

مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية جنيف

تقرير الفريق العامل المخصص للاستثمار والتدفقات المالية ،
والتمويل الانمائي غير المنشئ للديون ، والآليات الجديدة
لزيادة الاستثمار والتدفقات المالية عن دورته الثالثة

المنعقدة في قصر الامم ، جنيف ،
في الفترة من ١٠ إلى ١٤ كانون الثاني/يناير ١٩٩٤



الأمم المتحدة
نيويورك وجنيف، ١٩٩٤

المحتويات

<u>الصفحة</u>	<u>الفقرات</u>	<u>الفصل</u>
٤	٢ - ١	مقدمة
٥	٢٩ - ٣	الاول - الاستثمار في حوافظ الاسهم وآليات التمويل الجديدة (البند ٤ من جدول الاعمال)
١٢	٤٥ - ٣٠	الثاني - النظر في سياسات البلدان المضيفة وبلدان الموطنين الرامية إلى تعزيز الاستثمار الاجنبي المباشر (البند ٢ من جدول الاعمال)
١٦	٤٩ - ٤٦	الثالث - التدابير المتعددة الاطراف الرامية إلى تعزيز الاستثمار الاجنبي المباشر (البند ٣ من جدول الاعمال) .
١٧	٥٥ - ٥٠	الرابع - المسائل التنظيمية

المرفقات

<u>الصفحة</u>	<u>المرفق</u>
١٩	الاول - جدول الاعمال المؤقت للدورة الرابعة للغريق العامل المخصص
٢٠	الثاني - العضوية والحضور
٢٢	الثالث - قائمة بالخبراء المشاركين

مقدمة

- ١ - عقدت الدورة الثالثة للفريق العامل المخصص للاستثمار والتدفقات المالية بقصر الأمم في جنيف في الفترة من ١٠ الى ١٤ كانون الثاني/يناير ١٩٩٤ .
- ٢ - وعقد الفريق العامل المخصص ، أثناء دورته جلتين عامتين و٩ جلسات غير رسمية .

الفصل الأول
الاستثمار في حوافظ الأسهم وآليات
التمويل الجديدة
(البند ٤ من جدول الأعمال)

- ٢ - كانت الوثائق التالية معروضة على الفريق العامل المخصص لنظره في هذا البند:
"الاستثمار الأجنبي في رأس المال السهمي بواسطة حافظة الأوراق المالية في
البلدان النامية: القضايا الراهنة والتوقعات - تقرير من إعداد أمانة
الائتتاد" (TD/B/WG.1/11) ؛
"أسواق رأس المال والاستثمار الأجنبي في حوافظ الأسهم والتنمية الاقتصادية"
(UNCTAD/GID/DF/4) (وثيقة معلومات أساسية) ؛
"التمويل الخاص لمشاريع الهياكل الأساسية في البلدان النامية - ترتيبات
البناء - التشغيل - التحويل" (UNCTAD/GID/DF/5) (وثيقة معلومات أساسية) .
"دراسة إفرادية مقدمة من نيجيريا" (TD/B/WG.1/Misc.3/Add.9(Vol.II)) .
"دراسة إفرادية مقدمة من الصين" (TD/B/WG.1/Misc.3/Add.11) .

الحلقة الدراسية بشأن الاستثمار في حوافظ الأسهم
وآليات التمويل الجديدة ، المعقودة أثناء الدورة

- ٤ - أجريت ، أثناء دورة الفريق الثالثة ، مناقشة من نوع الحلقات الدراسية لمدة
ثلاثة أيام بشأن البند ٤ من جدول الأعمال أدارها خبراء مدعوون قدموا عروضاً وردوا
على الأسئلة المتعلقة بالموضوعات الرئيسية التالية:
(أ) الاستثمار الأجنبي في حوافظ الأسهم في البلدان النامية والبلدان التي
تمر بمرحلة الانتقال إلى الاقتصاد السوقي:
١١' العوامل التي تحدد تدفقات الاستثمار في حوافظ الأسهم ؛
١٢' قضايا السياسة العامة: دور أسواق الأوراق المالية ؛ وتحسين معايير
الأسواق الناشئة ؛ والأثر الاقتصادي الكلي والمالي للاستثمار الأجنبي
في حوافظ الأسهم ؛
١٣' امكانيات تدفقات الاستثمار في حوافظ الأسهم: دور البلدان المضيفة
وبلدان الموطن ؛
(ب) التمويل الخاص لمشاريع الهياكل الأساسية في البلدان النامية ، مع
التشديد بمفحة خاصة على ترتيبات "البناء - التشغيل - التحويل":
١١' مفهوم "البناء - التشغيل - التحويل" ؛
١٢' الخبرات المتولدة عن "البناء - التشغيل - التحويل" في البلدان
النامية .

- ١٣' إدارة المخاطر ؛
١٤' الاتجاهات والمبادرات في مجال "البناء - التشغيل - التحويل" ؛
١٥' سبل ووسائل تعزيز مساهمة "البناء - التشغيل - التحويل" في
الاستثمار في البلدان النامية والبلدان التي تمر بمرحلة انتقال إلى
الاقتصاد السوقي .

٥ - وبعد العروض التي قدمت والمناقشات التي أجريت ، لخص الرئيس الاستنتاجات
المستفادة (انظر الفقرات من ٦ الى ٢٩ أدناه) .

ملخص الرئيس لمناقشات الحلقة الدراسية

الاستثمار الأجنبي في حواظ الأسهم في البلدان النامية والبلدان التي تمر بمرحلة الانتقال

العوامل التي تحدد تدفقات الاستثمار الأجنبي في حواظ الأسهم

٦ - إن الزيادة السريعة في تدفقات الاستثمار الأجنبي في حواظ الأسهم نحو الأسواق
الناشئة قد أدت إليها عوامل محددة خاصة بتلك الأسواق ، وكذلك البيئة الاقتصادية
العالمية ، وخاصة انخفاض أسعار الفائدة الدولية . وقد ارتأى المستثمرون
الدوليون ، الذين يتمثل هدفهم في تحقيق أقصى حد من العائدات وتقليل المخاطرة إلى
أدنى حد ، أن الأسواق الناشئة توفر عائدات مغرية بعد احتساب معامل المخاطرة ،
وكذلك أنها تمثل فرصة لتنويع حواظ الأسهم .

٧ - وتنقسم عوامل البلد المضيف التي كانت حاسمة في اتخاذ المستثمرين لقراراتهم
بالاستثمار في حواظ أسهم أسواق ناشئة إلى ثلاث مجموعات:

- ١ - درجة الاستقرار السياسي والاستقرار على المستوى الاقتصادي الكلي ؛
- ٢ - التزام البلد المضيف بعملية التحرير والاصلاح في المجالين الاقتصادي
والمالي ؛
- ٣ - حالة تطور سوق الأوراق المالية والاطار المؤسسي والتنظيمي في البلد
المضيف . وارتئي أن المتغيرات التالية هامة: حجم السوق المحلية للأوراق المالية ،
وعدد الشركات المسجلة ، والسيولة ، وعدد المشاركين ، وحماية المستثمرين (مثل
الضوابط التنظيمية على معاملات المطلعين بحكم وظائفهم على المعلومات السرية في
مجال التجارة) ، وإنفاذ الضوابط التنظيمية ، وعدم الاستقرار .

٨ - وبالإضافة إلى ذلك تم تحديد عدد من العوامل الفنية الأخرى التي يمكن أن تشكل
حاجزا أمام تدفقات الاستثمار الأجنبي في حواظ الأسهم . وفيما يلي هذه العوامل:

- الافتقار الى نظام للتسوية موثوق به ويطبق في حينه ؛
- الإقبال الدوري لسوق الأوراق المالية ؛
- الافتقار الى المعلومات عن الاسهم المطروحة في سوق الأوراق المالية ؛
- عدم وجود أدوات لتغطية العمليات الاجلة ، وخاصة فيما يتصل بالعملة ، ومؤشر سوق الأوراق المالية ، وسندات محددة ؛
- الافتقار الى نظام للمحاسبة ومراجعة للحسابات يتميز بالموثوقية والشفافية .

٩ - ولوحظت أوجه تفاوت واسعة بين مختلف تقديرات تدفقات الاستثمار الاجنبي فسي حوافظ الاسهم إلى الأسواق الناشئة . وجعل ذلك من الصعب اجراء تحليل يمكن الوثوق به لتدفقات الاستثمار الاجنبي في حوافظ الاسهم . وارثي أن سبب ذلك يرجع أساسا إلى التجميع غير المرضي للمعلومات من جانب البلدان المضيفة التي دعيت إلى تحسين تسجيل بياناتها بشأن الاستثمار الاجنبي في حوافظ الاسهم ، وخاصة المشتريات الاجنبية المباشرة في الأسواق المحلية .

قضايا السياسة

(١) دور أسواق الأوراق المالية

١٠ - إن أسواق الأوراق المالية والوسطاء الماليين ، مثل البنوك ، مكملة لبعضها البعض في تعبئة الموارد لتمويل الشركات . وتساعد هذه الأسواق على تخفيض تكلفة زيادة رأس المال المستثمر ، وتحسين توزيع الموارد على قطاعات الاقتصاد وتعزيز البنية المالية للمؤسسات . وتمثل أسواق الأوراق المالية ، وبشكل خاص أسواق المستوى الثاني ، مصدر تمويل فعالا للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم ، وإن كانت فرص ادراجها في البورصة محدودة في أسواق ناشئة عديدة .

(ب) تعزيز الأسواق المحلية للأوراق المالية

١١ - يتطلب تعزيز الأسواق المحلية للأوراق المالية تطوير وتوسيع قاعدة الاستثمار المحلية وإقامة قطاع خاص قوي . وبهذا الخصوص أشيرت ثلاث نقاط أثناء المناقشة:

- للخصخصة دور تلعبه في توسيع الأسواق الناشئة وفي زيادة السيولة ، وبشكل خاص بالنسبة للبلدان التي تمر بمرحلة الانتقال ؛
- يكفل وجود اطار تنظيمي حذر ثقة المستثمرين بسوق الأوراق المالية . ويجب أن يكون الغرض من التنظيم توفير حماية ملائمة للمستثمرين ، وبشكل خاص للمساهمين الذين يمثلون أقلية من رأس المال . ويجب إقامة توازن بين التنظيم الذاتي لسوق الأوراق المالية وتدخل الحكومة المباشر . ويجب أن يؤمن تنظيم السوق ومراقبتها ما يكفي من العلنية والشفافية ؛

- من المسلم به أيضا أنه لا غنى عن إدخال اصلاحات على سوق الأوراق المالية لتحسين الشفافية والفعالية في نشر الاسعار . ويجب أن تقتصر هذه الاصلاحات باتخاذ تدابير لتعزيز أنشطة السمسرة ، مثل تلك المتعلقة بشروط رؤوس الاموال الدنيا المفروضة على وكالات السمسرة .

(ج) الاشر الاقتصادي الكلي والمالي للاستثمار الاجنبي في حواظ الاسهم:

١٢ - يمكن أن تؤدي تدفقات الاستثمار الاجنبي في حواظ الاسهم ، كأي شكل آخر من أشكال تدفق رؤوس الاموال ، إلى حفز ارتفاع سعر الصرف بالقيمة الحقيقية وتقليل رقابة البلد المضيف على السيامة النقدية . غير أن تدفقات الاستثمار الاجنبي في حواظ الاسهم لم يكن لها حتى الآن ، في معظم البلدان ، أثر يُذكر على هذه العوامل ، ذلك أن مقدار تدفقات الاستثمار الاجنبي في حواظ الاسهم الى هذه البلدان لم يمثل في حالات عديدة إلا نسبة مئوية صغيرة من جانب العرض في المجال النقدي .

١٣ - وارثي أن تدفقات الاستثمار الاجنبي في حواظ الاسهم تعزز كفاءة الاسواق المحلية للأوراق المالية من خلال انفتاحها على البيئة الدولية ، وتخفيض التكلفة الرأسمالية بالنسبة للشركات المحلية من خلال تعزيز أداء الاسواق . غير أنه يمكن أن تزيد تدفقات الاستثمار في حواظ الاسهم من تقلب الاسواق المحلية .

١٤ - ومن الصعب تحديد معايير للسرعة والتسلسل المستصوبين لتحرير أسواق رؤوس الاموال في مختلف البلدان . بيد أنه كان هناك توافق عام في الرأي بخصوص ميزة فتح الاسواق المحلية للأوراق المالية أمام الاستثمار الاجنبي تدريجيا .

إمكانيات تدفقات الاستثمار في حواظ الاسهم: دور البلدان المضيفة وبلدان الموطن

(أ) الامكانيات

١٥ - ستظل الاسواق الناشئة توفر فرصا جيدة للتنويع لحاملي حواظ الاسهم عموما وستظل تؤثر ، على الأرجح ، عائدات فوق المتوسط ومعدلة بعد احتساب معامل المخاطرة .

١٦ - وبسبب عوامل ديموغرافية ونظرا لتحرير الاقتصاد ، تكاشرت الى حد بعيد صناديق المعاشات التقاعدية الخاصة في عدد من بلدان منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي . وستظل صناديق المعاشات التقاعدية ، الى جانب المستثمرين من المؤسسات ، مثل شركات التأمين والصناديق التعاونية المشتركة ، تمثل مصدرا هاما لرؤوس الاموال بالنسبة للأسواق الناشئة .

١٧ - وعلى الرغم من أن الاتجاهات الاخيرة في تدفقات الاستثمار الاجنبي في حواظ الاسهم في الاسواق الناشئة ربما أدت اليها الى حد ما البيئة الاقتصادية الدولية التي

تميزت بانخفاض أسعار الفائدة العالمية ، فإن عكس هذا الاتجاه لا يَحتمل أن يُغضي الـى تدفقات كبيرة في رؤوس الأموال من الأسواق الناشئة نحو الخارج . وُلم بأن المؤسسات الاستثمارية تتمتع بإمكانيات استثمارية طويلة الأجل ، وبأن لديها نزعة الـى تعديل حدود مخاطرتها تدريجيا في أوقات فتور السوق ، لا الـى الانسحاب كليا منها .

١٨ - واتفق عموما ، على أن شمة توقعات ايجابية باستدامة تدفقات الاستثمار الأجنبي في حوافظ الأسهم في البلدان النامية ، خاصة في ضوء امكانات النمو في البلدان المتلقية واستمرار التقدم المحرز في تحسين المعايير في الأسواق الناشئة .

(ب) دور البلدان المضيفة

١٩ - يمكن للحكومات في البلدان المضيفة أن تتخذ ، من أجل استدامة الاهتمام الدولي بالأسواق الناشئة ، عددا من الخطوات منها ما يلي:

- وضع سياسات اقتصادية تتصف بالشفافية وتعهد بوضع مجموعة سياسات طويلة الأجل للإصلاح التنظيمي وإصلاح أوضاع السوق ؛
- وضع سياسات ضريبية عادلة وغير تمييزية بصدد المستثمرين الأجانب ؛
- كفالة حماية مناسبة للمستثمرين ؛
- تحسين نظام التسوية ؛
- تشجيع نشر المعلومات المالية بصورة متكررة ودورية ؛
- تعزيز تحسين ممارسات المحاسبة ومراجعة الحسابات ؛
- النظر في تطبيق سياسة المعاملات الثانوية المالية .

(ج) دور بلدان الموطن

٢٠ - يمكن أن تيسر بلدان الموطن تطوير الأسواق الناشئة خلال الفترة القادمة بمراعاة النقاط التالية:

- إتاحة إصدارات الأوراق المالية في أسواق الأجل من قبل شركات الأسواق الناشئة . وتعتبر التدابير التي اتخذتها مؤخرا الولايات المتحدة واليابان ، التي تساعد على تحسين سيولة الأوراق المالية التي يوظفها القطاع الخاص للبلدان النامية ، من التطورات الايجابية في هذا المجال ؛
- تخفيف الضوابط التنظيمية المفروضة على الحدود القصوى لنسبة الأرصدة الأجنبية في حوافظ المؤسسات الاستثمارية .

مجالات للمناقشة في المستقبل

٢١ - حدد عدد من القضايا التي يمكن أن تغيد فيها إلى حد بعيد المناقشات الحكومية الدولية في المستقبل:

- اتخاذ خطوات للتعجيل بتنمية أسواق رأس المال في البلدان النامية ، وخاصة في أقل البلدان نمواً ؛
- التطوير الملائم للأسواق (بما في ذلك تطبيق سياسة أسواق المعاملات الثانوية) وسياسات تدفقات الاستثمار الأجنبي في حوافز الأسهم في البلدان النامية وفقاً لمراحل التنمية الاقتصادية فيها ؛
- طرق تحسين إجراءات وضع القوائم للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم ؛
- استراتيجيات الاستثمار للمؤسسات الاستثمارية وسياسات بلدان الموطن في مجال الاستثمار ؛
- تحليل أثر تدفقات الاستثمار الأجنبي في حوافز الأسهم في البلدان النامية على أسعار الصرف وعلى تقلبات الأسواق المحلية للأوراق المالية ؛
- تحليل القواعد الدولية للمحاسبة والنشر .

المساعدة التقنية

- ٢٢ - أشار المشاركون إلى عدد قليل من المجالات التي يلزم تقديم مساعدة تقنية فيها:
- تقديم خدمات استشارية إلى البلدان النامية ولا سيما أقل البلدان نمواً عن السياسات والتدابير المناسبة لتطوير وتعزيز أسواق رأس المال واجتذاب تدفقات الاستثمار الأجنبي في حوافز الأسهم في البلدان النامية ؛
 - عقد حلقات دراسية على المستوى القطري بمشاركة القطاع الخاص بشأن دور تدفقات الاستثمار الأجنبي في حوافز الأسهم في البلدان النامية في تعبئة الموارد وبشأن السياسات المناسبة لتطوير الأسواق المحلية لرأس المال ؛
 - إنشاء مراكز تعليم وبحث لدراسة دور أسواق الأوراق المالية وتشغيلها بكفاءة .

التمويل الخاص في مشاريع البنية الأساسية في البلدان النامية مع تشديد خاص على

ترتيبات "البناء - التشغيل - التحويل"

- ٢٣ - أجرت الحلقة الدراسية استعراضاً واسع النطاق لمفهوم "البناء - التشغيل - التحويل" وعوامله ، فضلاً عن هيكل هذا المفهوم وأساليبه المالية وترتيباته التعاقدية . ونظرت أيضاً في مسألة أخطار المشاريع . واستكشفت جوانب التكليف والتمويل وإن كان بصورة غير كافية . وأشار على سبيل الإيضاح إلى تجارب تركيا وباكستان والفلبين .

٢٤ - كما استعرضت الحلقة الدراسية القضايا الرئيسية التي تواجه مشاريع "البناء - التشغيل - التحويل" في البلدان النامية والبلدان التي تمر بمرحلة الانتقال . وبين أن ثمة متطلبات للاستثمار على نطاق واسع في البنية الأساسية في كثير من هذه البلدان التي تقترب فيها هذه المتطلبات بحالات ضيق مالية حكومية ، مما أدى إلى اهتمام قوي بمخططات التمويل في إطار مفهوم "البناء - التشغيل - التحويل" . ومن بين القضايا الرئيسية التي يتعين معالجتها الحاجة إلى إعادة تشكيل بعض قطاعات المرافق والحاجة إلى تحسين البيئة التنظيمية والمشاكل المرتبطة بأخطار الطلب وأخطار القطع الأجنبي .

٢٥ - ورثي أن البيئة التمكينية في البلد المضيف هي التي تحدد إلى حد كبير نجاح تطبيق مفهوم "البناء - التشغيل - التحويل" . كما رثي أن درجة تطور القطاع الخاص والنظام القانوني والقواعد التنظيمية تكتسي أهمية خاصة في هذا السياق .

٢٦ - وعلى الرغم من أن مخططات "البناء - التشغيل - التحويل" قد طبقت في قطاعات النقل والاتصالات السلكية واللاسلكية والطاقة ومعالجة المياه وإدارة النفايات ، فهناك مجالات أخرى مثل الصحة والتعليم يمكن أيضا تطبيق أسلوب "البناء - التشغيل - التحويل" فيها .

٢٧ - ويقتضي نجاح تطبيق أساليب "البناء - التشغيل - التحويل" تحديدا وتقييما شاملين للأخطار التي يمكن أن يواجهها كلا الطرفين ، أي الحكومة والمتعهد الخاص .

٢٨ - ووافق المشتركون على أن الجوانب التعاقدية لمخططات "البناء - التشغيل - التحويل" - التحويل" تكتسي أهمية كبيرة . وتستحق تسوية المنازعات اهتماما خاصا .

٢٩ - وكان هناك اتفاق عام على أن أساليب "البناء - التشغيل - التحويل" ذات أهمية متعظمة لبرامج الاستثمار في البلدان النامية والبلدان التي تمر بمرحلة الانتقال . غير أنه قد أعرب عن قلق من أن كثيرا من هذه البلدان ، خاصة البلدان المنخفضة الدخل ، غير مجهزة بما يكفي لتعيين وتصميم مخططات "البناء - التشغيل - التحويل" والتفاوض بشأنها وتنفيذها في غياب إطار مناسب للسياسات العامة والمبادئ التوجيهية والقدرة التنظيمية الكافية . ولا غنى لكثير من هذه البلدان عن دعم تقني من المؤسسات الدولية لتمكينها من تعزيز إطار سياساتها العامة وقدراتها المؤسسية . ورحب في هذا الشأن بالمبادئ التوجيهية المقبلة لمنظمة الأمم المتحدة للتنمية الصناعية بشأن استحداث مشاريع "البناء - التشغيل - التحويل" والتفاوض بشأنها وتنفيذها .

الفصل الثاني

النظر في سياسات البلدان المضيفة وبلدان الموطن

الرامية إلى تعزيز الاستثمار الأجنبي المباشر

(البند ٣ من جدول الأعمال)

- ٣٠ - كان أمام الفريق العامل المخصص ، لنظره هذا البند ، الوثائق التالية:
- "سياسات وتدابير البلدان المضيفة لتشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر: خلاصة لدراسة ثماني حالات - تقرير من إعداد أمانة الاونكتاد" (TD/B/WG.1/10) ؛
- "دراسة حالة مقدمة من نيجيريا (TD/B/WG.1/Misc.3/Add.9)"
 - "دراسة حالة مقدمة من ميانمار" (TD/B/WG.1/Misc.3/Add.10)

٣١ - ونظر الفريق العامل في تقرير الامانة (TD/B/WG.1/10) الذي تضمن خلاصة للسياسات والتدابير الرامية إلى تعزيز الاستثمار الأجنبي المباشر الموصوف في دراسات الحالات المعروضة على الفريق العامل من جانب ثمانية بلدان مضيفة (البرازيل ، جمهورية كوريا ، الصين ، الفلبين ، المغرب ، المكسيك ، نيجيريا ، الهند) .

استنتاجات الرئيس من دراسات الحالات

٣٢ - لاحظ الفريق العامل أن السياسات الاقتصادية في البلدان النامية قد تميزت ، منذ الثمانينات ، باتجاه نحو التحرير والإصلاحات الموجهة نحو السوق ، وكان الموضوع الرئيسي هو الفعالية عبر المنافسة . ومع العلم أن معظم تدابير السياسة العامة قد اتخذت مع وضع الأهداف الاقتصادية الكلية الأوسع نصب العين ، فمن الواضح أنها كانت عناصر إيجابية يمكن أن تكون جذابة للمستثمرين الأجانب . غير أنه يصعب قياس المدى الدقيق والكامل الذي أثرت به هذه السياسات على تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى كل بلد بمفرده . وكانت بعض الإصلاحات حديثة العهد أو ذات طبيعة هيكلية وتستغرق وقتا طويلا لتنفيذها بالكامل ، وبالتالي ، فقد كان من المبكر تقييم تأثيرها الكامل على الاستثمار الأجنبي المباشر .

٣٣ - وكشفت دراسات الحالات عن درجة عالية من تقارب السياسات فيما يتعلق بالأهداف ، ولكنها دلت على اختلافات في نهج الإصلاح وتوقيته ومداه ، وفي فعالية التدابير المحددة في تحقيق النتائج المرجوة .

٣٤ - وفي البلدان الثمانية التي جرت دراستها ، كان الهدف الواسع للسياسات الاقتصادية الكلية هو تحقيق النمو والإستقرار المستدامين اللذين اعتبرا عنصرين أساسيين لمناخ استثماري مؤات . وكان الإصلاح الضريبي يهدف إلى الإبقاء على غطاء

لعجز الميزانية ، لا سيما عبر استخدام أكثر عقلنة للأموال العامة من جهة ، وتوسيع أساس الضرائب مع تخفيض معدلات الضرائب في الوقت ذاته ، من جهة أخرى . وكان الدافع الرئيسي للسياسة النقدية هو كبح السيولة المفرطة بغية تحقيق استقرار الأسعار ، مع الإبقاء على المرونة لتنشيط النمو . وقد تميزت سياسات أسعار القطع بعملية تدريجية تؤدي إلى امكانية التحويل الكاملة للنقد . وكان هناك أيضا تخفيض في الرقابة على القطع الأجنبي ونهج أقل تدخلا في تحديد الأجور والأسعار .

٢٥ - وقد أشرت الإصلاحات الموجهة نحو السوق على قدر واسع من الأنشطة الاقتصادية . وانطوت التدابير الرئيسية لتحرير التجارة على تخفيض ملموس في معدلات التعريفات ، وتبسيط وترشيد للهيكل التعريفي ، وتخفيض أو إلغاء لرخص الاستيراد وللقيد الكمية . ووجه إصلاح السياسة الصناعية نحو تعزيز مساهمة الصناعة في التنمية عن طريق التشديد على الفعالية والمنافسة والاتجاه نحو الخارج . وانعكست الأولوية المعطاة للقطاع الخاص في بعض البلدان في برامج خصمة مكثفة عملت كحافز لنمو الاستثمار الأجنبي المباشر . وحصل انفتاح تدريجي للقطاع المالي أمام الأجانب . كما اعتمدت تدابير لتحرير معدلات الفائدة وخلق الثقة في النظام المالي عبر إطارات تنظيمية معززة ومعدلات أعلى لتكوين رؤوس الأموال .

٢٦ - وإقرارا بأهمية تنمية القدرات التكنولوجية لا لتعزيز الاستثمار الأجنبي المباشر وحسب ، بل أيضا وقبل كل شيء لتسيير وعصرنة الاقتصاد الداخلي بشكل فعال ، فقد أعطت الحكومات الأولوية للاستثمار في تنمية البنية التحتية والموارد البشرية . وأدى الإدراك المتزايد للحاجة إلى تنمية مستدامة إلى انشاء إطارات تنظيمية لحماية البيئة .

٢٧ - وشهدت الثمانينات تحولا بارزا في موقف البلدان النامية تجاه الاستثمار الأجنبي المباشر ، انعكس في الاتجاه الواسع النطاق نحو تحرير نظم ذلك الاستثمار . غير أنه وجدت اختلافات في سرعة التحرير وتوقيته ودرجته . وشملت التدابير المحددة لتسهيل دخول المستثمرين الأجانب التحول من القوائم الإيجابية إلى القوائم السلبية وتبسيط الإجراءات الإدارية . غير أنه بقيت هناك قيود دخول ملموسة ، لا سيما فيما يسمى المجالات الحساسة كاستغلال الموارد الطبيعية ، والنقل والاتصالات ، والخدمات المصرفية والمالية .

٢٨ - وأبنت الحكومات رغبة كبيرة في العمل في المجالات التي كانت قد برزت فيها خيبة أمل المستثمرين ، كتلك المتعلقة بحرية تحويل الأرباح وحصص الأرباح ، وإعادة رؤوس الأموال إلى الوطن الأصلي ، وتسوية النزاعات ، وحماية حقوق الملكية ، بما فيها

حقوق الملكية الشكافية ، وإزالة أو تخفيض متطلبات الاداء . وأصبح مبدأ المعاملة بالممثل مقبولاً الآن بصورة عامة .

٣٩ - وبقيت الحوافز الضريبية والمالية وغيرها جزءاً هاماً من مجموعة التدابير لتعزيز الاستثمار . ومع أن آثارها على تنشيط الاستثمارات الجديدة كانت صعبة القياس ، فإنها مثلت مع ذلك تكاليف ملموسة للبلدان المضيفة . وقد تم الكثير لتحسين أنشطة تعزيز الاستثمار ، مع التشديد على الخدمات الاعلامية والاستشارية ، وإنشاء دوائر وحيدة الدرجة في خدمات الاستثمار والتسويق واستخدام محافل الاستثمار المشتركة . وقد كان لعمليات تحويل الدين الى رأس مال بمناسبة برامج الخصخصة آثار بالغة الفائدة على تدفقات الاستثمار الجديدة . وأنشأت عدة بلدان أيضاً مناطق تجهيز للمصادر كوسيلة لاستجلاب الاستثمار الخارجي المباشر في الصناعات الموجهة نحو التصدير .

٤٠ - وفي السنوات الاخيرة ، ازداد بشكل ملموس عدد الاتفاقات الثنائية لحماية الاستثمارات والمعاهدات المتعلقة بالضرائب . كما ازدادت العضوية في ترتيبات الاستثمار المتعددة الاطراف والاقليمية إذ اعتبرت انها توفر اطاراً مستقراً وجلباً ، وتغطية أفضل للمخاطر .

٤١ - واستنتج الفريق العامل أن إطار سيادة الاقتصاد الكلي والسياسات والتدابير الخاصة بالاستثمار الأجنبي المباشر لا تشكل الا بعض العناصر ، علماً بأنها حيوية ، في القرارات المتعلقة بموقع الاستثمار . واعتبر توفر الإمكانيات الاقتصادية في البلدان المضيفة واستقرارها السياسي وغيرها من العوامل التي تؤثر على خطر الاستثمار ومربحيته بوصفها أموراً هامة بالقدر ذاته .

مناقشات أخرى

٤٢ - أعلنت عدة بلدان كانت قد قدمت دراسات حالات أن بعض التعديلات قد طرأت في نظم الاستثمار الأجنبي المباشر وغيره من التدابير التي تؤثر عليه منذ تقديم تقاريرها ، ونقحت بعض الأرقام . ودلت معظم هذه التعديلات على أن عملية التحرير لا تزال مستمرة .

٤٣ - ولاحظ الفريق العامل أن معظم دراسات الحالات لم تحدد المجالات التي تحتاج الى مساعدة مالية وتقنية من المؤسسات الثنائية والمتعددة الاطراف . وبالإضافة الى ذلك ، لم يكن هناك تقييم لفعالية الحوافز والتدابير التنشيطية في بلدان الموطن .

٤٤ - وأعلن عدد من المندوبين أن موضوع التمييز يحتاج الى مزيد من الدراسة . فإن بعض التدابير لمصالح المستثمرين الاجانب ، التي يمكن أن تكون تمييزية بالنسبة

للشركات المحلية ، توفر أحيانا لتعويض المستثمرين الأجانب عن الأضرار الملازمة للعمل في بيئة أجنبية . وبالإضافة الى ذلك ، فإن المنافسة لاستجلاب الاستثمار الأجنبي المباشر قد أدت الى منح حوافز عديدة ، لا سيما حوافز ضريبية ، لا تتوفر للشركات المحلية . وبينت الآراء التي أعرب عنها المشتركون من القطاع الخاص أثناء الدورة الثانية للفرق العامل أن الحوافز لا تؤثر كثيرا على عملية اتخاذ قرارات الاستثمار . وهناك شكل آخر من التمييز ، ألا وهو عدم التوازن الذي يؤثر على الشركاء المحليين في المشاريع المشتركة ، لا سيما المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم التي تعاني صعوبة في الحصول على تمويل دولي .

٤٥ - وعرضت وفود بلغاريا وتركيا والجزائر ورومانيا نظرة عامة عن السياسات المتعلقة بالاستثمار الخارجي المباشر في بلدانها . وكانت السمة المشتركة لهذه السياسات هي الاطار التحريري أو تخفيض القيود . وكانت الرغبة في التفاوض على اتفاقات شائبة للاستثمار واضحة جدا . وإن بعض هذه البلدان هي أعضاء في وكالة ضمان الاستثمار المتعددة الاطراف (MIGA) .

الفصل الثالث

التدابير المتعددة الأطراف الرامية الى تعزيز

الاستثمار الاجنبي المباشر

(البند ٣ من جدول الأعمال)

٤٦ - كان أمام الفريق العامل المخصص ، لنظره في هذا البند ، الوثيقتان التاليتان:

"دور المؤسسات المالية الدولية في تعزيز التدفقات المالية غير المنشئة للديون الى البلدان النامية" - تقرير من إعداد البنك الدولي (TD/B/WG.1/Misc.2/Add.8) ؛

"مبادرات اليونيدو لتعزيز التدفقات المالية غير المنشئة للديون الى البلدان النامية ، مع اشارة خاصة الى الاستثمار الاجنبي المباشر" - تقرير من إعداد اليونيدو (TD/B/WG.1/Misc.2/Add.9) .

٤٧ - استمع الفريق العامل الى بيانات من ممثلي اليونيدو والبنك الدولي وبرنامج الاونكتاد المعني بالشركات عبر الوطنية . ولاحظ الفريق العامل أن المنظمات الثلاث تظلع بتوفير المساعدة التقنية والخدمات الاستشارية فيما يتعلق بتنشيط التدفقات المالية غير المنشئة للديون ، ولا سيما الاستثمار الاجنبي المباشر .

٤٨ - وتركز النقاش على تكامل أنشطة المنظمات المعنية وامكانية تداخلها . وقدمت معلومات عن التعاون بين المنظمات والجهود المبدولة لتجنب التداخل .

٤٩ - وعرضت بعض البلدان خبرتها فيما يتعلق بالمساعدة التقنية التي تلتقاها من هذه المؤسسات ، والتي اعتبرت ذات قيمة كبيرة .

الفصل الرابع
المسائل التنظيمية

الف - افتتاح الدورة

٥٠ - افتتح الرئيس الدورة الثالثة للفريق العامل المخصص في ١٠ كانون الثاني/يناير ١٩٩٤ .

باء - أعضاء مكتب الفريق العامل المخصص في دورته الثالثة

٥١ - كان مكتب الفريق العامل المخصص في دورته الثالثة كما يلي:

الرئيس: السيد ي. ب. هونر (هولندا)

نواب الرئيس: السيد س. جمال الدين (بنغلاديش)

السيد ف. أ. غوميز (البرازيل)

السيد ج. بليهي (كوت ديفوار)

السيد ر. كريشكوف (بولندا)

السيد و. س. هاينز (الولايات المتحدة الأمريكية)

المقرر: السيد إ. مركادو (المكسيك)

جيم - إقرار جدول الأعمال وتنظيم العمل

(البند ١ من جدول الأعمال)

٥٢ - اعتمد الفريق العامل المخصص في جلسته الافتتاحية جدول الأعمال المؤقت لدورته الثالثة (TD/B/WG.1/9) ، كما يلي:

١ - إقرار جدول الأعمال وتنظيم العمل

٢ - النظر في سياسات البلدان المضيفة وبلدان الموطن الرامية إلى تعزيز الاستثمار الأجنبي المباشر

٣ - التدابير المتعددة الأطراف الرامية إلى تعزيز الاستثمار الأجنبي المباشر

٤ - الاستثمار في حوافز الأسهم وآليات التمويل الجديدة

٥ - جدول الأعمال المؤقت للدورة الرابعة للفريق العامل المخصص

٦ - مسائل أخرى

٧ - اعتماد تقرير الفريق العامل المخصص المقدم إلى المجلس .

دال - جدول الأعمال المؤقت للدورة الرابعة
للغريق العامل المخصص
(البند ٥ من جدول الأعمال)

٥٣ - أقر الغريق العامل المخصص ، في الجلسة العامة الختامية لدورته الثالثة ، جدول الأعمال المؤقت لدورته الرابعة (للاطلاع على جدول الأعمال المؤقت ، انظر المرفق الأول) .

٥٤ - وقال الرئيس إنه سيتولى بنفسه وبمساعدة من الامانة إعداد مشروع أولي للتقرير النهائي الذي سيناقش في الدورة الرابعة . وبالنظر إلى قصر الوقت الفاصل بين الدورتين الثالثة والرابعة سيتعذر احترام الأجل المحددة العادية لإعداد وتوزيع المشروع بجميع اللغات . بيد أن قصارى الجهد سيبدل من أجل توفير وثائق بحلول أوائل آذار/مارس .

هاء - اعتماد تقرير الغريق العامل المخصص إلى المجلس
(البند ٧ من جدول الأعمال)

٥٥ - اعتمد الغريق العامل المخصص ، في الجلسة العامة الختامية لدورته الثالثة المعقودة في ١٤ كانون الأول/ديسمبر ١٩٩٤ ، مشروع تقريره (TD/B/WG.1/L.6 و Add.1) مع إدخال بعض التعديلات عليه وأذن للمقرر باستكمال التقرير في ضوء مداوات الجلسة العامة الختامية .

المرفق الاول
جدول الاعمال المؤقت للدورة الرابعة

- ١ - إقرار جدول الاعمال وتنظيم العمل
- ٢ - إعداد مشروع التقرير النهائي
- ٣ - مسائل أخرى
- ٤ - اعتماد التقرير النهائي للفريق العامل المخصص المقدم الى مجلس التجارة والتنمية .

المرفق الثاني
العضوية والحضور (١)

١ - كانت الدول التالية الأعضاء في الاونكتاد ، والأعضاء في الفريق العامل المخصص ، ممثلة في الدورة:	
الاتحاد الروسي	سلوفاكيا
الأرجنتين	السنتغال
اسبانيا	سويسرا
ألمانيا	الصين
اندونيسيا	فرنسا
ايران (جمهورية - الإسلامية)	الفلبين
ايطاليا	فنزويلا
البرازيل	ماليزيا
البرتغال	مصر
بلجيكا	المغرب
بلغاريا	المكسيك
بنغلاديش	المملكة العربية السعودية
بولندا	المملكة المتحدة لبريطانيا العظمى
تركيا	وايرلندا الشمالية
تونس	ميانمار
الجزائر	النرويج
الجمهورية العربية الليبية	النمسا
جمهورية تنزانيا المتحدة	الهند
جمهورية كوريا	هنغاريا
جمهورية كوريا الشعبية الديمقراطية	هولندا
الدانمرك	الولايات المتحدة الأمريكية
رومانيا	اليابان
زيمبابوي	اليونان
سري لانكا	

٢ - وكانت الدول الأخرى التالية الأعضاء في الاونكتاد ، وغير الأعضاء في الفريق العامل المخصص ، ممثلة بصفة مراقب في الدورة:

اشيوبيا	بنما	قطر	نيوزيلندا
اكوادور	جامايكا	كينيا	
بوليفيا	العراق	مدغشقر	
ايرلندا	عمان	نيبال	

(١) للاطلاع على قائمة المشتركين انظر TD/B/WG.1/INF.3 .

- ٣ - وكانت اللجنة الاقتصادية لأفريقيا وبرنامج الأمم المتحدة للبيئة ممثلين في الدورة .
- ٤ - ومثلت في الدورة الوكالات المتخصصة والوكالات ذات الصلة التالية:
البنك الدولي
صندوق النقد الدولي
منظمة الأمم المتحدة للتنمية الصناعية
كما مثل الاتفاق العام بشأن التعريفات الجمركية والتجارة .
- ٥ - وكانت المنظمات الحكومية التالية ممثلة في الدورة:
مجموعة دول أفريقيا والكاريببي والمحيط الهادئ
الجماعة الأوروبية
الرابطة الأوروبية للتجارة الحرة
المنظمة الدولية للهجرة .
- ٦ - وكانت المنظمات غير الحكومية التالية ممثلة في الدورة:
الفئة العامة
التحالف النسائي الدولي
غرفة التجارة الدولية
الاتحاد الدولي للمشتغلين بالمهن التجارية والفنية
لجنة الأصدقاء العالمية للتشاور
الاتحاد العالمي لرابطات الأمم المتحدة

المرفق الثالث
قائمة بالخبراء المشاركين

الاستثمار الاجنبي في حواظ الاسهم في البلدان النامية
والبلدان التي تمر بمرحلة انتقال

١ - السيد خير الانوار عبد الله
مدير
لجنة الاوراق المالية
كوالا لامبور
ماليزيا

٢ - السيد جورج آكاميخور
رئيس تنفيذي
لجنة الاوراق المالية والبورصة
لاغوس
نيجيريا

٣ - السيدة انجيلا كوزيني
سوق الاوراق المالية بارينغ
لندن
المملكة المتحدة

٤ - السيد غي دوباسكييه
رئيس
ادخار بلا حدود
باريس
فرنسا

٥ - الاستاذ فيهانغ ر- إيرونزا
كلية علوم إدارة المؤسسات
جامعة ماكفيل
مونتريال
كندا

٦ - دكتور حسن إرسيل
نائب الرئيس التنفيذي الاقدم
بنك يابى للائتمان
اسطنبول
تركيا

٧ - الأستاذ بول غروت
قسم الاقتصاد
جامعة بريستول
بريستول
المملكة المتحدة

٨ - السيد كوانغ و. يون
البنك الدولي
واشنطن
الولايات المتحدة

٩ - السيد فيرنر كورز
شركة المصرف السويسرية
بال
سويسرا

١٠ - السيد ريتشارد لانغ
بنك شروديرز
زوريخ
سويسرا

١١ - السيد هيوغو م. لافادوس
مدير
مجلس الاوراق المالية والتأمين
سانتياغو
شيلي

١٢ - السيد كارلوس كينين

ادخار بلا حدود

باريس

فرنسا

١٣ - السيد تيرنس رايلي

خبير استشاري مستقل

خبير استشاري لدى مؤسسة تنمية أسواق رأس المال

كونكتكيت

الولايات المتحدة

التمويل الخاص لمشاريع الهياكل الأساسية
في البلدان النامية ، مع التشديد بصفة خاصة
على ترتيبات "البناء - التشغيل - التحويل"

١ - السيد إسهان أكنتشي
شعبة الاستثمار الأجنبي
دائرة شؤون الخزانة
أنقرة
تركيا

٢ - السيد جافري فلكونر
مدير إقليمي
ريندل بالمر وثریتون
لندن
المملكة المتحدة

٣ - السيد جيوف هالي
شريك
س. ج. بروين وشركاؤه
لندن
المملكة المتحدة

٤ - السيد ميغيل ز. باتولوت
مدير ، قسم التجارة المتكافئة
الشركة التجارية الدولية الغلبينية
مانيلا
الغلبين

٥ - السيدة هيلين باين
محامية مترافعة
س. ج. بروين وشركاؤه
لندن
المملكة المتحدة

٦ - السيد إيان ريفز
رئيس
هاي بويينت ب. ل. س.
لندن
المملكة المتحدة

٧ - السيد م. أمجد فيرك
أمين مشارك
وزارة المالية
إسلام آباد
باكستان
