبي على النحو التالي:

- الشروط الأساسية لجذب الاستثمار :

تمثل هذه الشروط الظروف القبلية للاستثمار التي يجب توفرها من أجل جذب الاستثمار الأجنبي والتي في حال عدم توفرها لا يمكن انتظار قدوم المستثمرين وطنيين كانوا أم أجانب.

ويتمثل الشرط الأول في توفير الاستقرار السياسي والاقتصادي، حيث أن توفر استقرار النظام السياسي يعتبر شرطا أساسيا ليس بالإمكان الاستغناء عنه ويتوقف عليه الاستثمار، فحتى إذا كانت المردودية المتوقعة للاستثمار كبيرة فإنه لا يمكن الاستثمار في ظل غياب الاستقرار السياسي، ويأتي الاستقرار الاقتصادي في المرتبة الثانية بعد التأكد من مدى تحقق الاستقرار السياسي، حتى وإن كان من الصعب الفصل بينهما. ويتمثل الاستقرار الاقتصادي في تحقيق توازنات الاقتصاد الكلي وتوفير الفرص الملائمة لنجاح الاستثمار ومن أهم المؤشرات الاقتصادية المعتمدة في الحكم على المناخ الاقتصادي للاستثمار نذكر العناصر التالية:

* عناصر الاقتصادي الكلي: توازن الميزانية العامة (التحكم في عجز الميزانية)، توازن ميزان المدفوعات، التحكم في معدل التضخم، استقرار سعر الصرف...

* العناصر الاقتصادية لجذب الاستثمار : حرية تحويل الأموال (الأرباح خاصة) الحوافز الجبائية والجمركية للاستثمار، القوانين الاجتماعية الخاصة بتنظيم العمل، الإجراءات الإدارية المرتبطة بالاستثمار (آجال الحصول على رخصة الاستثمار أو إنشاء مؤسسة اقتصادية).

* أخيرا وضمن الشروط القبلية لجذب الاستثمارات الأجنبية يجب التأكيد على ضرورة استقلالية النظام القضائي وتوفر الشفافية في المجال الاقتصادي (الصفقات العمومية).

- الشروط المكملة لجذب الاستثمار الأجنبي :

بعد توفر الشروط الأساسية للاستثمار يجب ضمان الشروط الإضافية والتي تمكن البلد من اللحاق بمجموعة الدول الجاذبة للاستثمار الأجنبي، ويمكن تجميع هذه الشروط في أربعة عناصر هي :

1- حجم السوق ومعدل نموه : إن ما يدفع الشركات للاستثمار في بلد ما يرتبط بحجم السوق إلا أن حجم السوق لا يهم في حد ذاته بقدر ما يهم تطور ونمو السوق في المستقبل، أي أن المناطق الأكثر جذبا للمستثمرين الأجانب، هي المناطق التي تشهد ديناميكية كبيرة وتوسعا في أسواقها والتي توفر فرصا جديدة للاستثمار، أي أنه لا يكفي أن يكون حجم السوق كبير - شرط أساسي - لكن يجب أن يكون

1- <http://www.ulumin sania.net/b19.htm/2005/09/05>.

- ناجي بن حسين، <<تقييم مناخ الاستثمار الأجنبي في الجزائر>>.

2- نفس المرجع السابق.

السوق ديناميكيا وهو ما ينطبق على دول جنوب شرق آسيا.

2- توفر الموارد البشرية المؤهلة: تتبع الشركات العالمية تقنيات إنتاج عالية ومتطورة ذات قيمة مضافة عالية لذلك فإن توفر عرض عمل منخفض التكلفة وبأهليل ضعيف لا يعتبر عنصرا جاذبا للاستثمار كما كان الحال في بداية الستينات من القرن الماضي في المناطق الحرة كهونغ كونغ، حاليا إن البحث عن تدنية التكاليف عن طريق عنصر العمل لا يحتل إلا مكانة ثانوية في تحديد توجهات الاستثمار.

3- توفر قاعدة متطورة : لوسائل الاتصال (الهاتف، الانترنت...) والمواصلات (البرية، الجوية، البرية، السكك الحديدية) فطبيعة المنشأة الدولية تفرض عليها أن تضمن الاتصال الدائم والجيد بين كل فروعها.

4- توفر نسيج من المؤسسات المحلية الناجحة : إن توفر شبكة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تعتبر أحد الشروط المهمة لجذب المستثمرين، حيث أن توفر هذه الشبكة من المؤسسات المحلية يفتح الفرصة أمام الشركات العالمية للقيام بعمليات الاندماج والتملك التي تبلغ حوالي نصف حجم الاستثمار الأجنبي المباشر سنويا، كما أن خصوصية هذه المؤسسات تجذب المزيد من المستثمرين الأجانب، ومن مزايا توفر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هو قيامها بدور المورد للمؤسسات الكبيرة عن طريق عمليات الإسناد والمقاوله من الباطن والتي تسمح بتخفيض التكاليف الثابتة للمؤسسات الكبرى. (1)

د- استثمار المحفظة المالية: (2)

يقصد باستثمارات المحفظة المالية تلك الاستثمارات المالية التي تظهر في شكل شراء أسهم أو سندات لشركات خارج الحدود الوطنية، وأذونات أو عملة الدولة المضيفة ويرتبط هذا النوع من الاستثمار بأسواق الأوراق المالية باعتبارها القنوات التي تتم من خلالها تنفيذ عمليات الاستثمار. وبعبارة أخرى يقصد بالاستثمار في المحفظة المالية أو ما يسمى بالاستثمار الأجنبي غير مباشر، كل استثمار في الأصول و الأوراق المالية في أسواق المال العالمية، وينطوي هذا النوع من الاستثمار على قيام الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين المقيمين في بلد ما، بشراء أسهم الشركات القائمة في بلد آخر، كما قد تقوم بعض المنظمات الدولية مثل المؤسسة الدولية للتمويل بالاكتتاب في أسهم شركات القطاع الخاص المنتشرة في الدول النامية، ولا يعطي مثل هذا النوع من الاستثمارات من الحق للمستثمرين إلا ما يجنيه إي مساهم عادي من مساهمته ضمن شركات مساهمة.

وفي ظل هذا النوع من الاستثمار لا يكون المستثمر الأجنبي مالكا لجزء أو كل مشروع الاستثمار وفي بعض الأحيان لا يكون المستثمر الأجنبي متحكما إلا جزئيا في إدارة وتنظيم المشروع. وعموما فإن هذا المصدر للتمويل يتجه إلى البلدان التي تتوفر بها أسواق مالية متطورة نسبيا،

1- نفس المرجع السابق.

2- نادية العقون، <<تحرير حركة رؤوس الأموال وآثارها على ميزان المدفوعات: دراسة حالة الجزائر للفترة 1990/2000>>، رسالة ماجستير، جامعة بسكرة، قسم العلوم الاقتصادية، فرع نقود وتمويل، 2003-2004، غير منشورة، صص 25-26.

وأجهزة وأدوات للوساطة المالية وأنظمة متحررة للاستثمار، كما يترتب عن الاستثمار في الأوراق

المالية حيازة المستثمر لأصل مالي غير حقيقي يأخذ شكل ورقة مالية (أسهم، سندات).

عموما فإن أغلب الأسواق المالية الدولية الكبرى تقع في الدول المتقدمة نظرا لتوفرها على الشروط الضرورية لقيام سوق مالي قوي وأهم هذه الشروط هي :

- المستوى العالي من التطور الاقتصادي.
- المشاركة الفعالة والواسعة في التجارة الدولية.
- وفرة البنوك والمؤسسات المالية الأخرى المتخصصة في إجراء العمليات المالية بكفاءة.
- عدم فرض قيود نقدية على المعاملات.

فإصدار أوراق مالية قابلة للتداول وحاملة للفائدة وفق قاعدة قانونية يعتبر إحدى الأشكال الأكثر تقدما للتمويل. ولسوق السندات الوطنية تراث عريق في غالبية البلدان الصناعية، ويسرعة لم يقتصر الوصول إلى الادخار المحلي على المقترضين المحليين بل شمل ذلك مقترضين أجانب. حيث أن تدويل تدفقات رأس المال ساهم في انتقال الأموال المقرضة من مراكز مالية إلى مراكز مالية أخرى مضاعفة بذلك نقاط العبور إلى أسواق رأس المال ومؤمنة بعدا دوليا للتمويل بواسطة السندات.

3- التدفقات الرأسمالية إلى الدول العربية :

لم تأخذ التدفقات الرأسمالية إلى الدول العربية اتجاها ملحوظا خلال فترة 1990-2002، باستثناء الارتفاع الطفيف في فترة 1996-1998 وذلك بسبب الزيادة المرحلية في استثمارات أسهم الملكية بالخصوص في دول الإصلاح (الأردن وتونس ومصر والمغرب). حيث بلغ متوسط التدفقات خلال الفترة حوالي 9 بليون دولار. أي ما يعادل 2.5% من إجمالي التدفقات إلى الدول النامية مع الإشارة إلى أن الدول العربية تمثل حوالي 8.5% من إجمالي الناتج للدول النامية، فعوامل <<ال جذب>> لم تقم بدورها الكافي في الدول العربية، فقد بقي معدل النمو العربي على حاله بمقدار 3.5% في كلا الفترتين 1990-1997 و 1998-2002. إلا أن هناك ما يلفت النظر ويضفي بعض التفاؤل على هذا الأمر، حيث أن ما يزيد عن 65% من إجمالي التدفقات أصبح يأتي من مصادر خاصة، كما أن حوالي نصف التدفقات هي استثمارات مباشرة، بالإضافة إلى ذلك فإنه في الآونة الأخيرة هناك ازدياد في التدفقات عن طريق سندات الدين بسبب الإصدارات السيادية في العديد من البلدان العربية، إلا أن هذا بالطبع لا ينفي الحاجة إلى المزيد من التدفقات المنتجة. فإن كانت الدول العربية قد تفادت الأزمات المالية على غرار الأزمة الآسيوية بسبب قلة التدفقات وتذبذباتها، فإن ذلك حرم المنطقة من المزيد من الاستثمارات الخاصة اللازمة لدعم النمو الاقتصادي.

ويمكننا إضافة نقطتين هامتين فيما يتعلق بالتدفقات الرأسمالية في البلدان العربية، تتعلق النقطة الأولى بتدفقات الدين، فقد ظهرت أهمية سندات الدين السيادية كما ذكرنا سابقا خصوصا في لبنان وتونس والمغرب ومصر وقطر، حيث ارتفع إجمالي الإصدارات من حوالي 1.5 بليون دولار في عام 1998 إلى ما يفوق 4 بليون دولار عام 2002. وهذا يعكس بالطبع تحسن في الجدارة الائتمانية والتطور المالي لمعظم هذه الدول.

وقد قابل هذه الزيادة ثبات أو انحسار في رصيد قروض البنوك إلى الدول العربية في الفترة 1997-2002، حيث أنه لم يحدث ارتفاع في رصيد القروض بشكل ملحوظ إلا في الفترة 1998-1999 فقط، ويعود السبب الرئيسي في ذلك للزيادة في القروض من قبل دول مجلس التعاون الخليجي نتيجة الانخفاض في أسعار النفط في ذلك الوقت. وتجدر الإشارة إلى أن معظم هذه القروض هي قصيرة الأجل ومعظمها مصدرها البنوك في الدول المتقدمة.

أما النقطة الثانية فهي تتعلق بكم هو حجم ومدى التدفقات العربية البينية من إجمالي هذه التدفقات حيث تشير الأدلة المتاحة إلى أن الاستثمارات البينية في أسهم الملكية وسندات الدين مازالت محدودة، بينما تمثل قروض البنوك من الدول النامية والناشئة حوالي 25% من إجمالي رصيد القروض لكن ليس بإمكاننا الإشارة بالتحديد كم هي حصة الدول العربية من نصيب الدول النامية والناشئة. (1)

المطلب الثاني : الاستثمارات الأجنبية المباشرة في الدول العربية

إن أغلبية التدفقات الرأسمالية إلى الدول العربية هي عبارة عن استثمارات مباشرة من الممكن أن يكون لها- من بين إجمالي التدفقات- الأثر الأكبر على الاستقرار والنمو. والعوامل التي أطلقت الاستثمارات المباشرة لهذا الحجم كان سببها زوال الحواجز أمام التدفقات من هذا النوع، وظهور ترتيبات إقليمية للتجارة الحرة، والتوسع في طرق الإنتاج العمودي العالمي والتي كنتيجة لها ازدادت التجارة في مكونات المراحل المختلفة من عملية الإنتاج.

1- المناخ الاستثماري في الدول العربية: (2)

يعرف المناخ الاستثماري لدولة ما بأنه مجمل الظروف والأوضاع السياسية والاقتصادية والاجتماعية والمؤسسية والقانونية وكذلك الإجرائية التي يمكن أن تؤثر على فرص نجاح المشروع الاستثماري.

وهكذا فإن أهم العوامل المكونة للمناخ الاستثماري- بعضها متغير وبعضها ثابت- والتي تؤدي محصلة تفاعلها إلى تشكيل معطيات جديدة تؤدي إلى جذب أو طرد الاستثمار يمكن إجمالها فيما يلي:

- الظروف السياسية والأمنية.
- الظروف الاجتماعية.
- الأوضاع الاقتصادية.
- النظم القانونية ومدى فاعليتها ووضوحها.
- التنظيم الإداري.

1- علي البلبل و آيتن فتح الدين، مرجع سابق، ص 183-186.

2- زعباط عبد الحميد، <<المناخ الاستثماري في الجزائر>>، الملتقى العلمي الدولي الثاني، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سكيكدة، ص 2-3.

- حجم السوق والذي يعتمد على الدخل ودرجة تطوره ويعتمد على معدل النمو .

- مدى تطور البنية التحتية.

وتأتي في المرتبة الثانية الحوافز والمزايا الاستثمارية وكذلك الترويج للاستثمار (تنفيذ حملات

ترويجية للتعريف بمزايا وجاذبية الاستثمار في الدول التي ترغب في استضافة الاستثمارات الأجنبية).

وبالرغم من أهمية الحوافز الاستثمارية والبرامج الترويجية في جذب الاستثمار، إلا أن تنفيذ

إصلاحات في السياسة الاقتصادية تبقى العامل الأهم (1).

أما فيما يتعلق بالمناخ الاستثماري في الدول العربية، فإن معظم هذه الدول قد بذلت في السنوات

الأخيرة جهود جبارة لتحسين مناخها الاستثماري وذلك من خلال تهيئة كافة الأوضاع والظروف المناسبة

لجذب الاستثمارات، ويمكن أن نلاحظ ذلك من خلال الإصلاحات الهيكلية والاقتصادية التي تهدف إلى

اعتماد سياسة اقتصادية مستقرة في مجالات سعر الصرف أو تحديد الأسعار والتجارة الخارجية كذلك

تسعى كافة الدول إلى خلق توازن أفضل بين القطاعين العام والخاص.

ومن خلال الحديث عن المناخ الاستثماري لابد من الإشارة إلى الأحداث التي عرفتها المنطقة في

أواخر القرن الماضي وبداية القرن الحالي والمتمثلة بالحرب على العراق والانتفاضة الفلسطينية وأحداث

الحادي عشر من سبتمبر والتي شكلت بمجملها منعطفًا تاريخيًا ومفترق طرق في العلاقات الدولية، كل

هذا وغيره أدى إلى حدوث نوع من عدم الاستقرار في المنطقة والذي يعتبر من أهم العوامل في جذب

الاستثمارات الأجنبية، ولذلك فإن الدول العربية تقوم بمحاولات الوقوف أمام هذه القضايا من خلال العمل

على تعزيز التعاون العربي المشترك بعقد مؤتمرات القمة واجتماعات اللجان العليا المشتركة، وكذلك

تعزيز العلاقات العربية مع دول الجوار. (2)

2- تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر للدول العربية :

لقد اتخذت تدفقات الاستثمارات المباشرة في الدول العربية اتجاهًا تصاعديًا بصورة عامة، إلا أن

هذا النمط يتسم بتذبذبات حادة في معدلات النمو، ويشير ذلك بوضوح إلى الطبيعة غير المستقرة للمنطقة

العربية كهدف لهذه الاستثمارات. فلقد حصلت المنطقة خلال الفترة 1990-2002 في المتوسط

على حوالي 0.75% من إجمالي الاستثمارات مع العلم أن الدول العربية تمثل حوالي 2% من إجمالي الناتج

العالمي. كما حصلت أيضًا على 3.1% من إجمالي الاستثمارات للدول النامية (وهذه

النسبة هي أعلى من النسبة لإجمالي التدفقات والتي تبلغ 2.5% وذلك لقلّة الاستثمارات الأخرى غير

المباشرة في الدول العربية). (3)

1- نفس المرجع السابق، ص 3

2- مؤسسة تشجيع الاستثمار، <<تدفقات الاستثمارات المباشرة بين الدولة العربية، حالة الأردن>> مؤتمر

التجارة العربية البيئية والتكامل الاقتصادي، عمان الأردن 20-22 سبتمبر 2004، ص 748.

3- علي بلبل و أيتن فتح الدين، مرجع سابق، ص 191.

وحسب البيانات التفصيلية الصادرة عن مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (انكتاد)، بلغ إجمالي تدفقات الاستثمار الأجنبي الوارد إلى الدول العربية (21 دولة) في عام 2003 حوالي 8.62 مليار دولار مقابل 5.38 مليار دولار عام 2002، وذلك بزيادة نسبتها 60% مثلت ما نسبته 1.54% من إجمالي التدفقات على مستوى العالم وما نسبته 5.01% من حصة الدول النامية وهي أعلى نسبة تصل إليها التدفقات إلى الدول العربية منذ عام 1995 بالنسبة للعالم والدول النامية.

ويعود ذلك إلى الزيادة الملحوظة التي عرفت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد في (13) دولة عربية عام 2003 شملت المغرب من 481 مليون دولار عام 2002 إلى 2279 مليون دولار عام 2003، تليها السودان (من 713 مليون دولار إلى 1349 مليون دولار)، الأردن (من 56 مليون دولار إلى 379 مليون دولار)، البحرين (من 217 مليون دولار إلى 517 مليون دولار)، سلطنة عمان (من 23 مليون دولار إلى 138 مليون دولار)، لبنان (من 257 مليون دولار إلى 358 مليون دولار)، موريتانيا (من 118 مليون دولار إلى 214 مليون دولار)، الكويت (من 7 مليون دولار إلى 67 مليون دولار)، وبلغت الاستثمارات الواردة إلى ليبيا نحو 700 مليون دولار، وإلى السعودية حوالي 208 ملايين دولار، وقل من ذلك إلى كل من سوريا وجيبوتي والصومال.

وفي المقابل عرفت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر تراجعاً في (6) دول عربية عام 2003 حيث انخفضت في كل من الجزائر (من 1065 مليون دولار إلى 634 مليون دولار)، مصر (من 647 ملايين دولار إلى 237 مليون دولار)، الإمارات (من 834 مليون دولار إلى 480 مليون دولار)، تونس (من 821 مليون دولار إلى 584 مليون دولار)، قطر (من 631 مليون دولار إلى 400 مليون دولار)، واليمن (من 102 مليون دولار إلى تدفقات سالبة). ولم تشهد كل من العراق وفلسطين أية تدفقات واردة خلال هذه الفترة. أما في عام 2004، فتشير البيانات الأولية المتوافرة من أربع عشرة دولة عربية إلى أنها قد استقطبت حوالي 16.7 مليار دولار وهو رقم قياسي تصل إليه الاستثمارات الأجنبية الواردة إلى الوطن العربي منذ البدء برصد هذه الاستثمارات.

وهذا الارتفاع في قيمة الاستثمارات الأجنبية المباشرة الواردة يعزى إلى قيام العديد من الدول العربية بفتح قطاعات جديدة أمام الاستثمار الأجنبي بعد أن كانت حكراً على القطاع العام وتشمل قطاعات النفط والغاز والبنية التحتية والاتصالات والطاقة الكهربائية والمصارف والتأمين والتعدين، إضافة إلى عودة الأموال العربية المهاجرة والمغتربة وإعادة استثمارها بينيا حيث تدخل الاستثمارات العربية البينية التي أفادت من قوانين الاستثمار الأجنبي وحوافزها ضمن أرقام الاستثمار الأجنبي المباشر، إلى جانب قيام العديد من الدول العربية بتبسيط وتحسين النظم والإجراءات التي تتعلق بمعاملات الاستثمار وتعزيز جهود الترويج والاهتمام بجذب مستثمرين من مناطق جديدة مثل روسيا والصين والهند وتركيا وإيران ووسط وشرق أوروبا.

وقد تصدرت السعودية قائمة الدول المضيفة للاستثمار الأجنبي المباشر الوارد عام 2004 بحوالي 3.8 مليار دولار ونسبة 23.1% من إجمالي الاستثمارات الواردة تليها الكويت (3.6 مليار دولار

وحصة 21.4%) وقطر (2.0 مليار دولار وحصة 12.0%) والمغرب (1.7 مليار دولار وحصة 10.2%)
ولبنان (1.3 مليار دولار وحصة 7.8%) والجزائر (0.9 مليار دولار وحصة 5.7%).

وقد استحوذت هذه الدول الست على حصة تعادل 80.2% من إجمالي الاستثمارات الأجنبية
الواردة. (1)

أما فيما يتعلق بالتوزيع القطاعي للاستثمارات في الدول العربية، فتشير البيانات المتاحة إلى أن
غالبية الاستثمارات في السعودية والجزائر وعمان وقطر والكويت واليمن هي في قطاع المحروقات، أما في
كل من البحرين ومصر والمغرب وتونس ولبنان فإن الاستثمارات قد توزعت على قطاعات مختلفة
كالسياحة والبنوك والاتصالات و البناء والصناعات التحويلية. (2)

1- www.iagic.org/pdf/climate/2004/05-06-2006.

- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، <<مناخ الاستثمار في الدول العربية 2004>>، الجزء الأول، ص
33-31

2- علي البليل و أيتن فتح الدين، مرجع سابق، ص 194.

الجدول رقم 15 : تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوارد إلى الدول العربية خلال الفترة
(2003-1995)

السنة / الدولة	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	المجموع
المغرب	335	357	1.188	417	850	215	2.825	481	2.279	8.947
مصر	598	636	887	1.076	1.065	1.235	510	647	237	6.891
الجزائر	25	270	260	501	507	438	1.196	1.065	634	4.896
تونس	378	351	365	668	368	779	486	821	584	4.800
البحرين	431	2.048	329	180	454	364	81	217	517	4.621
السودان	-	-	98	371	371	392	574	713	1.349	3.868
قطر	94	339	418	347	113	252	296	631	400	2.890
الإمارات	399	301	232	258	985 -	515 -	1.184	834	480	2.188
الأردن	13	16	361	310	158	787	100	56	379	2.180
لبنان	35	80	150	200	250	298	249	257	358	1.877
السعودية	1.877 -	1.129 -	3.044	4.289	780 -	1.884 -	20	615 -	208	1.276
سوريا	100	89	80	82	263	270	110	115	150	1.259
سلطنة عمان	29	60	65	101	39	16	83	23	138	554
فلسطين	-	4	7	218	189	62	20	-	-	500
موريتانيا	7	4	1	-	1	40	92	118	214	477
الكويت	7	347	20	59	72	16	147 -	7	67	448
جيبوتي	3	3	2	3	4	3	3	4	11	36
الصومال	1	1	1	-	1 -	-	-	-	1	3
العراق	2	1	1	7	7 -	3 -	6 -	2 -	-	7 -
ليبيا	107 -	136 -	82 -	128 -	128 -	142 -	101 -	96 -	700	220 -
اليمن	218 -	60 -	139 -	219 -	308 -	6	136	102	89 -	789 -
إجمالي الدول العربية	255	3.582	7.288	8.740	2.495	2.629	7.711	5.378	8.617	46.695
الدول النامية	113.300	152.700	193.224	194.055	231.880	252.459	219.721	157.612	172.033	1.686.984
العالم	331.100	386.100	481.911	690.905	1.086.750	1.387.953	817.574	678.751	559.576	6.420.620

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، مناخ الاستثمار في الدول العربية. 2004.

3- الاستثمارات العربية البينية المباشرة :

مما لا شك فيه أن بعض الاستثمارات المباشرة لمختلف الدول العربية قد أتت من دول عربية أخرى ومجاورة.

أ- مفهوم الاستثمارات العربية البينية :

تعرف الاستثمارات العربية البينية بأنها تلك التدفقات الرأسمالية التي يكون مصدرها مواطنون عرب طبيعيون أو مؤسسات عربية معنوية من خارج الدول العربية المضيفة، وتوظف في مشاريع استثمارية خاصة أو عامة أو مختلطة، تدار على أسس تجارية، تكتسب الاستثمارات العربية البينية أهمية خاصة بوصفها أحد ركائز التشابك والتلاحم الاقتصادي العربي، وليس من شك في أن المقدرات الاقتصادية للدول العربية من موارد وخدمات ويد عاملة ورؤوس أموال، وأراضي زراعية وسوق معتبرة تدعو إلى ضرورة التسريع لتعبئة رؤوس الأموال العربية وتوظيفها في المنطقة. فضلا عن ذلك فإن الظروف الإقليمية والدولية وما ترتب عنها من إعادة رسم الخارطة السياسية والاقتصادية والأمنية في العالم تدفع الدول العربية إلى استغلال فرص التكتل لمواجهة التحديات وتعزيز مواقفها التفاوضية مع الأطراف الدولية. (1)

ب- حجم الاستثمارات العربية البينية:

لقد ارتفعت الاستثمارات العربية البينية الخاصة المرخص لها وفق القطر المضيف خلال الفترة من 1995 وحتى نهاية 2004 من 1.43 مليار دولار عام 1995 إلى 5.9 مليار دولار عام 2004 وهو أعلى مستوى تصل إليه الاستثمارات البينية خلال هذه الفترة التي عرفت تقلبات في حجم هذه التدفقات. واستمر لبنان خلال هذه الفترة في تصدر مجموعة الأقطار العربية المضيفة للاستثمار باستثمارات إجمالية بلغت 4.7 مليار دولار وحصاة 17.8% من الإجمالي، تأتي بعده مصر (3.9 مليار دولار وحصاة 14.6%) والسودان (3.8 مليار دولار وحصاة 14.1%)، السعودية (3.4 مليار دولار وحصاة 12.6%) والإمارات (2.4 مليار دولار وحصاة 8.8%) ثم سوريا (1.6 مليار دولار وحصاة 6.0%)، وقد استحوذت هذه الدول الست على نحو 74% من إجمالي الاستثمارات العربية البينية خلال الفترة (1995-2004) البالغة نحو 26.73 مليار دولار.

أما فيما يتعلق بوضع الاستثمارات العربية البينية خلال عامي 2001 و2002 فقد بلغ إجمالي الاستثمارات العربية البينية الخاصة في المشاريع التي تم الترخيص لها لأربع عشرة دولة عربية مضيفة للاستثمار. توافرت عنها البيانات من مصادر قطرية وأخرى خارجية حوالي 5898.4 مليون دولار عام 2004 مقابل 3843.6 مليون دولار عام 2003، وذلك بزيادة نسبتها 53.4% وقد جاءت

1- محمد قويدري، محمد فرحي، <> أهمية الاستثمارات العربية البينية في تعزيز التكامل الاقتصادي العربي <<، الملتقى الدولي، التكامل الاقتصادي العربي كآلية لتحسين وتفعيل الشراكة، سطيح، 2004، ص 2.

السعودية على رأس قائمة الدول المضيفة باستثمارات عربية قدرها 1297.3 مليون دولار بما نسبته 22% من إجمالي الاستثمارات العربية البينية خلال العام 2004 تلتها مصر باستثمارات بلغت 1109

ملايين دولار (18.8%) ولبنان بحوالي 1050 مليون دولار (17.8%)، والسودان بحوالي 657 مليون دولار (11.1%)، والإمارات بحوالي 525 مليون دولار (8.9%)، والمغرب بحوالي 374.4 مليون دولار (6.35%)، والبحرين بحوالي 274.2 مليون (4.65%) والجزائر بحوالي 260.5 مليون دولار (4.4%). هذا وقد استحوذت هذه الدول الثماني على حوالي 94.1% من إجمالي التدفقات الاستثمارية العربية البينية.

وبمقارنة الاستثمارات العربية البينية خلال عامي 2003 و2004، سجلت الاستثمارات زيادة في عشر دول عربية (الأردن، البحرين، تونس، الجزائر، السعودية، السودان، سوريا، سلطنة عمان، مصر، لبنان)، بينما تراجعت في أربع دول عربية (الإمارات، ليبيا، المغرب، اليمن).

حيث نلاحظ في هذا الصدد الارتفاع الكبير الذي شهدته الاستثمارات العربية الوافدة إلى كل من السعودية ومصر ولبنان، حيث قفزت في السعودية من 297.3 مليون دولار عام 2003 إلى 1297.3 مليون دولار خلال عام 2004، وفي مصر من 125.5 مليون دولار إلى 1109 ملايين دولار، وفي لبنان من 850 مليون دولار إلى 1050 مليون دولار على التوالي خلال الفترة ذاتها.

أما فيما يتعلق بالدول العربية المصدرة للاستثمارات البينية خلال العام 2004، فقد تصدرت الإمارات المجموعة بحوالي 1977.9 مليون دولار بما نسبته 33.5% من إجمالي الاستثمارات العربية البينية المصدرة إلى اثنتي عشرة دولة عربية، جاءت بعدها السعودية بحوالي 1654.5 مليون دولار وحصه 28.1% إلى إحدى عشرة دولة عربية، والكويت بحوالي 838.3 مليون دولار وحصه 14.2% إلى تسع دول عربية. وعلى المستوى القطاعي تركزت الاستثمارات العربية البينية في قطاع الخدمات، حيث استحوذ على ما نسبته 75% من هذه الاستثمارات، تلاه قطاع الصناعة بنسبة بلغت 23% ثم قطاع الزراعة بنسبة بلغت 13% ثم جاءت القطاعات الأخرى بنسبة تقل عن الواحد بالمائة. (1)

أما فيما يتعلق بحصة كل بلد عربي من إجمالي الاستثمار الأجنبي مقارنة بالاستثمار البيني، فيمكننا القول بأن كل من الإمارات والسعودية والسودان وسورية ولبنان وليبيا ومصر تحظى بحصة من إجمالي الاستثمارات البينية أعلى من الحصة المماثلة من إجمالي الاستثمارات الأجنبية، ولكن العكس صحيح للمجموعة الأخرى من البلدان التي تضم الأردن والبحرين والجزائر وقطر وعمان والمغرب، وهذا يشير إلى أن محددات الاستثمار المباشر تختلف حسب هويتها، إذ أن محددات الاستثمار الأجنبي تدفعها في الأغلب أساسيات اقتصادية أما محددات الاستثمار البيني العربي فتدفعها بالإضافة عوامل تتعلق بالقربى والعلاقات. (2)

1- www.iagic.org/pdf/climate/2004/05/06/2006.

- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، <<مناخ الاستثمار في الدول العربية 2004>>، الجزء الأول، ص 29-31.

2- علي البلبل و أيتن فتح الدين، مرجع سابق، ص 202.

المطلب الثالث : الجهود العربية لتسهيل انتقال رؤوس الأموال العربية واستثمارها

بين الدول العربية

لقد حظي موضوع انتقال رؤوس الأموال واستثمارها في البلدان باهتمام منظمات العمل المشترك منذ إنشاء جامعة الدول العربية. وقد تمثل هذا الاهتمام في إبرام عدد من الاتفاقيات لحل مشكلات انتقال رؤوس الأموال واستثمارها بين البلاد العربية وهذه الاتفاقيات هي :

1- اتفاقية تسديد مدفوعات المعاملات الجارية وانتقال رؤوس الأموال بين الدول العربية (1953):

ويتلخص التنظيم الذي وضعته الاتفاقية لتشجيع انتقال رؤوس الأموال بين الدول الأعضاء في ثلاث نقاط أساسية يمكن تلخيصها فيما يلي :

- تقرر الفقرة الأولى من المادة الثانية من هذه الاتفاقية المبدأ العام الذي من الواجب أن تلتزم به الحكومات العربية الأعضاء والمتمثل في تعهد الدول بأن تجيز انتقال رؤوس الأموال للمساهمة في مشاريع التنمية مع تمتع رعايا الدول العربية بالأفضلية في ذلك.

- وفيما يخص المعاملة الضريبية فيحكمها قاعدتان :

أ- عدم خضوع رؤوس الأموال لأي رسوم أو ضرائب عند انتقالها من دولة إلى أخرى.

ب- يخضع عائد رأس المال المستثمر للضرائب التي تفرضها الدولة المستثمر فيها ويعفى من جميع أنواع الضرائب التي تفرضها دولة الأصل.

- تحيز حكومة كل بلد من البلدان العربية لرؤوس الأموال التي ترد إليها بالعودة إلى موطنها الأصلي، دون أن تخل بحق كل دولة من الدول الأطراف في وضع ما تراه من القواعد والقوانين بقصد حماية رؤوس أموالها من التسرب إلى الخارج، كما تسمح كل دولة من الدول الأطراف بتحويل الأرباح الناتجة عن استثمار رؤوس الأموال التي ترد إليها تنفيذا لهذه الاتفاقية إلى موطن رأس المال الأصلي.

وأهم ما يمكن ملاحظته على هذه الاتفاقية هي أنها جاءت قاصرة من عدة جوانب :

1- أنها تتضمن مجرد التزام بوسيلة حيث أن الدول تعمل في حدود إمكانياتها ووفقا لأنظمة تحويل العملات الخارجية وأنظمة الاستيراد.

2- أنها تتضمن بعض المبادئ العامة دون أي تنظيم تفصيلي، وهذا ما جعل أثرها محدودا للغاية في ظل الظروف الاقتصادية والسياسية السائدة في المنطقة العربية في ذلك الوقت.

3- أنها أولت اهتمامها فقط لرأس المال الخاص وأغفلت رؤوس الأموال الحكومية والتي كانت في تلك الفترة تشكل المصدر الأهم لانتقال رؤوس الأموال بين البلدان الأعضاء.

4- وحتى فيما يتعلق برأس المال الخاص فقد اقتصر على مواجهة عقبة واحدة هي <<الضرائب>> والتي يتم فرضها على هذه الأموال عند انتقالها أو ما تتعرض له من ازدواج ضريبي مع إغفال عقبات رئيسية أخرى مثل المصادرة والتأميم، وتقيد حق المستثمر في ممارسة

حقوقه إلى غير ذلك من العقبات. (1)

1- طارق محمود عبد السلام، مرجع سابق، ص 113-114.

ومن الناحية العملية لم يحدث فعلا انتقال لرؤوس الأموال العامة، أما رؤوس الأموال الخاصة فقد اقتصر انتقالها على عرض الاستثمار في الإسكان فقط دون مشروعات التنمية كما ينص الاتفاق، وذلك لأن الاتفاقية لم تحدد الخطوات العملية لتنفيذ ما جاء فيها، فضلا عن ضعف المبادلات التجارية. (1)

2- اتفاقية استثمار رؤوس الأموال وانتقالها بين البلدان العربية (1970) :

رغم تواضع أحكام هذه الاتفاقية هي أيضا، إلا أنها تضمنت بعض التفاصيل لتشجيع الاستثمار مقارنة باتفاقية عام 1953م. وتدعو هذه الاتفاقية إلى أن يبذل كل بلد عربي مصدر لرؤوس الأموال جهوده لتشجيع الاستثمارات في الأقطار العربية الأخرى على سبيل التفضيل، ويقوم بتقديم ما قد يلزم في هذا الشأن من خدمات وتسهيلات، كما تبذل الأقطار المستوردة لرأس المال كل جهد وتقدم كل تيسير لاستثمارات المال العربي على سبيل التفضيل وفقا لبرامج التنمية فيها (2) وأن تعمل الدول الأعضاء على تشجيع استثمار رأس المال العربي في المشروعات الاقتصادية المشتركة. وذلك دعما للتكامل الاقتصادي بين الأقطار العربية (3) كما تنص الاتفاقية على أن تقوم الدول الأعضاء بتقرير النظم والشروط والحدود التي تكفل على أساسها الاستثمارات العربية وتحديد القطاعات المتاحة لها وإعلام الأقطار العربية الأخرى بها وإيداع هذه النظم والشروط والقطاعات وأي تغيير يحدث لها لدى الأمانة العامة لمجلس الوحدة. (4) وبالنظر إلى المناخ السياسي والاقتصادي في المنطقة العربية والذي ساد بعد حرب (أكتوبر) من عام 1973 فقد تم إجراء تعديلات في بعض أحكام الاتفاقية بحيث تلتزم الدول المضيفة للاستثمار بعدم تأميم أو مصادرة الاستثمارات العربية التي تقام فيها.

3- اتفاقية المؤسسة العربية لضمان الاستثمار :

صدرت هذه الاتفاقية بتوصية من المؤتمر الثاني لخبراء التمويل العرب الذي عقد في الكويت في مارس 1970م وأقرها المجلس الاقتصادي والاجتماعي ومجلس الوحدة الاقتصادية العربية في أوت 1970م. (5)

وتهدف هذه الاتفاقية إلى تحقيق مايلي :

- تأمين المستثمر العربي بتعويضه تعويضا مناسباً عن الخسائر الناجمة عن المخاطر غير التجارية، والحد من الآثار التي قد تترتب على تحقيقها، وهي المخاطر الصالحة للتأمين.
- تشجيع الاستثمارات بين الدول الأعضاء وذلك من خلال تشجيع انتقال رؤوس الأموال بينها

1- نفس المرجع السابق، ص. 114.

2- سليمان المنذري، مرجع سابق، ص. 118.

3- طارق محمود عبد السلام، مرجع سابق، ص. 115.

4- سليمان المنذري، مرجع سابق، ص. 118.

5- www.uluminsania.net/20-03-2005.

- كريمة نعمة النوري، <<العولمة وحرية انتقال رؤوس الأموال في البلاد العربية>>.

وذلك لتحويل جهودها الإنمائية لصالح شعوبها، ولتحقيق ذلك فإن المؤسسة تعمل على تنمية البحوث المتعلقة بتحديد فرص الاستثمارات وأوضاعها في أقاليم الدول الأعضاء. (1)

4- اتفاقية تسوية منازعات الاستثمار بين الدول المضيفة للاستثمارات العربية وبين مواطني الدول العربية :

وقد أبرمت هذه الاتفاقية عام 1974 بقرار مجلس الوحدة الاقتصادية العربية وتهدف إلى حل أي نزاع قانوني ينشأ مباشرة عن أحد الاستثمارات بين الدول المضيفة أو إحدى هيئاتها أو مؤسساتها العامة وبين مواطني الدول العربية الأخرى سواء كان شخصا طبيعيا أو معنويا وقد نصت هذه الاتفاقية على إنشاء هيئة دائمة تدعى مجلس تسوية منازعات الاستثمار وتشكيل محكمة التحكيم للفصل في المنازعات المذكورة. ولم تتضمن إلى هذه الاتفاقية سوى دولة عربية واحدة ولذلك فقد ضلت حير على ورق. (2)

يتضح من خلال متابعة تطبيق الاتفاقيات التي تمت الإشارة إليها بأنها كانت محدودة النطاق من حيث العضوية باستثناء المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، كما أنها لم تعد مواكبة للتطورات التي حدثت في البيئة الاقتصادية في المنطقة خاصة خلال الحقبة النفطية، مما تطلب الأمر إعادة النظر فيها وإعداد اتفاقية جديدة شاملة لتنظيم العلاقات الاستثمارية بين الدول العربية. (3) وهي :

5- الاتفاقية الموحدة لاستثمار رؤوس الأموال العربية في الدول العربية (1980) :

لقد وضعت هذه الاتفاقية بهدف سد أوجه النقص وتلافي القصور الذي اعترى الاتفاقيات التي سبقتها وتم التصديق على هذه الاتفاقية في مؤتمر القمة العربي الحادي عشر في عمان 25-1980/11/27 وبانضمام مصر إلى هذه الاتفاقية عام 1992 يبلغ عدد الدول المصادقة عليها تسع عشرة دولة.

وتقوم الاتفاقية على المبادئ الآتية :

1- الاتجاه نحو تحقيق المواطنة الاقتصادية العربية، وذلك عن طريق معاملة رأس المال العربي في الوطن العربي كرأس المال الوطني مع إمكانية إعطائه مزايا إضافية.

2- مراعاة الحقوق والالتزامات المتبادلة بين طرفي العلاقة بما يضمن في النهاية فائدة محققة للمستثمر، وتنمية حقيقية للبلد المضيف.

3- توفير الضمانات والتسهيلات الكفيلة بتشجيع الاستثمار العربي داخل الوطن العربي. (4)

1- قدي عبد المجيد، وصاف سعيدي، سملاي يحضية، <>آليات ضمان الاستثمارات الأجنبية- حالة النظام العربي لضمان الاستثمار ->>، الملتقى العلمي الدولي الثاني كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، سكيكدة، ص. 47.

2- سليمان المنذري، مرجع سابق، ص. 119.

3- نفس المرجع السابق، ص ص 119-120.

4- طارق محمود عبد السلام، مرجع سابق، ص ص 117-118.

لذلك يمكن اعتبار هذه الاتفاقية الإطار القانوني الموحد الذي يوفر الضمانات المالية والقضائية والقانونية والتسهيلات والحوافز الكفيلة بتشجيع الاستثمار العربي داخل الوطن العربي.(1)

ثم بدأ مجلس الوحدة في إعادة النظر في إعداد اتفاقية جديدة لتشجيع الاستثمار في ضوء الاتفاقيات القائمة وملاحظات الدول وفي منتصف عام 2000 وافق على <<اتفاقية تشجيع وحماية رؤوس الأموال بين البلدان العربية>> ودخلت هذه الاتفاقية حيز النفاذ في عام 2002 ولكن بتصديق 3 دول فقط وهي (الأردن والسودان ومصر) وقد كانت محل اتفاقية 1970. وتهدف هذه الاتفاقية إلى خلق وتوفير وتهيئة البيئة المناسبة لإقامة الاستثمارات الخاصة بمستثمري الدول المتعاقدة والتي يتم إقامتها في أراضي الدول المتعاقدة الأخرى، وتوثيق التعاون الاقتصادي بين الدول المتعاقدة على أسس من المساواة والمنفعة المشتركة، بما يحفز على دفع أنشطة الاستثمارات فيها، وتوفير الحماية العربية ذات المستويات الدولية للاستثمارات العربية في الدول المتعاقدة إضافة إلى الحماية التي يكفلها التشريع الوطني لكل دولة. كما أن الاتفاقية تساعد على حرية انتقال الأشخاص والأموال والعمل وممارسة النشاط الاقتصادي بين هذه الدول.

وعند إقرار الاتفاقية قام المجلس بطلب إعداد مشروع اتفاقية جديدة لتسوية منازعات الاستثمار تتماشى مع المتغيرات الاقتصادية العالمية وتمتاز بالشفافية والوضوح. وأقر في نهاية 2000 <<اتفاقية تسوية منازعات الاستثمار في الدول العربية>>، غير أنها لم تدخل حيز التنفيذ حتى منتصف 2003. وقد قامت بإلغاء المجلس الذي أنشأته اتفاقية 1974 وعهدت بصلاحياته في تفسير الاتفاقية إلى مجلس الوحدة واكتفت بجهاز إداري ينشأ في الأمانة العامة كبديل لأمانة المجلس المذكور. وأعدت الاتفاقية صياغة القواعد الخاصة بالتوفيق والتحكيم الواردة في الاتفاقية السابقة.(2)

ومن خلال ما سبق يتضح لنا أن تشجيع الاستثمار وحركة رأس المال في المنطقة العربية هو بحاجة إلى إزالة بعض المعوقات وكذلك ضرورة التزام الدول بتطبيق الأحكام التي وردت في الاتفاقيات المتعلقة بالاستثمار في الدول العربية والتي احتوت على الكثير من التسهيلات والحوافز بالإضافة إلى ذلك فإن تشجيع انتقال رؤوس الأموال واستثمارها في المنطقة يحتاج إلى:(3)

1- إعادة النظر في تشريعات الاستثمار عبر فترات زمنية وذلك بغرض تطويرها على ضوء التجارب العملية والمتغيرات المستجدة.

2- الدعوة إلى تقديم الحوافز الإضافية والمدروسة للمشروعات الاستثمارية، التي لها القدرة على أن تتحمل أعباء إضافية بسبب نقص أو قصور الخدمات المتعلقة بالهيكل الأساسية.

1- سليمان المنذري، مرجع سابق، ص. 120.

2- محمد محمود الإمام، <<تجارب التكامل العالمية ومغزاها للتكامل العربي>>، الطبعة الأولى بيروت لبنان مركز دراسات الوحدة العربية، 2004، ص ص 503-504.

3- www.uluminsania.net/20-03-2005.

- كريم نعمة النوري، <<العولمة وحرية انتقال رؤوس الأموال في البلاد العربية>>.

- 3- ضرورة توفير الرعاية الضرورية للمشروعات الاستثمارية العربية، وأولى مظاهر هذه الرعاية تتمثل في وفاء الدولة المضيئة بالتزاماتها تجاه المشاريع الاستثمارية.
- 4- النظر في توفير الحماية المناسبة لمنتجات المشاريع الاستثمارية العربية، من منافسة المنتجات المثيلة المستوردة، وخاصة في السنوات الأولى من بدء المشاريع.
- 5- تحقيق الانسجام في معاملة المستثمر من الناحيتين القانونية والمؤسسية، أي التطبيق السليم للقوانين وتحقيق فعالية المؤسسات من أجل تشجيع وجذب الاستثمارات.
- 6- دراسة طرق تطوير الأسواق المالية العربية وإمكانية فتحها على بعضها البعض وذلك لزيادة تدفق الاستثمارات العربية البينية.
- 7- وجود أجهزة تقوم بالإشراف على الاستثمار في الدول العربية هو دليل على الأهمية التي تعطىها تلك الدول لمساعدة المستثمر والعمل معه، وعلى هذه الدول أن تمنح الصلاحيات والسلطة الكافية لغرض الإشراف على العملية الاستثمارية.
- وأخيراً، فإن التأكيد على مسؤولية المستثمر تجاه تهيئة الظروف الملائمة لنجاح استثماراته وذلك من خلال حسن اختياره للفرصة الاستثمارية وبيت الخبرة المؤهل من ذوي المعرفة للظروف والأوضاع المحلية لوضع دراسة الجدوى اللازمة... الخ. (1)

1- www.uluminsania.net/20-03-2005.

- كريم نعمة النوري، <<العولمة وحرية انتقال رؤوس الأموال في البلاد العربية>>.

المبحث الثاني : رأس المال العربي المهاجر

في الوقت الذي تعمل فيه الدول العربية جاهدة على جذب مزيد من الاستثمارات الأجنبية بالداخل بالرغم من منافسة جميع دول العالم لها. تبرز قضية في غاية الأهمية من الناحية الاقتصادية والاجتماعية وهي قضية الحد من هجرة الأموال العربية للخارج، وإعادة توطينها في البلدان العربية، وهذا ما سنحاول مناقشته من خلال هذا المبحث.

المطلب الأول : تقدير تدفقات رأس المال العربي إلى الخارج

قد لا يكون مبالغاً فيه إذا قلنا بأن ظروف البلدان العربية محفزة لتدفق رأس المال إلى الخارج. فقد شهدت هذه البلدان فترتي ازدهار نفطي عام 1973 و1979 مكنتها من تحقيق فوائض مالية كبيرة في منطقة تتسم بعدم الاستقرار السياسي.

ولقد أدى هذا إلى تكهنات مفرطة ومتفاوتة كثيراً حول حجم التدفقات إلى الخارج، ومقدار الأصول المالية الأجنبية العربية التي مازال يتوفر لها تقديرات معقولة. لذلك فإنه سيتم تغطية هذا النقص بتقديم أسلوب جديد لحساب تقديرات جديدة لتدفق رأس المال العربي إلى الخارج والجزء الهارب منه. (1)

1- تدفقات رأس المال إلى الخارج: (2)

إن الأسلوب الذي سيتم اتبعه لتقدير تدفقات رأس المال يستند إلى العلاقات بين صافي الأصول المالية الأجنبية والحساب الجاري في ميزان المدفوعات. والأسلوب غير مباشر ذلك أن الأسلوب المباشر لتقدير تدفق رأس المال من حساب رأس المال والمالي غير متاح بسبب عدم توفر بيانات عن تدفق رأس المال، خاصة دول مجلس التعاون الخليجي التي لا تنشر بيانات بهذا الخصوص.

إن رصيد الحساب الجاري في ميزان المدفوعات CA يساوي التغير في صافي الأصول الأجنبية، وصافي الأصول المالية الأجنبية يساوي صافي الأصول المالية الأجنبية للجهاز المصرفي (البنك المركزي والبنوك التجارية)، ΔNFA_{BS} ، زائد صافي الأصول المالية الأجنبية للقطاع غير المصرفي ΔNFA_{NB} ، أي:

$$CA = \Delta NFA_{BS} + \Delta NFA_{NB}$$

وفي ضوء توفر البيانات عن CA و ΔNFA_{BS} ، فإن مقدار ΔNFA_{NB} يساوي الفرق بينهما. وبالنسبة للبلدان العربية، فإن ميزانيات القطاع غير المصرفي غير متوفرة، لذلك فسوف نفترض أن ΔNFA_{NB} تساوي التغير في الأصول الأجنبية لهذا القطاع. ونلاحظ أن هذا الافتراض، $\Delta NFA_{NB} = \Delta FA_{NB}$ يخفض تقدير التغير في الأصول الأجنبية للقطاع غير المصرفي، إذا كان التغير في خصوم القطاع إيجابياً.

1-Freedom House, 2001. Freedom in the world :country Ratings, 1972-2001. Washington, D, C: Freedom House, P7.

2- علي البلبل و أيتن فتح الدين، مرجع سابق، ص 207.

لذلك، فإن الخطأ في هذا الافتراض في الجانب السليم بتوليد حد أدنى لمقدار تدفق رأس المال إلى الخارج. وبالنسبة للقطاع المصرفي، فمن المعقول اعتبار التغير في الاحتياطات الدولية لدى البنك المركزي غير مرتبط مباشرة بتدفق رأس المال إلى الخارج لأن هذه الاحتياطات توضع في استثمارات قصيرة الأجل ولا تدار كلياً على أساس المقارنة بين العائد والمخاطر لأن الاحتفاظ بها يعزى للمحافظة على استقرار أسعار الصرف ووضع ميزان المدفوعات.

ومن خلال ما تقدم، فإن تدفق رأس المال في القطاع المصرفي إلى الخارج يقاس بتغير الأصول الأجنبية باستبعاد الاحتياطات الدولية $(FA-R)_{BS}$. أما المكون الأخير في تدفق رأس المال الخارجي فهو بند السهو والخطأ في ميزان المدفوعات E ، الذي يعتبر في الغالب تدفق رأس المال إلى الخارج غير مسجل. لذا، فإن تدفق رأس المال إلى الخارج، CO ، يمكن أن يقاس كحاصل جمع كما يلي :

$$CO = \Delta NFA_{NB} + \Delta (FA-R)_{BS} + E$$

وبناء عليه، يبين الجدول الموالي التدفقات الرأسمالية إلى الخارج والتي بلغت كحد أدنى خلال فترة 1990-2002 حوالي 90 بليون دولار، أي ما يعادل 7 بليون دولار كمتوسط سنوي. كما يجب الإشارة، إلى أن معظم التدفقات مصدرها القطاع غير المصرفي (مؤسسات وأجهزة استثمار) وأن التدفقات الرأسمالية المعاكسة (إلى الداخل) بلغت حوالي 43 بليون دولار في عام 1991 لتمويل حرب الخليج و32 بليون دولار في عام 1998 لدعم الإنفاق المحلي نتيجة الانخفاض الشديد في أسعار النفط. أما بالنسبة لمتوسط نسبة التدفقات إلى الناتج فقد بلغت 0.7%، أي أنها كحد أدنى كان بإمكانها زيادة معدلات الاستثمار بأقل من 1% سنوياً إذا وظفت محلياً. (1)

1- نفس المرجع السابق.

جدول رقم 16 : التدفقات الرأسمالية إلى خارج الدول العربية

(بليون دولار)

عام	$\Delta(FA_{BS}-R)$	ΔNFA_{NB}	E	CO
1990	1.5	11.5	2.7	15.7
1991	6.9-	44.8-	8.9	42.7-
1992	18.3-	1.4	10.8	6.0-
1993	1.5-	17.1-	8.2	10.4-
1994	2.1	16.0-	9.1	4.8-
1995	5.1-	1.5-	2.1	4.6-
1996	2.4	7.6	4.5	14.6
1997	4.2	6.6	3.5	14.3
1998	13.5-	11.4-	6.8-	31.7-
1999	11.6-	19.1	0.4-	7.0
2000	20.7	43.4	6.0	70.0
2001	1.5	39.3	0.8	41.5
2002	1.0-	33.8	5.0-	27.7
المجموع	25.6-	71.8	44.4	90.6
المتوسط	2.0-	5.5	3.4	7.0

المصدر: علي البليل و أيتن فتح الدين، مرجع سابق، ص 210.

- هروب رأس المال :

السؤال ذو العلاقة الذي يمكن طرحه هو كم من هذه التدفقات الرأسمالية إلى الخارج كانت رأس مال هارب؟

وقبل الإجابة على هذا السؤال يجب التعرف أولاً على مفهوم هروب رأس المال من خلال آراء بعض الاقتصاديين ومنهم :

Kindleberger حيث عرف هروب رأس المال بأنه: التدفقات غير الطبيعية لرؤوس الأموال نتيجة عمليات الخوف أو الشك (الريبة). بينما يرى Walter أن عمليات هروب رأس المال تشمل عمليات تعديل محافظ الأوراق المالية التي تتم الاستجابة للتدهور في مستويات العائد، المخاطرة المرتبطة بالأموال الموجودة في دولة ما والتي تنشأ في ظل وجود تعارض بين أهداف مالكي الأصول والدولة، وقد يتعارض ذلك أو لا يتعارض مع القانون. ومن أبرز التعريفات التي حاولت أن تميز بين التدفقات العادية لرأس المال و التدفقات غير العادية تعريف Dooley لهروب رأس المال الذي يمثل الأصول الخارجية المملوكة بواسطة القطاع الخاص والتي لا تولد دخلاً مسجلاً في ميزان مدفوعات الدولة تحت الدراسة. (1)

1- www.annaba.org/20-03-2005.

- أزمة الثقة من جدوى الاستثمار وعدم جدوى الإصلاح من أسباب هروب رأس المال العربي.

أما الإجابة على السؤال السابق فهي صعبة بطبيعة الحال بدون معرفة مسبقة عن رصيد الأصول المالية الأجنبية للقطاع غير المصرفي قبل سنة الدراسة. لذلك فإنه سيتم توفير بعض المؤشرات حول مدى واتجاه هذا الهروب ومن خلال ذلك توليد مقدار للأصول المالية الأجنبية للقطاع غير المصرفي. وأحد مقاييس رأس المال الهارب هو ذلك الجزء من رصيد البلد من الأصول الأجنبية الذي لا يعطي عائداً مسجلاً كدخل استثمارات. والفكرة في هذا السياق هي أن الاحتفاظ بدخل الاستثمار في الخارج يشير إلى قضايا تتعلق بتهريب رأس المال، ذلك أن المستثمر يسعى إلى حماية دخل الاستثمار من الضرائب أو من تسليم النقد الأجنبي إلى السلطات النقدية، أو الاعتراف به كعائد ثروة أجنبية غير مسجلة، أسباب أدت أولاً إلى تهريب رأس المال.

وباستخدام هذا الأسلوب، يمكن القول بأنه إذا كان دخل الاستثمار المسجل IY أقل من دخل الاستثمار الذي كان يجب أن يتحقق على أصول مالية مسجلة مساوية للنظام المصرفي في هذه الحالة (IY_{BS}) فإن ذلك مؤشراً على زيادة في حركة تهريب رأس المال، والعكس صحيحاً أيضاً، فإذا زاد الدخل IY عن IY_{BS} ، فإن ذلك يدل على انخفاض مكون رأس المال الهارب. (1)

المطلب الثاني: أسباب ونتائج تدفق رأس المال إلى الخارج

لقد أسهمت العديد من العوامل الاقتصادية وغير الاقتصادية في هجرة الأموال العربية للخارج، كان من بينها عوامل جاذبة من البلدان الأجنبية المستقبلية للأموال وعوامل طاردة من داخل البلدان العربية، فما هي أسباب تدفقات رأس المال هذا؟ وما هي نتائجها؟ إن تحليل السؤال الأول يساعدنا على تحديد العوامل والشروط التي تسهل إعادة رأس المال المتدفقة إلى الخارج إلى داخل الوطن، وأما تحليل السؤال الثاني فيساعدنا في فهم أهمية تدفق رأس المال إلى الخارج وصدارة الاهتمام بإعادته إلى الوطن.

- الأسباب:

ويمكن تقسيم هذه الأسباب إلى أسباب داخلية وأخرى خارجية

أ- الأسباب الخارجية:

يمكن إيجاز أهم هذه الأسباب على النحو التالي:

- المحافظة على الأموال وكون هذه الاستثمارات مضمونة: فمن وجهة نظر الأموال العربية المهاجرة تعتبر الولايات المتحدة الأمريكية وبعض دول أوروبا الغربية المكان والملاذ الآمن للحفاظ على قيمة هذه الأموال نتيجة لقوة الأداء الاقتصادي بهذه الدول المرفق بالقوة السياسية والعسكرية في ظل حرية اقتصادية تمنع الاقتراب من والتعدي على هذه الأموال. (2)

1-Freedom House.2001,OP.Cit.PP 13-14.

2- عادل حميد يعقوب عبد العال، <<هجرة رؤوس الأموال الإسلامية إلى الخارج في ظل العولمة "الحالة العربية">>، بحث مقدم إلى المؤتمر الدولي الثالث للاقتصاد الإسلامي، كلية الشريعة، جامعة أم القرى، المملكة العربية السعودية، ص19.

وبتحليل أوضاع هذه الدول من الناحية الاقتصادية (حالة الولايات المتحدة الأمريكية على اعتبار أنها أكبر متلقي لهذه الأموال وعلى اعتبار أنها القوة الاقتصادية الأولى في العالم) يلاحظ بأن الواقع العملي يشير إلى أن تجميد الأرصد الإيرانية والعراقية والليبية قد أدى إلى الزعزعة من مصداقية (الضمان والمحافظة على الأموال العربية) بعد أزمة الرهائن وحرب الخليج الثانية وأزمة لوكيربي وقد استمر هذا التزعزع بعد أحداث 11 سبتمبر 2001. (1)

- الربحية: إن قرار الاستثمار يبنى على أساس المقارنة بين معدل الربحية المتوقع وبين ما يتحقق للمشروع المقترح من كلفة وعادة ما يعبر عن الإيرادات المستقبلية بشكل نسب مئوية من العائد بالإنتاجية الحدية لرأس المال، حيث تتأثر حركة رأس المال بدافع الربح، وعليه وبافتراض ثبات العوامل الأخرى فإن رأس المال ينجذب إلى تلك البلدان التي يرتفع فيها عائد الاستثمار نسبياً. (2)

فعنصر الربحية يعتبر من العناصر المهمة والمحددة لتحركات رؤوس الأموال وهجرتها، ومن المعروف اقتصادياً أنه كلما زادت درجة نضج الاقتصاد وتطوره كانت فرص الاستثمار المربح فيه قليلة وبالتالي تصبح فرص الاستثمار في البلدان أقل تطوراً أكثر ربحية منها في الدول المتقدمة. وبتطبيق معيار (درجة نضج الاقتصاد وتطوره) على الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا الغربية يلاحظ تدني نسبة الربحية بها إذا ما قورنت بمعدل الربحية في دول جنوب شرق آسيا ففي الوقت الذي يصل فيه معدل الربحية في مجموعة دول جنوب شرق آسيا من 13-14% يصل فيه معدل الربحية حوالي 4.3% في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا الغربية.

ولذلك لا يمكن اعتبار عنصر الربحية من العناصر قوية التأثير على هجرة رؤوس الأموال العربية للخارج وتتفق مع ذلك كثير من الدراسات التي تمت بهذا الخصوص.

- قدرة المستثمرين وأصحاب رؤوس الأموال على استرجاع ودائعهم وتحويل أرباحهم في أي وقت بدون عوائق : تتسابق دول العالم في سن التشريعات الخاصة بتحويل الأرباح أو استرجاع الأموال في أي وقت بالنسبة للاستثمارات الأجنبية، ومع ذلك فإن الولايات المتحدة الأمريكية هي الدولة الوحيدة في العالم حتى الآن التي لا تعلن في قوانينها موقفاً من تحرك رؤوس الأموال الوطنية أو الأجنبية دخولا أو خروجاً وإن كان هذا لا يعني عدم وجود سياسات تحد من مثل هذه التحركات.

ولا شك أن حرية تحركات الاستثمارات الأجنبية الكبيرة في الولايات المتحدة الأمريكية وبصفة خاصة الأموال والاستثمارات العربية ليست بالسهولة المطبقة في كثير من دول العالم، إنما تخضع لاعتبارات سياسية واقتصادية تحددها مصلحة المؤسسات والشركات والبنوك والأسواق الأمريكية بالرغم من أن الولايات المتحدة الأمريكية قد تزعمت سياسات الحرية والتحرر الاقتصادي والغير مطبقة على أرض الواقع أو المطبقة بعدة مكابيل. (3)

1- عادل حميد يعقوب عبد العال، مرجع سابق، ص 19.

2- العقون نادية، مرجع سابق، ص 28.

3- عادل حميد يعقوب عبد العال، مرجع سابق، ص 23-25.

هذه هي أهم الأسباب الخارجية لهجرة رؤوس الأموال العربية للخارج بالإضافة إلى بعض العوامل الأخرى مثل التقدم والتطور في البنية التحتية والفوقية للاستثمار في هذه الدول.

ب- الأسباب الداخلية (الطاردة) لهجرة رؤوس الأموال العربية للخارج :

ويمكن توضيحها فيما يلي :

- ضعف المقدرة الاستيعابية للاقتصاديات العربية : ويتمثل ضعف المقدرة الاستيعابية للاقتصاديات العالم العربي في عدم استطاعة هذه الاقتصاديات استغلال الموارد المتاحة لديها استغلالا كاملا في تحقيق مستوى من التنمية تتناسب مع مستوى هذه الموارد.

- بالرغم من الإصلاحات الإدارية والقانونية التي قامت بها معظم البلدان العربية مازال هناك الكثير من المشاكل التي يتعرض لها المستثمرون العرب داخل البلدان العربية فلا زالت المزاجية وشيوع الروتين والفساد الإداري والمالي وغياب الشفافية والتسهيلات تمثل حاجزا كبيرا لانسياب رؤوس الأموال بين الدول العربية وهروبها للخارج، زد على ذلك غياب التطبيق العملي على أرض الواقع للإصلاحات الإدارية والتنظيمية وكذلك التشريعات المتعلقة بجذب الاستثمارات العربية في البلدان العربية.(1)

- عدم الاستقرار السياسي في المنطقة يجعلها في وجهة نظر الكثيرين غير آمنة للاستثمار. فالبلد الذي يتمتع بأكبر درجة من الاستقرار (السياسي والاقتصادي والاجتماعي) بالإضافة إلى ما يقدمه من الإغراء والضمانات هو الذي يستحوذ على أكبر قدر من تدفقات رؤوس الأموال.(2)

وتشير كل الأسباب السابقة إلى عمق أزمة الثقة التي يعيشها الأثرياء العرب من جدوى الاستثمار داخل الوطن العربي أو من جدوى الإصلاحات الاقتصادية التي يشهدها، أو إلى عدم معرفتهم الحقيقية بفرص الاستثمار الكبيرة المتاحة في مختلف المجالات والتي لا تلقى الترويج اللازم لها كما يجيد الغرب الترويج لمشاريعهم لاستقطاب رؤوس الأموال من مختلف دول العالم.(3)

فبالأسباب المذكورة سابقا هي أسباب توضح هروب رأس المال إلى الخارج والذي يمثل جزء من تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج، والأسباب لكل منهما مختلفة بشكل كبير، فالجزء غير الهارب من تدفق رأس المال إلى الخارج هو نتيجة للسلوك الطبيعي وتطور الأنشطة الاقتصادية الناتجة عن التفاعل بين نمو الثروة والتجارة الخارجية والتكامل المالي الدولي.(4)

1- عادل حميد يعقوب عبد العال، مرجع سابق، صص 24-26.

2- رحيم حسين، <<دور الأسواق المالية في تنشيط الاستثمارات- حالة البلدان العربية>>، المؤتمر العلمي الدولي الثاني: سبل تنشيط الاستثمارات في الاقتصاديات الانتقالية، إشارة خاصة لحالة الجزائر، سكيكدة، 09-10/12/2003، صص 6.

3- www.bint.jbeil.com/20-03-2005.

- نايف كريم، <<الأموال العربية المهاجرة: السطو أو العودة>>.

4- International Monetary. 2002, "Capital Flight :Concepts, Measurement, and Issues", Staff Studies for the world Economic out look. Washington, D, C: IMF. P19

فنمو الثروة يؤدي إلى زيادة الطلب على الأصول المالية، وتقليص المخاطر إلى الحد الأدنى ينطوي على الاحتفاظ بهذه الأصول في محفظة استثمارية متنوعة، كما أن حساب رأس المال المفتوح، في ظل نظام مالي محلي غير متطور، يتضمن الاحتفاظ بالمحفظة الاستثمارية بمكون من الأصول الأجنبية. وهكذا يحدث تدفق رأس المال إلى الخارج بشكل عادي. وتزداد مثل هذه التدفقات مع التوسع في التجارة الدولية ذلك أن الشركات المنخرطة في التجارة الدولية ترغب في الاحتفاظ بأرصدة تشغيلية من الصرف الأجنبية وبسبب زيادة ائتمان الصادرات للمستوردين. والمهم في الأمر هو أن تدفق رأس المال إلى الخارج العادي له علاقة ضئيلة بمعدل عائد الاستثمار في الاقتصاد المحلي. ولكن في ظل صدمات خارجية مثل شروط تبادل تجاري أقل أو أسعار فائدة أجنبية أعلى، فإن تدفق رأس المال العادي يتأثر بمعدلات العائد المحلي لأن هذه الصدمات تخلق فرقا بين أسعار الفائدة الأجنبية والمحلية، وبالتالي تحفيز التدفق إلى الخارج.

وفي عالم مثالي، لا يتخلله صدمات دولية، فالعائد على رأس المال في البلدان النامية يجب أن يكون أعلى منه في البلدان المتقدمة وذلك بسبب ندرة رأس المال وبالتالي نسبة رأس المال إلى العمل منخفضة. وهذا من المفروض أن لا يحفز فقط بقاء رأس المال في الوطن، بل يجب أيضا أن يجلب تدفق رأس مال أجنبي أكبر إلى الداخل. ولكن الواقع يشير إلى أن كثيرا من رأس المال يتدفق إلى خارج البلدان النامية. وأن أكثر من 75% من تدفقات رأس المال تتجه نحو البلدان المتقدمة. ويمكن أن يكون ذلك ناتجا عن السياسات والهيكل الاقتصادية السائدة. وإذا تناولنا السياسات الاقتصادية فقط نستطيع تحديد مثل هذه السياسات بثلاث: النقدية وسعر الصرف والمالية. فالسياسة النقدية المتميزة بالكبت المالي في ظل تضخم مرتفع تؤدي إلى أسعار فائدة حقيقية سالبة، وسياسة سعر الصرف الهادفة إلى المحافظة على سعر صرف حقيقي غير قابل للاستمرار تولد توقعات بتخفيض العملة مستقبلا مما يخفض قيمة الأصول المحلية. وأما السياسة المالية التي تفرض ضرائب تمييزية على دخل رأس المال، وتبقي عجز الميزانية غير قابل للاستمرار مع احتمالات المستقبل بتتقيد الدين العام، فإنها تجعل الأصول الأجنبية ملاذا لرأس المال أكثر مكافأة.

وعليه فإنه من غير المستغرب أن تكون نتيجة هذه السياسات زيادة مخاطر الاحتفاظ بأصول محلية وأن تحدث ارتفاعا في تدفق رأس المال إلى الخارج أو هروب رأس المال. وإذا استمرت هذه السياسات، فإن أثرها المشوه على تخصيص الموارد والهيكل الاقتصادي يستطيع أن يؤدي إلى تقليص ارتفاع العائد على رأس المال وقلب مكون رأس المال الهارب إلى تدفق عادي. (1)

2- النتائج :

إن رأس المال المهاجر إلى الخارج والذي يفوق المستويات "العادية" التي يتطلبها نمو الثروة والتجارة وتنويع الحافظة له آثار سلبية على الاقتصاد تتضمن: زيادة في حجم القطاع العام بسبب

اضطراره لزيادة الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري.(1)

فتراجع القطاع الخاص من خلال تدفق رأسماله إلى الخارج يؤدي بالقطاع العام إلى تولي حصة أكبر في الاقتصاد وهذا ما ينطبق على التجربة العربية. إذ أن حصة الإنفاق الحكومي من الناتج المحلي رغم انخفاض قيمتها عبر الزمن، بقيت مرتفعة نسبياً عند 34% مقارنة بحوالي 21% للدول النامية.

كما أن تدفق رأس المال إلى الخارج وخصوصاً رأس المال الهارب يقلص القاعدة الضريبية بنقل الثروة الخاصة خارج سلطة الإدارة الضريبية الوطنية، مما يؤدي إلى زيادة عجز الميزانية إضافة إلى تدهور في توزيع الدخل بنقل عبء الضريبة من رأس المال إلى العمل.

وأهم نتيجة هي النظر إلى تدفق رأس المال إلى الخارج كتحويل الادخار من الاستثمار المحلي (وحيازة الواردات المطلوبة) إلى الاستثمار المالي الأجنبي، وبالتالي تقليص معدل النمو الاقتصادي الذي كان يمكن تحقيقه مما يؤدي إلى إغلاق فرص خلق مواطن عمل لاستيعاب العمالة العربية المتنامية.(2)

المطلب الثالث : العوامل الجاذبة لعودة رأس المال العربي المهاجر

يكاد يتفق جميع الاقتصاديين إلى أن عودة جميع الأموال والاستثمارات العربية المهاجرة بشكل سريع وتلقائي، هو ضرب من الخيال، كما أنه من المستحيل من الناحية العملية مقاطعة الاستثمار في جميع دول العالم خارج الوطن العربي، فكبر حجم الأموال المهاجرة، وتنوع الاستثمارات بين قصيرة الأجل ومتوسطة وطويلة الأجل والقيود التي تفرضها الدول الأجنبية على تحركات هذه الأموال، والمصالح المشتركة والتشابكات الاقتصادية بين البلدان العربية والبلدان الأجنبية والظروف السياسية أحياناً تحتم وضع استراتيجية لعودة الأموال والاستثمارات المهاجرة إلى بلدانها العربية بشكل منظم وتدرجي وتبعاً للتقدم الذي يتم تحقيقه في مجال إيجاد آليات مناسبة لجذب هذه الأموال.(3)

فعودة رأس المال العربي تنطوي على عمليتين، الأولى معنية بتشجيع الأثرياء والمدخرين العرب بإعادة استثماراتهم إلى الوطن (الجزء الزائد عن اعتبارات التوزيع وغيرها)، والثانية معنية بتشجيع المستثمرين العرب بالبحث عن فرص استثمارية في الوطن العربي وذلك بتحويل هذه الأصول الأجنبية إلى ثروة عينية محلية.(4)

إن العوامل الحاسمة التي تؤثر على قرارات المدخرين العرب هي: معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي مقابل الأجنبي، وسعر الفائدة الأجنبية مقابل العربية وانخفاض العملات العربية المتوقع،

1- علي البلبل و أيتن فتح الدين، مرجع سابق، ص. 206.

2- Freedom House. 2001, OP. Cit. P 16.

3- عادل حميد يعقوب عبد العال، مرجع سابق، ص. 27.

4- علي البلبل أيتن فتح الدين، مرجع سابق، ص. 208.

ودرجة المبالغة في سعر الصرف الحقيقي (التي تنبئ بانخفاض مستقبلي في سعر الصرف والأصول المسعرة فيها)، والمخاطر السياسية، وتطور القطاع المالي.

وبين تحليل هذه العوامل خلال فترة 1990-2002، أنه رغم زيادة معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي العربي عن معدلات نمو الناتج المحلي لدول منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD)، 3.5% مقابل 2.8%، فإن الأولى تميزت بتقلبات واسعة واستمرت تتأثر بشدة بشروط التبادل التجاري للنفط، كما ولدت الإصلاحات الاقتصادية والمالية أسعار فائدة حقيقية موجبة، إلا أنها ظلت أقل من أسعار الفائدة الأجنبية وتوقعات انخفاض العملات العربية.

ويسبب نقص الصرف الأجنبي الناتج عن عدم القدرة على زيادة الصادرات العربية غير الأولية بلغت تخفيضات أسعار العملات العربية نحو 10% سنويا خلال الفترة 1990-2002، إضافة إلى ارتفاع أسعار الصرف الحقيقية العربية بحوالي 1% سنويا منذ عام 1990. أما المخاطر السياسية فإنها عامل ثابت كما يبدو بالنسبة لهذا الجزء من العالم، وألقت بظلالها (ربما بشكل مبالغ فيه) على قدرة المستثمرين على استعادة العوائد ورؤوس الأموال. و بالنسبة للقطاع المالي، فإنه لا يزال متأخرا حتى عن القطاع المالي للبلدان النامية، حيث أن نسبة الائتمان الخاص العربي إلى الناتج المحلي الإجمالي - أحد مقاييس التطور المالي - أقل من متوسط البلدان النامية. وإذا اقترن بعدم وجود أسواق مالية عربية متطورة، فإن هذا يعني ندرة المؤسسات والأدوات لاستيعاب رأس المال العربي المهاجر وتحويله إلى تمويل استثمارات عينية. لذلك فإنه لا يستغرب مدى تدفق رأس المال العربي إلى الخارج. وهكذا يمكننا الاستنتاج أنه إضافة إلى الاعتدال في المخاطر السياسية والسياسات الاقتصادية الكلية السليمة، فإن ما يعزز عودة رأس المال العربي هو (الرأي المألوف ذكره والذي يؤكد دور) نمو الاقتصاد والقطاع المالي المتطور وهيكل اقتصادي قادر بشكل خاص على زيادة الصادرات غير التقليدية. (1)

إضافة إلى ذلك فإنه من الضروري تحويل هذه الأموال العائدة إلى استثمارات حقيقية منتجة، ومن أجل ذلك فإن العرب بحاجة إلى الاعتماد على عاملين متشابهين هما: التحرير السياسي وتطوير القطاع الخاص. فالتحرير السياسي (وبالتالي الثقافي) لا يسمح فقط للناس أن يفكروا بحرية وعمل الأشياء بإبداع، ولكن يضع سياسات وأعمال الحكومة تحت تمحيص أكبر وفي خدمة النمو وحسن الوضع العام. كما أن تطوير القطاع الخاص لا يقل أهمية لأنه هو الوكيل الذي عليه أن يقوم بهذا التحويل. (2)

1- علي البلبل و أيتن فتح الدين، مرجع سابق، ص ص 208-209.

2- International Monetary. 2002, P 28.

وفي هذا السياق، فلا بد للقطاع الخاص أن يملك الشرعية السياسية بالعمل في بيئة استثمارية كفأة بدون معيقات تساعد على تعزيز ربحيته مقابل مخاطر معينة. ولكن القطاع الخاص يجب عليه أن يتحمل مسؤولية الحياة على التكنولوجيا، والإدارة، والقدرات التسويقية المطلوبة لرفع الاقتصاديات العربية إلى المساهمة ذات المعنى في الاقتصاد العالمي. (1)

فعلى الرغم من الإصلاحات والتغييرات التي تمت في المجالات الاقتصادية وصدور قوانين الاستثمار والضمانات القانونية، إلا أن المستثمرين يشعرون أنه مادام هناك موقع خاص للقطاع العام في بعض البلدان العربية ومادامت هناك فئات اجتماعية تقاوم التغيير فإن المستثمرين يشعرون بالقلق من احتمالات الرجوع إلى الوراء. وفي دراسة قيمة لجون بيج وليندا فان غليدر عن <<المؤسسات والاستثمار والنمو في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا>> يفصل الباحثان في ذكر أسباب انخفاض الاستثمار الخاصة في المنطقة العربية وأهم ما يذكره هو:

- 1- البيروقراطية والتقدير الشخصي للمسؤولين الإداريين.
 - 2- عدم ملاءمة الإطار القانوني وموثوقية الجهاز القضائي.
 - 3- ضعف الاعتراف بحقوق الملكية وإنفاذ العقود.
 - 4- بطء نظام المحاكم مما يجعل المستثمرين يعتمدون على نظام التحكيم التجاري.
 - 5- يشكو المستثمرون خارج بلدان الخليج، من نقص البنية الأساسية الملائمة وغياب بيئة مواتية من شأنها أن تسمح للقطاع الخاص على تقديم هذه الخدمات.
- ويمكننا أن نضيف لهذه الأسباب أن النظام المصرفي العربي ورغم ما جرى عليه من حركة إصلاح مهمة في أكثر من نصف الدول العربية مازال يعاني من تبعية بنوكه المركزية لسلطة التدخل الحكومي. وربما يكون النقد الموجه للبنوك العربية بشكل عام يتمثل في عدم قدرتها على التعامل بعضها مع البعض الآخر دون المرور بوسيط مصرفي غربي. وبناء عليه فإنه من الضروري تطوير البنية المصرفية وذلك من خلال توحيد التشريعات والمصطلحات المصرفية لتهيئة مناخ الاستثمار اللازم. و توفير كافة الخدمات التي تؤدي إلى خلق المستثمر الفعال والقادر على الاستمرار في مختلف الأسواق بفعالية وإنشاء صناديق الاستثمار التي تتولى توظيف أموال المستثمرين في الأوراق المالية. وتنشيط الإقراض لحيازة الأوراق المالية والإقراض بضمانها بما يرفع من درجة سيولتها ويجعلها أكثر جاذبية خاصة لصغار المستثمرين. (2)

1- International Monetary.2002.Ibid,P 28.

2- قيس جواد العزاوي، <<الضمانات السياسية والأمنية والاقتصادية للاستثمار عربيا وأوروبيا>>، أعمال المؤتمر الدولي التاسع: آفاق وضمانات الاستثمارات العربية الأوروبية، مركز الدراسات العربي-الأوروبي، بيروت، 13-15 فيفري 2001، ص 55-65.

المبحث الثالث : أسواق رأس المال العربية وفكرة إقامة سوق مالية عربية مشتركة

تضع المتغيرات الدولية المعاصرة العديد من التحديات أمام الدول العربية للخروج من سيطرة الاعتبارات القطرية والتوجه نحو تعزيز التكامل فيما بينها، وفي مقدمة ذلك التكامل المالي، وبخاصة وأن هذه الدول تملك من مقومات التكامل والتوحد ما لا يملكه غيرها، وأول خطوة يجب البدء بها لتحقيق ذلك

هي إنشاء سوق مالية عربية موحدة تحقق التكامل المالي بين الدول العربية، وتعمل على تشجيع حركة انتقال رؤوس الأموال بين هذه الدول، بالإضافة إلى استعادة الأموال العربية المستثمرة في الخارج، وجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية، وتدعيم التجارة البنينة العربية، وتوفير مصادر التمويل اللازمة للمشروعات الإنتاجية.

المطلب الأول : الواقع الحالي للبورصات العربية

قبل التطرق إلى أسواق المالية العربية وخصائصها، نتعرض أولاً لدور الأسواق المالية في الاقتصاد بصفة عامة وذلك فيما يلي :

1- دور الأسواق المالية في الاقتصاد :

لقد كان الاعتقاد السائد بأن التمويل بنظام الوساطة المالية، أي من خلال الجهاز المصرفي، هو أساس قيام اقتصاد السوق، خاصة مع التطور الكبير الذي عرفه عالم الصيرفة في الآليات وفي التقنيات إلا أنه، وبفعل التكاليف المرتفعة نسبياً لهذا النظام بالنسبة للمؤسسات، والسعي نحو توظيفات أكثر مردودية بالنسبة للمدخرين، تم التحول إلى الأسواق المالية في تمويل الاقتصاد، حيث أصبحت عمليات التمويل تتم أكثر فأكثر من خلال إصدار الأوراق المالية، فانخفض نصيب البنوك في التمويل وانتشرت للوساطة أو ما يعرف باقتصاد الأسواق المالية. (1)

وهناك تعاريف عديدة أعطيت للسوق المالية، من بين هذه التعاريف جاء تعريفها بأنها: «>المكان الذي يجمع بين عارضي الأموال وطالبيها من أجل تلبية إحداهما لاحتياجات الآخر - بمراعاة شروط معينة - لتحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية» <<. (2)

وتندرج الأسواق المالية في إطار سوق رؤوس الأموال طويلة الأجل، والتي تعتبر قاعدة التكوين الرأسمالي في أي مجتمع. ولهذا فإن قيام الأسواق المالية ظلت ضرورة من ضروريات تنشيط الاستثمار وتحقيق النمو الاقتصادي. وتنقسم السوق المالية إلى سوق أسهم وسوق سندات، وبواسطتهما تتمكن المؤسسات من التمويل بالأموال الدائمة. (3)

1- جبار محفوظ، «>البورصة وموقعها من أسواق العمليات المالية» <<، الجزء الأول، الطبعة الأولى، دار هومة، 2002، صص 39-40.

2- محمد براق، «>السوق المالية ودورها في تمويل التنمية في الوطن العربي» <<، الملتقى الدولي، التكامل الاقتصادي العربي كآلية لتحسين وتفعيل الشراكة، سطيف، 2004، ص. 2.

3- رحيم حسن، مرجع سابق، ص. 3.

ونميز بين مستويين من الأسواق المالية: أولية وثانوية.

وعليه، فإن السوق المالية تعبر عن شبكة من القنوات يتم من خلالها تدفق رؤوس الأموال. ونتيجة الانفتاح الواسع النطاق الذي عرفته الأسواق المالية، والتطور الذي عرفته تكنولوجيات الإعلام والاتصال، أعطيا الأسواق المالية بعداً عالمياً، حيث أصبحت التدفقات المالية تتم عبر مختلف نقاط العالم في زمن قياسي.

وضعف الأسواق المالية، أو غيابها أحيانا، يمكن اعتباره من الأسباب الأساسية لتدني حجم الادخار وتدفق رؤوس الأموال نحو الخارج. والتالي، فإن هذا العجز يمثل سببا جوهريا في تقادم أزمة المديونية الخارجية، والتي طالما بررت بعجز الادخار المحلي.

2- شروط الفعالية والفاعلية في الأسواق المالية :

حتى تتصف السوق المالية بالفاعلية القصوى أو الكفاءة العالية يجب أن تكون :

- سوق كاملة: أي أن المعلومات شاملة ومتاحة للجميع وتكلفة الحصول عليها ميسرة.
- سوق مرنة: أي أن هناك استجابة لتغيرات الأسعار.
- سوق واسعة: أي أن عدد المتعاملين فيها كبير، والذي يترجم عمليا بأكبر أحجام أوامر البيع والشراء.

- سوق عميقة: ويعبر عمق السوق عن وجود أوامر بيع أو شراء للأوراق المالية قادرة على التأثير في الأسعار الجارية لهذه الأوراق، بحيث تتوفر المعرفة الفورية بالأسعار والقدرة على التنفيذ الفوري للأوامر بالسرعة والتكلفة المناسبة.

وتقاس الفعالية بحجم ونوعية المدخرات المستقطبة خلال فترة زمنية معينة وكذا بحجم التمويل الممنوح للمستثمرين.

وهكذا يمكن أن نعبر عن الفعالية بمدى قدرة السوق على جذب رؤوس الأموال، أو بالأحرى جذب الاستثمارات وتنشيطها. والتنشيط هنا يعبر عن الحركية والدوران. ومن مؤشرات الفعالية:

- تمكين أصحاب المدخرات الصغيرة من سوق المال وتثمين أموالهم.
- جذب رؤوس الأموال المحلية، بما فيها بعض الودائع المصرفية.
- جذب رؤوس الأموال الأجنبية، أو استرجاع جزء من رؤوس الأموال الوطنية الموجودة في الخارج.

- تكريس ثقافة الاستثمار في المجتمع.

- المساهمة في توزيع الثروة وتحقيق العدالة بدلا من أن تكون أداة لتركيز الثروة.

- تكريس الحرية الاقتصادية وثقافة الشفافية في مجال الأعمال.

- المساهمة في تمويل التنمية الاقتصادية والاجتماعية وفي رفاهية المجتمع بدلا من أن تكون مجالا للمضاربات وأداة لاغتناء فئة قليلة على حساب فئات عريضة من المجتمع. (1)

1- رحيم حسن، مرجع سابق، ص 3-6.

3- الواقع الحالي للبورصات العربية:

لقد عرفت الدول العربية أسواق رأسمال من خلال الدول الاستعمارية التي قامت باحتلالها واستنزفت ثرواتها، حيث قامت بإنشاء العديد من البنوك والبورصات تطبيقا لنظمها الاقتصادية، ولضمان تصدير المواد الخام إليها، وتسويق منتجاتها بهذه الدول.

وفي هذا الإطار عرفت مصر أسواق رأس المال كأول دولة عربية، حيث يعود إنشاء سوق الأوراق المالية في مصر إلى نهاية القرن التاسع عشر، فتم إنشاء بورصة الأوراق المالية في الإسكندرية عام 1883م وبورصة القاهرة في عام 1904م، أم بالنسبة لبقية الدول العربية فحتى عام 1989 لم يكن في العالم العربي سوى خمسة بورصات إضافة إلى البورصة المصرية، وهي بورصات: لبنان (1920م)، والمغرب (1967م)، وتونس (1968م)، والكويت (1977م)، والأردن (1978م)، وظلت بورصة لبنان معطلة حتى عام 1995م نتيجة ظروف الحرب الأهلية في لبنان.

وفي عام 1989 تم إنشاء ثلاث بورصات في البحرين، ومسقط، والعراق، وبدأت سوق نشطة للأسهم في السعودية، وفي عام 1999م تم إنشاء أربع بورصات أخرى في كل من السودان، وقطر، والجزائر، وفلسطين، وفي عام 2000م أنشئت كل من بورصة دبي وبورصة أبو ظبي في دولة الإمارات العربية المتحدة.

ورغم ما يعكسه واقع أسواق الأوراق المالية في البلدان العربية من حداثة عهد معظم هذه الدول في إنشاء بورصات للأوراق المالية، إلا أنه يمكن القول أن هذه البورصات قد قطعت شوطاً لا يستهان به خلال السنوات القليلة الماضية من أجل تطوير أسواقها المالية بما يزيد من الشفافية، ويحسن من معايير الإفصاح وعمليات التداول. (1) ويمكن إيجاز أهم التطورات التي عرفت البورصات فيما يلي:

أ- **تطور الأطر التشريعية: (2)**

لقد قامت الدول العربية بإتباع سياسات لتطوير الأطر التشريعية والقانونية لبورصتها بما يضمن خلق الحوافز وتطور هذه الأسواق، ويأتي في مقدمة هذه التشريعات: قانون سوق الأوراق المالية و لوائحه التنفيذية، وقانون الشركات والقوانين التي لها تأثير مباشر على السوق كقانون البنوك و المؤسسات المالية ومدققى الحسابات، ويضم تطور الأطر التشريعية مايلي:

1- **تطور قوانين الشركات:** استهدفت التعديلات على وجه الخصوص مايلي:

- حماية المساهمين أو المستثمرين من خلال تطوير القوانين المتعلقة بحقوق وواجبات كل منهم.

1- أشرف محمد دوابة، <<نحو سوق مالية عربية>>، مؤتمر التجارة العربية البينية، عمان الأردن، 20-22 سبتمبر، 2004، صص 463-464.

2- يخلف عبد الرزاق، <<الاستثمار في بورصة القيم المنقولة: دراسة لواقع البورصات العربية وآفاقها المستقبلية>>، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تخصص نقود ومالية، 2001، غير منشورة، صص 156.

- تطوير الضوابط التنظيمية التي تحكم نشاط ومتطلبات إصدار الأوراق المالية.

- تقديم الشروط والمزايا لإنشاء شركات المساهمة والأحكام المتعلقة بانتقال ملكية الأوراق المالية.

2- **تعديل وتطوير الأنظمة الضريبية:** وقد ساهمت في تعزيز الأوراق المالية، وخلق الحوافز لدفع النشاط الاستثماري والتعامل في الأوراق المالية وذلك من خلال:

- تشجيع تحويل الشركات المغلقة إلى شركات مساهمة عامة، وإدراج أسهمها في البورصة بمنح بعض المزايا الضريبية.

- القيام بتخفيض أو إلغاء الضرائب على العوائد الجارية والفوائد، والضرائب على الأرباح الرأسمالية المتحققة من خلال التعامل في الأوراق المالية، كما عاملت بعض منها صناديق الاستثمار معاملة المستثمر الفرد، فيما يتعلق بضرائب التعامل بالأوراق المالية.

3- تعديل واستحداث قوانين جديدة خاصة بسوق البورصة: لقد كان الهدف من وراء التعديلات المستمرة في الأحكام والتشريعات الخاصة بسوق البورصة، توفير المزيد من الثقة وحماية المستثمرين وذلك بتعزيز الثقة والشفافية والإفصاح، وتبسيط عمليات وإجراءات التداول والتسوية، وتم ذلك من خلال النقاط التالية:

- إجبار الشركات المدرجة بضرورة الإفصاح عن بياناتها بشكل ربع سنوي، والالتزام بالمعايير المحاسبية الدولية لإعداد البيانات.

- تطوير القوانين الخاصة بمهنة المحاسبة والتدقيق.

- ضرورة التزام الشركات بالإفصاح الفوري عند حدوث أي تبدلات في أنشطتها.

- فرض الأحكام على ظاهرة تسرب أو استغلال معلومات خاصة، وحماية صغار المستثمرين من

المستثمرين الأجانب. (1)

ب- تحسين البنية التحتية: (2)

يشتمل ذلك على نظام التداول والأنظمة وآليات الدفع والمقاصة والتسوية والحفظ المركزي، وأجهزة خدمات المعلومات التي تساعد على تعزيز الشفافية وتقليل المخاطر، ودقة عمليات التداول حيث عملت البورصات العربية على تطويرها من خلال:

- مكننة أنظمة التداول لديها وهذا ما قامت به كل من: تونس، الكويت، مصر، المغرب، عمان.

- استخدام وسائل اتصال حديثة كالانترنت لنشر المعلومات والبيانات عن أنشطتها وأداء الشركات

بها والقوانين الحاكمة لها.

1- يخلف عبد الرزاق، مرجع سابق، ص ص 156-157.

2- بن وارث حجيلة، <>أثر برامج الخصخصة والأسواق المالية في الدول العربية، مع دراسة حالة الجزائر>>، جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، فرع التخطيط والتنمية، 2002-2003 غير منشورة، ص 106.

ج- تطوير الأطر المؤسسية:

يضم الإطار المؤسسي للبورصة الأجهزة التي تقع عليها مهمة إدارة السوق، والرقابة والإشراف على أنشطة التداول والتسوية فيه، إضافة إلى خدمات الوساطة الاستثمارية المختلفة. ولتطوير هذه الأطر فقد عمدت البورصات العربية إلى انتهاج اتجاهين:

- فصل الدور التشريعي والرقابي عن الدور التنفيذي في إدارة البورصة وذلك لتعزيز الدور الرقابي للسوق نتيجة للأهمية التي يكتسبها هذا الأمر في تنظيم نشاط وتداول الأوراق المالية، وتعزيز مصداقية السوق وتجنب الازدواجية في المهام.

- خصوصية البورصة: وذلك بتعزيز مشاركة القطاع الخاص في إدارة عمليات التداول، من خلال القيام بتحويل ملكية وصلاحيات الإدارة والإشراف وحتى وضع الأنظمة للبورصة والمؤسسة الملحقة بها إلى المتعاملين في السوق أنفسهم، مما يساعد على خلق وابتكار الأساليب والأدوات وتطويرها وتوفير القدرة على الاستجابة لمتطلبات المتعاملين المتغيرة باستمرار، ويوجد ثلاث بورصات خاصة في كل من تونس، المغرب، الأردن (حسب القانون الجديد). (1)

د- الانفتاح على الخارج وتشجيع الاستثمار الأجنبي:

عملت البورصات العربية على تعزيز انفتاحها أمام الاستثمار الأجنبي وبصفة خاصة البورصات التي كانت تتميز بالانغلاق، حيث خففت من القيود التي تواجه جذب الاستثمارات الأجنبية مع توفر الثقة في البورصات كما هو الحال في مصر، المغرب، الأردن، لبنان. (2)

هـ- تطوير أنشطة الوساطة:

لقد تضمنت الإصلاحات الجديدة تنظيم الوساطة في السوق حتى تكون قادرة على التحليل واتخاذ القرار الاستثماري الصحيح وإدارة المحافظ وتقييم أداء الشركات. حيث لوحظ ولأول مرة أن التشريعات الجديدة قد نصت على أن تتخذ الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية شكل شركة المساهمة أو شركة التوصية بالأسهم، ووضعت مجموعة من الأحكام والضوابط التي تنظم عمل هذه الشركات. (3)

فلقد شهد نشاط الوساطة تطوراً ملحوظاً خلال السنوات القليلة الماضية، حيث ارتفع عدد شركات الخدمات الاستثمارية والمالية وصناديق الاستثمار وتعددت أنشطتها، بالإضافة إلى أعمال الوساطة بالعمولة والوساطة بالشراء والبيع لصالح محافظهم، توسعت الشركات في مجال تسويق وتغطية الإصدارات الأولية وإدارة المحافظ للغير. (4)

1- يخلف عبد الرزاق، مرجع سابق، ص ص 157-1158.

2- بن وارث حجيلة، مرجع سابق، ص. 107.

3- سليمان المنذري، مرجع سابق، ص. 133.

4- يخلف عبد الرزاق، مرجع سابق، ص 159.

كما قامت بعض الأسواق بتأسيس شركات رأس المال المخاطر وشركات صناعة السوق، بالإضافة إلى زيادة المصارف العربية وأهميتها لنشاط الوساطة في البورصات، مما أدى إلى ازدياد عدد بنوك الاستثمار وشركات الاستثمار المالي التابعة للمصارف العربية، وتوسعت في تقديم خدمات الوساطة الاستثمارية كما أن مؤسسات الوساطة الاستثمارية الأجنبية قد ساهمت في بعض الدول في تحقيق أرباح

جيدة مما شجع على تأسيس المزيد منها، وازدادت المنافسة بينها مما انعكس على تطوير الخدمات المقدمة. (1)

و- برامج الخصوصية:

لقد أدى التوسع في برامج الخصوصية لدى الكثير من البلدان العربية إلى زيادة دفع نشاط التداول في البورصات، حيث تعتبر البورصة آلية تنفيذ عمليات بيع الشركات التي تم خوصصتها وذلك من خلال بيع الحصص ويتم تقييم أسهم الشركات من خلال البورصة، فعلى سبيل المثال قامت السلطات المغربية منذ 1993 ببيع حصص لها في نحو 40 شركة، تم إدراج 12 منها في بورصة الدار البيضاء بقيمة إجمالية بلغت نحو مليار دولار. (2)

المطلب الثاني : أداء البورصات العربية وسماتها

رغم ما تشهده البورصات العربية من تطورات وإصلاحات إلا أنها مازالت تتميز ببعض الميزات المشتركة التي تجعلها في حاجة إلى مزيد من التطوير والتي انعكست على الأداء العام لهذه الأسواق.

1- أداء البورصات العربية:

شهدت أسواق الأوراق المالية العربية تحسنا عاما، وقد أشار إلى هذا بيانات صندوق النقد العربي عن أداء الأسواق العربية في الربع الأول من عام 2004، وفيما يلي عرض لأداء الأسواق العربية من خلال مايلي:

أ- مؤشرات أسعار أسواق الأوراق المالية العربية:

أظهر المؤشر المركب لصندوق النقد العربي في نهاية الربع الأول من عام 2004 ارتفاعا واضحا في الأداء العام لأسواق الأوراق المالية العربية المشاركة في الصندوق (أسواق أبو ظبي وعمان والبحرين والسعودية والكويت والدار البيضاء والجزائر وتونس ودبي والخرطوم ومسقط والدوحة وبيروت ومصر) بنسبة ارتفاع 11.8% مقارنة مع الربع الرابع من عام 2003، ونسبة ارتفاع 54.2% مقارنة مع الربع الأول من عام 2003. (3)

1- يخلف عبد الرزاق، مرجع سابق، ص 159.

2- بن وارث حجيللة، مرجع سابق، ص ص 107-108.

3- أشرف محمد دواية، مرجع سابق، ص 466.

والسبب في هذا التحسن يعود إلى عدة عوامل أهمها ارتفاع أسعار النفط وبقاء معدلات أسعار الفائدة منخفضة، إضافة إلى النتائج الإيجابية التي استطاعت تحقيقها أغلب الشركات المدرجة في الأسواق العربية مما أدى لزيادة إقبال المستثمرين على شراء الأسهم. (1)

أما فيما يخص الأداء الفردي لهذه الأسواق، فقد ارتفعت في نهاية الربع الأول من عام 2004 مؤشرات كل أسواق الأوراق المالية العربية المشاركة في الصندوق مقارنة مع الربع الرابع من عام

2003م باستثناء سوق البحرين للأوراق المالية والذي انخفض بنسبة 1.1%. وقد سجل مؤشر سوق الدوحة أعلى ارتفاع بين الأسواق العربية حيث ارتفع بنسبة 25.1%، يليه مؤشر سوق الأسهم السعودي بنسبة 18.8% ثم مؤشر بورصتي القاهرة والإسكندرية بنسبة 15.7%.

وإذا ما تمت المقارنة مع أداء الأسواق المالية الدولية فيظهر المؤشر المركب للصندوق أن أداء أسواق الأوراق المالية العربية في نهاية الربع الأول من عام 2004م قد فاق الأداء الذي سجلته أغلب الأسواق المالية الدولية خلال نفس الفترة، حيث سجل مؤشر مؤسسة التمويل الدولية (ستاندرد آند بورز) الخاص بالأسواق الناشئة ارتفاعاً نسبته 10.9%، كما سجل مؤشر نيكاي ارتفاعاً نسبته 9.7%، في حين انخفض مؤشر سوق لندن المالي بنسبة 2% (2).

ب- أحجام أسواق الأوراق المالية العربية:

بلغت القيمة السوقية لأسواق المال العربية 622.4 مليار دولار عام 2004م مقابل 361.8 مليار دولار عام 2003م وذلك بزيادة نسبتها 72%، وقد كانت المرتبة الأولى من حيث إجمالي القيمة السوقية من نصيب السعودية وذلك بنسبة 49.20% تلتها الكويت (11.82%) وتراوحت نسب الأسواق الأخرى ما بين 8.92% إلى أقل من 1% (3).

ورغم هذا الارتفاع فإن أسواق الأوراق المالية العربية مازالت متواضعة من حيث قيمتها السوقية مقارنة بالأسواق الدولية وحتى ببعض الأسواق الناشئة في آسيا حيث تصل قيمتها السوقية عدة تريليونات من الدولارات، حيث يقل حجم الأسواق المالية العربية مجتمعة عن حجم سوق الأوراق المالية في تايوان (4).

1-www.iagic.org/PDF/climate/2004/05-06-2006.

- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، <<مناخ الاستثمار في الدول العربية 2004>>، الجزء الأول، ص 26.

2- أشرف محمد دواية، مرجع سابق، ص 466-467.

3-www.iagic.org/PDF/climate/2004/05-06-2006.

- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، <<مناخ الاستثمار في الدول العربية 2004>>، الجزء الأول، ص 26.

4- أشرف محمد دواية، مرجع سابق، ص 467.

ج- الشركات المدرجة في أسواق الأوراق المالية العربية:

انخفض عدد الشركات المدرجة في أسواق المال الأربعة عشر في نهاية العام 2004 إلى 1597 شركة مقابل 1723 شركة كانت مدرجة في عام 2003 ويعود السبب في ذلك إلى انخفاض عدد الشركات المدرجة في سوق المال في مصر من 967 شركة عام 2003 إلى 792 شركة في عام 2004

وقد حافظت الشركات المصرية المدرجة في سوق المال بمصر على تصدرها بحصة تقارب 50%، تليها الأردن (12%) ثم الكويت (7.83%) وتراوحت نسب الأسواق الأخرى ما بين 7.7% إلى أقل من 1%. (1) كما أنه ليس هناك وجه للمقارنة بين الشركات المدرجة في أسواق الأوراق المالية العربية والمدرجة في غيرها من الأسواق المتقدمة إذ تفوق الشركات به ما عليه الحال في الأسواق العربية سواء من حيث العدد أو حجم وقيمة الأوراق المالية للشركات. (2)

د- أحجام التداول في أسواق الأوراق المالية العربية: (3)

عرفت أحجام التداول في الأسواق المالية العربية خلال الربع الأول من عام 2004م ارتفاعاً بنسب متفاوتة، فقد ارتفعت قيمة الأسهم المتداولة بنسبة 55.8% لتبلغ حوالي 93.069 مليار دولار مقارنة مع 59.738 مليار دولار في الربع الرابع من عام 2003.

وسجلت قيمة الأسهم المتداولة في سوق الدوحة للأوراق المالية أعلى ارتفاعاً من بين الأسواق العربية الأخرى وذلك بنسبة 103%، وفي سوق الخرطوم للأوراق المالية ارتفعت هذه القيمة بنسبة 97.3%، بينما ارتفعت في سوق الأسهم السعودي بنسبة 78.6% لتبلغ 69.788 مليار دولار، وهو ما يمثل نسبة 75% من إجمالي قيمة الأسهم المتداولة في الأسواق المالية العربية. ورغم هذا الارتفاع إلا أنه يتميز بالضآلة بالمقارنة لحجم التداول في الأسواق الدولية.

وفي المقابل انخفضت قيمة التداول في بورصة القيم المنقولة بالدار البيضاء بنسبة 30%، وفي بورصة الجزائر بنسبة 6%، وفي بورصة تونس بنسبة 4.6% خلال نفس الفترة. (3)

1- www.iagic.org/PDF/climate/2004/05-06-2006.

- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، <<مناخ الاستثمار في الدول العربية 2004>>، الجزء الأول، ص. 27.

2- أشرف محمد دوابة، مرجع سابق، ص. 467.

3- نفس المرجع، ص. 468.

هـ- عدد الأسهم المتداولة في أسواق الأوراق المالية العربية :

انخفضت عدد الأسهم المتداولة عام 2004 إلى 57.03 مليار سهم مقابل 63.39 مليار سهم عام 2003 أي بنسبة 10% وذلك نتيجة تراجع عدد الأسهم المتداولة في سوق الكويت للأوراق المالية خلال العام (من 49.6 مليار سهم إلى 33.5 مليار سهم) وفي سوق الخرطوم للأوراق المالية (من 4.37 مليار سهم إلى 2.15 مليار سهم) للفترة ذاتها. وقد حافظت سوق الكويت للأوراق المالية على تصدرها بحصة

58.8% من إجمالي عدد الأسهم المتداولة، تلاها سوق الأسهم السعودي (18.06%) وتراوحت نسب الأسواق الأخرى ما بين 8.98% إلى أقل من 1% (1).

2- السمات المشتركة للبورصات العربية :

بالرغم من الاختلاف في أسواق رأس المال العربية من حيث طبيعة تركيبها ومستوى تنظيمها وتطورها، إلا أنها تتميز بجملة من الخصائص والميزات التي تشترك فيها جميع البورصات العربية، والتي سنوجزها فيما يلي :

أ- صغر حجم السوق وضيق نطاقه :

وتتميز أسواق الأوراق المالية في البلدان العربية بضيق نطاق السوق وذلك من حيث النقص الشديد في كل من العرض والذي يتم قياسه عادة بعدد الشركات المدرجة، والطلب والذي يتمثل في عدد وحجم أوامر الشراء، كما تتصف بورصات الأوراق المالية العربية بصغر متوسط حجم رأس المال السوقي، وانخفاض نسبة رأس المال السوقي نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي والتي يعبر عنها بالرسملة. ويلاحظ أن ضيق حجم السوق وصغر حجم متوسط رأس المال السوقي ينتج عنه زيادة فرص التقلبات غير المبررة في الأسعار لا سيما مع ضعف الرقابة والنقص في الإفصاح المالي.

ب- ارتفاع درجة تركيز التداول :

ويقصد بها نسبة تداول الأسهم النشطة إلى إجمالي حجم التداول. ويعكس ذلك جودة الأوراق المالية المتداولة حيث تعاني كل بورصات الأوراق المالية العربية من هذه المشكلة التي تعكس قلة عدد الأسهم ذات الجاذبية ويعود ذلك لسببين هما :

- احتفاظ بعض كبار المستثمرين بأسهم الشركات الواعدة.

- انخفاض جودة غالبية الأسهم المدرجة خاصة أسهم شركات القطاع العام. (2)

1- www.iagic.org/PDF/climate/2004/05-06-2006.

- المؤسسة العربية لضمان الاستثمار، <<مناخ الاستثمار في الدول العربية 2004>>، الجزء الأول،

ص ص 26-27.

2- صلاح الدين حسن السيسي، <<الشركات متعددة الجنسيات وحكم العالم، تطوير وربط البورصات العربية وتأسيس البورصة العربية الموحدة>>، الطبعة الأولى، القاهرة، عالم الكتب، 1423هـ-2003م، ص ص 59-60.

ج- القصور التشريعي والتنظيمي :

تتميز البورصات العربية بقصور تشريعي وتنظيمي، ويعود ذلك إلى اختلاف القواعد والنظم التي تحكم شروط إصدار الأوراق المالية وإدراجها في البورصات، زد على ذلك اختلاف طرق عملها وعدم وضوح القواعد والنظم المنظمة لكل من السوق الأولية والثانوية، مع ما يرافقها من قصور وجمود تشريعي، من غياب الاستقلال الإداري للبورصات ونقص أو غياب الأجهزة والآليات المساندة والمستقلة في

هذه البورصات مثل : مؤسسات شركة التسوية والمقاصة والحفظ والإيداع المركزي وصناديق ضمان المعاملات وجمعيات الوسطاء.(1)

د- ضعف الفرصة المتاحة للتنوع :

توفر أسواق الأوراق المالية العربية للمستثمرين فرصا ضعيفة لتنوع محفظة أوراقهم المالية، وهذا ما يصنع قيودا على استراتيجيات الاستثمار، وتجدر الإشارة إلى أن حجم التداول يتركز في أغلب البورصات العربية في قطاع البنوك وقطاع المقاولات، كما أخذت أسهم شركات الاتصالات تستحوذ في الوقت الحاضر على نسبة عالية من حجم التداول، رغم وجود قطاعات واعدة تحقق أرباح عالية ودون أن تحظى بالتداول عليها وذلك بسبب ضعف المستثمرين أو الإشاعات المروجة.

هـ- ضعف السيولة :

لعل المهمة الرئيسية للسوق هي تحقيق السيولة للأوراق المالية عندما تكون كفاءة، وللسيولة دورا هاما في جلب المستثمر المحلي والأجنبي على حد سواء، ويمكن رصد ما تتمتع به البورصات العربية من ضعف في سيولتها من خلال انخفاض عدد العمليات التي تبرم يوميا أو في سنة. ولحل هذه المشكلة المتعلقة بالسيولة ينصح باستخدام استراتيجية التقسيم أو استراتيجية التوزيعات في صورة أسهم، إضافة إلى تشجيع المؤسسات المالية الأخرى للاستثمار كما يؤدي خفض فترة تسوية الصفقات إلى تحسين السيولة.

رغم أن الكثير من الخبراء يؤكدون على أن توفر السيولة للسوق لها جانبا سلبيا لأنها تحد من عزيمة المستثمرين على اتخاذ القرارات الاستثمارية طويلة الأجل، وبالمقابل يتزايد سلوك المضاربين لأنهم يستطيعون التنبؤ باتجاهات السوق خلال الآجال القصيرة.(2)

و- التقلبات الشديدة في الأسعار :

من الميزات الأساسية التي تميز بورصات الأوراق المالية العربية في الوقت الحاضر شدة التقلبات في حركة الأسعار، ويعود سبب ذلك في الأسواق الناشئة إلى اعتمادها على التمويل من المصادر الخارجية والتي تتمثل في القروض وإصدار المزيد من الأسهم مع اعتماد أقل على

1- يخلف عبد الرزاق، مرجع سابق، ص ص154-155.

2- محمد براق، مرجع سابق، ص11.

الأرباح المحتجزة، وهذا النمط التمويلي في ظل ما يسمى بالرفع المالي من شأنه أن يؤدي إلى زيادة حدة التقلب في ربحية السهم وفي قيمته السوقية بالتالي وفي معظم البورصات العربية هناك هامش مسموح به لمدى تغير السعر اليومي للورقة المتداولة يتراوح بين 5 و10% مع العلم بأن التقلب الشديد في أسعار الأوراق المالية يثير المخاوف لدى المستثمرين الأجانب عند دخولهم السوق أو خروجهم منها.(1)

3- مظاهر وأسباب ضعف الأسواق المالية العربية :

- إن مظاهر وأسباب ضعف الأسواق المالية العربية تتعدد تبعا لاختلاف الظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية في كل منها،ويمكن إجمالها بشكل عام فيما يلي :
- الصغر النسبي لحجم المشروعات في المنطقة العربية وهذا ما يجعل تمويلها سهلا من عدد قليل من الأفراد وأصحاب الدخول والثروات الكبيرة.
 - الاعتماد على التمويل الذاتي إلى حد كبير، وإعادة استثمار الأرباح غير الموزعة، ويظهر ذلك جليا في حالة توسع الشركات الناجحة في نشاطاتها، حيث يفضل كبار المستثمرين الذين قدموا رأس المال الأصلي.
 - خفض نسبة الأرباح الموزعة وتكوين احتياطات وإعادة استثمارها في نفس المشروع في المستقبل، أو زيادة رأس المال.
 - خوف المدخرين من المضاربة الشديدة التي تضر بالسوق المالية في المدى الطويل، وخصوصا الفرد العادي والذي يخشى من توظيف مدخراته في الأوراق المالية.
 - قيام بعض المصارف وشركات التأمين والاستثمار بتوظيف جانب كبير من أموالها في الخارج الأمر الذي يؤدي إلى تخفيض مقدار الأموال السائلة التي توجه إلى السوق المالية المحلية. (2)

-
- 1- صلاح الدين حسن السيسي، <<الشركات متعددة الجنسيات وحكم العالم، تطوير وربط البورصات العربية وتأسيس البورصة العربية الموحدة>>، مرجع سابق، ص. 61
 - 2- صلاح الدين حسن السيسي، <<بورصات الأوراق المالية-الأهمية، الأهداف، السبل، مقترحات النجاح- >>، الطبعة الأولى، القاهرة، عالم الكتب، 1423هـ-2003م، ص. 30.

المطلب الثالث : سوق رأس المال العربية بين النظرية والتطبيق

إن سوق رأس المال من أهم الأسواق التي تركز التكتلات الاقتصادية على إتمام التكامل فيما بينها بالإضافة إلى أسواق السلع والخدمات و أسواق العمل، ورغم تأخر الدول العربية في تحقيق التكامل في أسواق السلع والخدمات، وكذلك أسواق العمل العربية فإن هذا لا يحول دون التعاون فيما بينهما لإنشاء سوق مالية عربية موحدة، بما فيما ذلك من منافع عديدة للدول العربية.

- 1- أهمية إنشاء سوق مالية عربية موحدة بالنسبة للدول العربية: (1)

هناك منافع عديدة يمكن للدول العربية تحقيقها من خلال إقامة سوق مالية عربية موحدة وتمثل هذه المنافع:

- ترسيخ مفاهيم التعاون والتضامن الاقتصادي بين الدول العربية، والخروج من نطاق الفردية إلى إستراتيجية العمل الجماعي من أجل المنافسة والبقاء، خصوصاً وأن عوامل الاتفاق بين الدول العربية تفوق بكثير عوامل الاختلاف.

- إقامة سوق مالية عربية موحدة يمكن أن يكون نواة للتعامل الجماعي العربي وكذا إقامة السوق العربية المشتركة التي أضحت ضرورة ملحة لمواجهة المتغيرات الاقتصادية الدولية والإقليمية المتلاحقة، ممثلة في تطورات الانفتاح التجاري على الأسواق العالمية في إطار منظمة التجارة العالمية وتعاضم أهمية ودور التكتلات الاقتصادية في عصر العولمة الذي لا يتسع فيه مكان للكيانات الصغيرة.

- تدعيم الاقتصاديات العربية وتحقيق التكامل والتوازن فيما بينهما، مما يساعد في بناء اقتصاد عربي عربي، والذي تكون نتيجته القضاء على التبعية الاقتصادية وقرينتها التبعية السياسية التي تقع تحت وطأتها العديد من البلدان العربية في وقتنا الحاضر، وبالتالي المساعدة على تحقيق الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي والسياسي.

- مساندة جهود التنمية في البلاد العربية وذلك من خلال إشراك الشعوب العربية في التنمية. مما يؤدي إلى تنمية السلوك الادخاري وكذلك السلوك الاستثماري بصورة رشيدة، ويسهم في تحقيق أفضل استخدام ممكن للموارد الاقتصادية العربية.

- الإسراع بتنشيط الاقتصاديات العربية وحمايتها من آثار الركود والتباطؤ في معدلات النمو. بالإضافة إلى توفير التمويل اللازم للحكومات والمؤسسات والأفراد سواء على المستوى الفردي أو الجماعي العربي المشترك وذلك بالنسبة للمشروعات المشتركة بين الدول العربية والتي تتطلب رؤوس أموال كبيرة لا يمكن توفيرها في دولة واحدة.

- استعادة توطين رؤوس الأموال العربية المستثمرة في خارج أسواق المال العربية والتي تقدم بنحو 700 بليون دولار، والنتيجة الحسابية تشير إلى أن كل دولار عربي جرى استثماره في الوطن العربي يقابله ما يقارب من 60 دولار جرى توظيفها في الأسواق المالية الدولية.

1- أشرف محمد دوابة، مرجع سابق، ص ص 471-472.

- حرية حركة الأموال العربية بين الدول العربية، خاصة وأن هذه الحركة مازالت متواضعة جداً ولا تمثل أكثر من خمسة في المائة من الأرصدة العربية المغتربة في أسواق المال العالمية، رغم أن كثيراً من الدول العربية فتحت الباب على مصراعيه للاستثمار الأجنبي وقامت بتعديلات تشريعية لاستقطاب المزيد من ذلك الاستثمار بينما يتفاقم العجز في الموارد ترتفع المديونية الخارجية لمعظم الاقتصاديات العربية. مع العلم بأن رأس المال العربي كفيل بتلبية الاحتياجات الاستثمارية في الدول العربية.

- تنشيط الأسهم الضعيفة التي تنتشر في معظم البورصات بلا استثناء، وزيادة رواج المنتجات والأسهم بصفة عامة، بالإضافة إلى تنمية المدخرات العربية وتطوير أداء الاستثمارات والتجارة البينية العربية التي لم تتجاوز نسبتها 9.5%.

- تفعيل عملية التداول بين الأسواق المالية العربية مع رفع مستويات الشفافية والإفصاح في هذه الأسواق.

2- معوقات قيام سوق مالية عربية موحدة: (1)

رغم ما سيعود من مكاسب على الاقتصاديات العربية من قيام سوق مالية عربية موحدة، إلا أن هناك من المعوقات ما يقف حائلاً دون قيام هذه السوق. ويمكن إيجاز هذه المعوقات فيما يلي:

- اختلاف التشريعات و التنظيمات المنظمة للأسواق المالية في كل بلد عربي وهو ما حال دون التنسيق فيما بينهما.

- ضيق الطاقة الاستيعابية لرؤوس الأموال العربية وذلك بسبب عدم تطور أساليب التسيير المالي وصغر حجم الاقتصاديات العربية، وهو الأمر الذي لا يعطي للأسواق المالية العربية الفرصة بأن تنمو وتتطور.

- القيود الكبيرة والرقابة الصارمة المفروضة من قبل السلطات النقدية والمالية في الدول العربية على تداول القيم المنقولة.

- قصور الوساطة المالية العربية المباشرة في الربط بين المدخرين والمستثمرين ومحدودية حريتهم للعمل في مختلف الأسواق المالية العربية، وذلك بسبب وجود تشريعات وتنظيمات تمنعهم من ذلك.

- السياسات النقدية والمالية المتباينة في البلدان العربية، وكذا القيود الكبيرة الموضوعة على حركة رؤوس الأموال وأسعار الفائدة وأسعار الصرف وكذا سياسة الإقراض البنكي.

- هشاشة الترابط بين الاقتصاديات العربية وضعف العمل المشترك مما أدى إلى عدم تكامل الأسواق المالية العربية. هذه الأسواق توجد بها كل على حدى العديد من القيود التشريعية والتنظيمية وكذا المعوقات الهيكلية التي تحول دون عملية ربط هذه الأسواق فيما بينها أو تكاملها.

1- محمد براق، مرجع سابق، ص 12.

3- مقومات إنشاء سوق مالية عربية موحدة:

لا يمكن تطوير العلاقات المالية العربية بواسطة سوق الأوراق إلا من خلال وجود مجموعة من المقومات الأساسية لبناء سوق مالية عربية موحدة، ويمكن ذكر هذه المقومات فيما يلي: (1)

أ- المناخ الاستثماري :

إن خلق مناخ استثماري ملائم داخل الوطن العربي لتوظيف الأرصدة العربية، وتشجيع تدفقها للاستثمار، يعتبر مسؤولية وطنية لا غنى عنها، إذ يتطلب ذلك تعديل التشريعات والإجراءات الاستثمارية

التي توفر للمستثمرين حرية وسرعة انتقال الأموال والأرباح، وتحمي المشاريع والمساهمين فيها من احتمالات التأميم أو المصادرة، مما يخلق الثقة لدى المستثمر في مستقبل استثماره.

ورغم تطور المناخ الاستثماري العام للبلدان العربية، إلا أنه مازال أمام حكومات هذه البلدان كثير من الشجاعة بسبب نقص الإرادة السياسية وهو ما حال دون تحقيق أهداف شعوب هذه البلدان.

ب- الطاقة الاستيعابية :

وتتمثل في مجموع الفرص الاستثمارية التي يمكن استغلالها في اقتصاد ما خلال فترة زمنية معينة، لذلك فإن الطاقة الاستيعابية المحدودة في أي اقتصاد يمكن أن تكون بمثابة حاجز أمام التنمية الاقتصادية، في حين يمكن للطاقة الاستيعابية الواسعة أن تؤدي إلى المزيد من التراكم الاستثماري الذي يعتبر أساس أية انطلاقة إنمائية وخاصة في اقتصاديات نامية كالاقتصاديات العربية.

وبالنسبة للدول العربية فهي تملك طاقة استيعابية واسعة وهو ما أدى إلى تنافس الدول الأوروبية والأمريكية للاستثمار للاستفادة من الطاقة المتوفرة، ولا بد للمستثمرين العرب من توجيه أموالهم للاستثمار في البلدان العربية، والقيام بالتعاون الإقليمي الذي له تأثير واضح على الطاقة الاستيعابية، وذلك بعد التغلب على العوائق التي تقيد وتحد كثيرا من الطاقة الاستيعابية.

ج- الأجهزة والمؤسسات المالية :

يرجع قصور التدفقات المالية الاستثمارية فيما بين الدول العربية إلى حد كبير إلى ضعف أو عدم اكتمال جسر الوساطة المالية الذي لا بد أن تمر عليه تلك التدفقات، ويعود السبب في ذلك إلى ضعف المؤسسات المالية العربية وقصورها في تشكيل الإطار المؤسسي المتكامل لسوق المال بكل دولة. (2) لذلك فإنه ينبغي تطوير المؤسسات المالية والأجهزة على نحو يتناسب وتطلعات كافة الأسواق المالية العربية مجتمعة، يضاف إليه إحداث التشريعات والتنظيمات التي تسهل تداول وتسجيل الأوراق المالية في قيد أي سوق مالية منها كما أنه يتعين أن تكون الأجهزة متشابهة فيما بينها من حيث الهياكل والمهام. (3)

1- يخلف عبد الرزاق، مرجع سابق، ص. 12

2- صلاح الدين حسن السيسي، <<الشركات متعددة الجنسيات وحكم العالم، تطوير وربط البورصات العربية وتأسيس البورصة العربية الموحدة>>، مرجع سابق، ص. 89

3- محمد براق، مرجع سابق، ص. 13.

د- حرية تدفق رؤوس الأموال :

حيث تعتبر قناة اتصال بالغة الأهمية بين الأسواق المالية العربية تأتي لتنشيط هذه الأسواق.

هـ- استقرار أسعار الصرف :

وهو عبارة عن مقوم أساسي يساهم في تشجيع حركة رؤوس الأموال. (1)

4- البورصة العربية الموحدة :

إن التعاون العربي المشترك فكرة ليست وليدة اليوم بل ولدت مع قيام جامعة الدول العربية عام 1945م إلا أن هذه الفكرة لقيت من العراقيل ما حال دون الوصول إلى تحقيقها على أرض الواقع، ويعتبر التنظير لإنشاء بورصة عربية موحدة خطوة في اتجاه التعاون العربي المشترك، وقد وجد هذا التنظير طريقه إلى الواقع العملي حيث مر إنشاء بورصة عربية موحدة بعدد من المراحل نوجزها فيما يلي :

المرحلة الأولى :

وبدأت في عام 1982م حيث تم إنشاء اتحاد البورصات العربية انطلاقاً من حقيقة كون بورصات الأوراق المالية إحدى الأشكال التي تعبر عن الأسواق المالية المنظمة ذلك أنها تقوم بمهامها في إطار هيكل اقتصادية تسمح للأفراد والهيئات حيازة الأوراق المالية بمختلف أنواعها، كما تتيح لهم حرية التصرف بها بيعاً وشراءً. فإشياء هذا الاتحاد أريد به أن يكون جهاز توجيهياً وترشيدياً تكون أدواته الأساسية بورصات الأوراق المالية القائمة آنذاك. وأن يسهم في تطوير البورصات وتقديم المساعدة الفنية في إنشاء بورصات جديدة في الدول العربية التي ترغب في ذلك، إضافة إلى تبادل الخبرات والتجارب وتوفيق التعاون لاستكشاف أفضل الطرق الممكنة لقيام سوق مالية عربية. (2)

المرحلة الثانية :

وتمثل البدايات الفعلية للربط بين البورصات العربية، فمُنذ عام 1987 وحتى عام 1992 قامت الدول العربية بالتركيز على تبادل تسجيل الأوراق المالية للشركات بين البورصات الأعضاء في عملية الربط، وقد كشفت هذه المرحلة عن بعض المعوقات، أهمها : اختلاف شروط القيد للشركات، وتباين القوانين المنظمة لعمليات التداول. (3)

المرحلة الثالثة :

وتميزت هذه المرحلة بقيام الدول العربية يتبنى آلية جديدة للربط بين البورصات من خلال عقد اتفاقيات ثنائية أو ثلاثية أو متعددة الأطراف. حيث تم في 1996 عقد اتفاق بين ثلاث أسواق عربية للأوراق المالية هي مصر والكويت ولبنان، والذي بدأ تنفيذه في يناير 1997، والذي يعد الأول من نوعه يربط أسواقها المالية، كما يعد بمثابة نواة لربط البورصات العربية وخطوة نحو توحيدها كما أن هذا

1- محمد براق، مرجع سابق، ص. 13.

2- سليمان المنذري، مرجع سابق، ص. 145.

3- أشرف محمد دوابة، مرجع سابق، ص. 447.

الاتفاق من شأنه أن يؤدي إلى توسيع نطاق السوق. (1)

وقد لوحظ أن الدول العربية الأخرى لم تقم بالانضمام إلى هذا الاتفاق الثلاثي كما كان يتوقع، وفضلت الدخول في اتفاقيات ثنائية، حيث وقعت كل من البحرين والكويت، والبحرين وعمان، وعمان والكويت اتفاقيات ثنائية للربط بينها، والتي تحولت إلى اتفاقية ثلاثية بينها فيما بعد.

كما أن الواقع كشف أن عملية الربط بين البورصات العربية، وخاصة بين الكويت ومصر ولبنان كانت شكلية حيث أنه لم ينتج عنها لا إيجابيات ولا سلبيات، فلم يزد حجم التعاملات ولم يأت أحد من

لبنان إلى مصر أو العكس، بل على العكس من ذلك فقد كان تواجد المستثمر السعودي في البورصة المصرية أو الكويتية أو اللبنانية أكبر من تواجد المستثمرين من الدول التي تم الربط بينهما.

كما استمرت البورصات العربية في تحقيق خطوات إيجابية في مسار التعاون والتكامل فيما بينهما، وذلك من خلال قيامها بإبرام اتفاقيات فيما بين العديد منها بهدف التعاون المشترك فيما بينها، وفي هذا الإطار تم التوقيع على بروتوكول تعاون بين بورصتي القاهرة والإسكندرية وبورصة تونس، كما اتفقت إدارتي سوق أبو ظبي للأوراق المالية وسوق دبي المالي على توحيد الكفالة المصرفية المقدمة من قبل الشركات المدرجة ومكاتب الوسطاء لكل من السوقين، إضافة إلى اتفاقية موقعة بين سوقي البحرين والأردن، ومذكرة تفاهم بين هيئة الأوراق المالية في الأردن وسوق الكويت للأوراق المالية، وبين سوق أبو ظبي وسوق الخرطوم للأوراق المالية.

المرحلة الرابعة :

وفيها اتخذ الاتحاد العربي للبورصات قرارا بإنشاء أول شركة مقاصة عربية برأسمال 10 ملايين دولار مقسمة على الدول الأعضاء مقرها في بيروت، حيث يعتبر إنشاء هذه الشركة بمثابة نقلة نوعية على مستوى العمل العربي المشترك في مجال توحيد البورصات، وزيادة حجم التعاملات، وتشجيع انتقال رؤوس الأموال العربية بين البورصات العربية بلا قيود وضمان تسوية حقوق المتعاملين فيها. (2)

أما فيما يتعلق بنشاط المؤسسة في بدايات عملها فقد قام بتحديد مجلس الاتحاد في المقاصة والتسوية للعمليات المشتركة التي تتم بين الأسواق المالية العربية، والعمل كمرکز إيداع بالنسبة لأسواق الأوراق المالية، وتسهيل عمليات قيد وتداول أوراق الشركات العربية من خلال إصدار شهادات إيداع عربية تسجل في البورصات العربية ويتم عليها التداول، وتسجيل عمليات الاكتتاب للشركات العربية في الأسواق المالية العربية. (3)

- 1- صلاح الدين حسن السيسي، <<الشركات متعددة الجنسيات وحكم العالم، تطوير وربط البورصات العربية وتأسيس البورصة العربية الموحدة>>، مرجع سابق، ص 81.
- 2- أشرف محمد دوابة، مرجع سابق، ص ص 475-476.
- 3- صلاح الدين حسن السيسي، <<الشركات متعددة الجنسيات وحكم العالم المتطور وربط البورصات العربية وتأسيس البورصة العربية الموحدة>> ص 86.

المرحلة الخامسة :

نظرا لما كشفتته تجربة الربط بين البورصات من أن ضعف المعلومات المتوفرة للمستثمرين عن البورصات في الدول العربية، فقد قام اتحاد البورصات العربية بتبني مشروع شبكة المعلومات المالية والذي يهدف إلى ربط البورصات العربية من أجل زيادة فاعلية التداول والتعامل بين هذه البورصات وتنشيط التعاملات المالية بين الأسواق المشاركة، بالإضافة إلى توفير قاعدة بيانات حية لجميع المتعاملين في الأسواق مما يزيد من عمقها واتساعها وجذب مستثمرين جدد. ويقوم نظام الشبكة بتوفير خدمة تبادل

- الأوامر الآلي بين وسطاء البورصات المشاركة بهدف تيسير وتفعيل تبادل الاستثمار بين هذه الأسواق وتوسيع قاعدة التداول بينهم. ويوفر مشروع الشبكة فوائد ومزايا على مستوى البورصة تتمثل فيما يلي :
- توفير حجم بيانات حية ودقيقة عن كل أنشطة الاستثمار في كل بورصة مما يتيح لمسؤولي البورصة دراسة أداء السوق ومقارنته بأسواق عربية أخرى، كما تقوم الشبكة بتوفير معلومات غير مباشرة عن الأسواق تتضمن على سبيل المثال مختلف المعلومات المالية عن كل شركة مدرجة.
 - الانتشار والامتداد الإقليمي والعالمي لكل بورصة وتوسيع أنشطة الاستثمار فيها وامتدادها إلى جميع الأسواق العربية والعالمية.
 - سهولة ومرونة مراقبة التداول بين البورصات الأعضاء وتوفير بيانات حديثة وسريعة عن جميع الشركات المدرجة والوسطاء المعتمدين في السوق واتخاذ القرارات السليمة التي يكون هدفها زيادة كفاءة السوق.
 - زيادة العمق الاستثماري لكل بورصة، وتوسيع حجم وقاعدة التداول على المستوى المحلي والإقليمي والدولي وتفعيل التداول المتبادل بين الأسواق المشاركة في المشروع.
 - رفع كفاءة مستويات الشفافية والإفصاح في السوق، والحد من عملية انتشار المعلومات الداخلية وتسريب الإشاعات عن أداء الشركات في كافة الأسواق العربية.
 - ستقوم الشبكة العربية للمعلومات المالية بتوفير فوائد عديدة للوسيط والمستثمر وتهيئ لهما القدرة على اتخاذ القرارات الاستثمارية بناء على معلومات وتقارير عملية تساهم في رفع درجة الدقة والكفاءة في تلك القرارات فضلا عن السرعة والسرية. (1)

1- صلاح الدين حسن السيسي، <<الشركات متعددة الجنسيات وحكم العالم، تطوير وربط البورصات العربية وتأسيس البورصة العربية الموحدة>>، مرجع سابق، ص 86-87.

وبعد فترة طويلة من الإعداد تم إطلاق البورصة العربية الموحدة حيث تم توقيع اتفاقية إنشاء البورصة العربية لتداول الأوراق المالية بمقر القرية الذكية بالقاهرة لبدء العمل بها، حيث تقرر بدء العمل بالتداول في البورصة كما أعلن وزير الاستثمار المصري في منتصف العام 2005 حيث تم الانتهاء من الإجراءات وستتولى شركات التسويق العمل بها بعد الاتفاق. (1)

1- www.alwatan.com/20-03-2005.

خلاصة الفصل الثالث :

تعتبر التدفقات الرأسمالية بين البلدان من أبرز مظاهر العولمة، وخصوصا التدفقات بين البلدان المتقدمة والنامية. وتعتبر الاستثمارات الأجنبية المباشرة أهم هذه التدفقات بالنسبة للدول خاصة النامية وذلك للنهوض باقتصادياتها.

وإذا أردنا دراسة هذه التدفقات في الدول العربية باعتبارها دولا نامية فنلاحظ أن هذه الدول تستقطب نسبة ضعيفة جدا من الاستثمارات الأجنبية المباشرة مقارنة مع الدول الأخرى ورغم توفر العديد من عناصر الجذب لهذه الاستثمارات إلا أن هناك معوقات عديدة تحول دون ذلك، وكذلك الحال بالنسبة

للاستثمارات العربية البينية حيث تمتاز بكون نسبتها ضعيفة جدا ولا ترقى للمستوى المطلوب رغم أهميتها في تعزيز التكامل الاقتصادي المتوخى بين الدول العربية، في حين تهاجر سنويا مبالغ ضخمة من الأموال العربية إلى الخارج ويتم استثمارها في الدول المتقدمة في الوقت الذي تكون الدول العربية في أمس الحاجة إليها حيث تقدر هذه الأموال المستثمرة خارج الوطن العربي بحوالي 1.3 تريليون دولار حسب تقديرات المؤسسة العربية لضمان الاستثمار. وذلك لتوفير الفرص المغرية للاستثمار في هذه الدول رغم ما يمكن أن تتعرض له من مخاطر.

لذلك فإنه من الضروري على البلدان العربية أن تعمل جاهدة على استرجاع هذه الأموال وذلك بتوفير المناخ الاستثماري الملائم لذلك من قوانين وإجراءات وتسهيلات بما في ذلك إقامة سوق مالية عربية مشتركة لاستيعاب هذا الحجم من الأموال واستثماره بالشكل الذي يضمن حسن توظيفه ويعود بالفوائد على الدول العربية بما في ذلك تسهيل إتمام عملية التكامل بين هذه الدول والذي أصبح ضرورة لا بديل عنها.

