

الفصل الثالث: الاستثمار الأجنبي

١- الاستثمار الأجنبي المحفظي

١-١- أهمية الاستثمار المحفظي

يتركز مضمون الاستثمار الأجنبي المحفظي: على توظيف الأسهم والسندات والأصول المالية الأخرى من أصول الممتلكات المنقولة وغير المنقولة وعقود الرهن والمطالبات النقدية ذات القيمة المالية وبراءات الاختراعات التي تعبر عن حقوق الملكية الفكرية والامتيازات الأخرى الممنوحة إلى الوحدات الاقتصادية ذات الأعمال التجارية (الماركات التجارية) في أفق تمتد خارج الحدود الوطنية، حيث تستقر آليات عمله بوجود البورصة (أسواق الأوراق المالية) التي تمثل القناة الرئيسية التي من خلالها ينفذ نشاط الاستثمار المالي الدولي^(١).

وقد تباينت اتجاهات النظريات المفسرة للاستثمار المحفظي بتعاقب أدوارها، إذ فسرت النظرية الاقتصادية التقليدية هذا النوع من الاستثمار عبر الحركة الدولية لرأس المال على اعتباره أحد عناصر الإنتاج وبواسطة اختلاف معدلات الفائدة للانتماء الطويلة الأجل بين دول ذات الفائض ودول ذات العجز في رأس المال، وهذا يعكس بدوره انخفاض معدلات الفائدة في الدول ذات الوفرة النسبية لرأس المال عن الدول الأخرى التي يشح فيها، الأمر الذي يعمل على استمرار تدفقات رأس المال حتى تصبح معدلات الفائدة متماثلة عند مستوى الإنتاج الحدي بين الدول المتبادلة، وقد ركزت

(١) التعريف القائم على ملكية الأصول، فقد ورد في وثيقة أمانة مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، الأكتاد، الذي نص على أن الاستثمار المالي، يشمل كل نوع من أنواع الأصول ويتضمن قائمة بخمس مجموعات من الاستثمار تشمل:،

١- الممتلكات المنقولة وغير المنقولة.

٢- الأسهم والسندات

٣- الرهن والمطالبات النقدية ذات القيمة المالية،

٤- الملكية الفكرية

٥- الامتيازات الممنوحة للأعمال التجارية

النظرية التقليدية على العلاقة العكسية بين قيمة الأصل الرأسمالي ومعدل الفائدة فقط، دون النظر إلى ارتفاعات أسعار الصرف واختلافاتها فضلاً عن المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها الأصول المالية المتدفقة بين الأسواق المالية ونالت نظرية المحفظة المالية نصيبها من التطور مدعومة بقواعد ومبادئ علمية وبخطى سريعة، حملت في قناعاتها هدف حماية المستثمر من المفاجآت التي تحدث في السوق، من خلال التحكم بقرارات الاستثمار في المحفظة المالية وبواسطة محددين، العائد والمخاطر، أي الجمع ما بين الاتجاهين المتعارضين، في إطار النظرية الحديثة لوليم بومل وجيمس توبن .

يقترن هدف الاستثمار بمبررات المنافع المتولدة عن إضافة أصول رأسمالية إنتاجية، تعمل على توسيع الطاقة الإستيعابية للاقتصاد، وتكشف الجذور التاريخية لتطور فكرة الاستثمار ونظرياته عن تحولات كبيرة في اتجاهات هذا النشاط الإنساني في كلتا وجهتيه المادية وغير المادية، من ارتباط الاستثمار بالأرض ورفض تحليل دور الفائدة كمحدد لعائد رأس المال بالكميات النقدية، انطلاقاً من ربط الاستثمار بالادخار الحقيقي في فلسفة الفكر التقليدي إلى تفسير حركات الفائدة بالدخل القومي وارتباطهما معاً في تحديد حجم الاستثمار في نطاق الفكر الكينزي ومن خلال تقديم سعر الفائدة كمتغير مستقل يتحدد معدله عبر تفاعل عوامل العرض والطلب على النقود، حيث تكفل الأخير (جون ماينرد كينز) مبدأ التخلي عن الاستثمار يساوي الادخار الذي تبنت قاعدته النظرية المدرسة التقليدية، وأشترط عدم تحققه على الدوام، إلا عند بلوغ الاقتصاد الوطني مستوى التشغيل الكامل للطاقة الإنتاجية، وهذا يشير سلفاً إلى استبعاد دور اليد الخفية وإنكار وجودها في مهمة إعادة التوازن للاقتصاد الكلي بسبب قصور دورة الدخل القومي، خاصة بعد اتساع مساحة التحليل للاستثمار الذي ميزت النظرية الكينزية نوعان رئيسيان فيه، يقود الأول إلى تسميته بالاستثمار التبعي الذي يعتمد بصورة أساسية على الدخل القومي وسعر الفائدة والثاني هو الاستثمار الذاتي أو المستقل والمرتبط بعوامل خارجية، وتبرز في ثنايا هذا التحليل، تعطل دور الاستثمار المتغير في مرحلة الكساد لإنجاز واجب تحريك الجهاز الإنتاجي بما يؤول

إلى ترجيح الاستثمار الذاتي من خلال أثر المضاعف الذي يستهدف في أداءه كسر
دورة الدخل المغلقة وتنشيط الطلب الاستهلاكي فالطلب الاستثماري بواسطة مضاعف
الاستثمار والمتمثل بالتغيير في مستوى الدخل القومي التوازني، ويعتمد ذلك على
الجزء المتعطل من الطاقة الإنتاجية وتكامل العلاقات الهيكلية وتشابكها للاقتصاد
الوطني، وعكس ذلك فإن بلوغ مرحلة التشغيل الكامل للجهاز الإنتاجي، يؤدي إلى
ظهور التضخم وتفاقمه فيما بعد، وهكذا الحال في الاقتصاد النامي الذي يعاني من
نشوء علاقاته الهيكلية التي تظهر من تعثر نمو الدخل جراء ذلك التثور والتفكك في
قطاعاته، الأمر الذي يجعل من أي إنفاق إضافي سبباً مباشراً لارتفاع مستوى
التضخم بدلاً من توليد قيم إنتاجية حقيقية .

إن مضمون الاستثمار الذي أفاض الاقتصاديون في تفسيره ومن أنواعه، الاستثمار
المالي، الذي يستمد جذوره من صلة المتغيرات الاقتصادية فيما بينها في الدخل
والاستهلاك و الادخار والائتمان، حيث التخلي عن أموال لفرد يمتلكها في لحظة
زمنية معينة، وربطها بأصل من الأصول التي يحتفظ بها لتلك الفترة الزمنية بقصد
الحصول على تدفقات مستقبلية، يتجسد فيه التعريف المالي للاستثمار، بينما الزيادة
في الناتج القومي في المستقبل يشير إلى الاستثمار الحقيقي، وإن كلا التفسيرين
للمدارس الفكرية، التقليدية والحديثة يتفقان على المضمون من حيث ناتج فعل
الاستثمار هو توسيع الطاقة الإنتاجية، واللفظ المرادف للتراكمات هو تعبير تكوين
رأس المال (أ) إن تعيين أهمية وأهداف الاستثمار المالي والمحفظي لا يتطابق من
حيث المضمون والآثار الاقتصادية طبقاً للتصورات الفلسفية المؤلفة لمبادئ تلك
النظريات، حيث عبرت النظرية الاقتصادية الجزئية في تحليلها لهذا النوع من
الاستثمار على إنه مجرد انتقال ملكية من شخص إلى آخر يمر عبر تداول الأوراق
المالية من أسهم وسندات دون أن يضيف إنتاجاً مادياً يساهم في توسعة الناتج المحلي
الإجمالي، ولا يمكن النظر إليه إلا من خلال سعر الفائدة وبواسطة الأصل الرأسمالي،
أما النظرية الكلية، فقد استحدثت وهي في مهدها دافعاً مضافاً للطلب على النقود،

ممثلًا بالمضاربة، شكل وجوده انطلاقة قوية لمبررات الاستثمار المالي والمحفظي فيما بعد .

عملت المبادئ التي جاءت بها النظرية الكينزية على استحداث أوعية مالية شكلت من خلال نسق دوافع الطلب على الأصول أفقاً واسعاً وحافزاً مؤثراً لاستلهاام جدوى الاستثمار المالي في التحوط لحماية محفظة الأوراق المالية (أسهم وسندات)، لأجل تقادي التقلبات الغير مؤقتة في أسعار الأصول المكونة للمحفظة، والمضاربة التي استطلت أغراضها لتتسع مقابلة رغبات الأطراف المتعاملة في السوق، وبذلك يوفر هذا الدافع وبصورة مستمرة مقابلة رغبة الآخر الذي من شأنه أن يوفر استمرار زخم الأعمال في السوق، إضافة إلى السيولة وكفاية السوق والتأثير على الإنتاج، وإن الاعتبار الخاصة بأهداف الاستثمار الأجنبي المحفظي نهلت من نبعها واستندت في أساسياتها على نفس الأسس التي تقوم عليها نظرية المحفظة لذلك دفعت أهمية الاستثمار المالي وتركيز مبادئ العمق المالي إلى الابتكار والاستحداث لأصول مالية تجاوزت حقوق الملكية وأدوات الدين أو ظهور النقود كحقوق مالية على موارد عينية محددة أو على الاقتصاد في مجموعه، بل استخلصت هذه الدوافع ومن التجربة الحقيقية، أن الكفاءة الاقتصادية تزداد كلما اتسع حجم المبادلات حيث لم يعد مقصوراً على عدد محدود من الأفراد أو القطاعات، فالقابلية للتداول **Negotiability** ترفع القيمة الاقتصادية للموارد. ومن هنا ظهرت أهمية أن تكون هذه الأصول قابلة للتداول خارج حدودها الوطنية، ولا يتحقق هذا الهدف إلا بوجود السوق المالية الكفوءة وتكاملها على الصعيد الدولي حيث يؤثر أداء القائمون في السوق من المتدخلون أو العاملون فيها، من مصدري الأوراق المالية والمدخرون والمستثمرون والمحترفون من السماسرة والوسطاء في إرساء مبادئ العمق المالي.

* ١٠٠ X m2

GDP

= العمق المالي