

تأثير الاستثمار الاجنبي المباشر في القيمة السوقية للشركة ادراة تلبية في شركة بترو جانبا الصينية في عقود التراخيص النفطية للجولة الاولى والثانية في الحقول النفطية في العراق لمدة من 2010-2017*.

هيثم عبد النبي موسى **
أ. د. حيدر نعمة غالى الفريجي ***

المستخلص

تناولت هذه الدراسة تأثير الاستثمار الاجنبي المباشر في القيمة السوقية للشركة خلال المدة الزمنية (2010-2017) وتنتمي دراسة هذا الموضوع من خلال عينة من عقود النفطية في جنوب العراق العاملة فيها الشركة ضمن جولات عقود التراخيص الاولى والثانية وبسبب الظروف والمتغيرات الخاصة بالبيئة الاستثمارية اذ انه على الرغم من تحقيق هذا الاستثمار لعائدات عالية في كثير من الاحيان الا انه ايضا يتميز بدرجة عالية من المخاطر ولغرض لتقدير اثر الاستثمار الاجنبي المباشر في القيمة السوقية لأسعار أسهم الشركة لمدة (2010-2017) تم استخدام المقياس الاحصائي (T-TEST) لبيان معنوية فرضيات الارتباط بين العائد على الاستثمار بصفته المتغير المستقل وبين القيمة السوقية بصفتها المتغير التابع واستخدام معامل التحديد (R^2) الذي يقيس تأثير المتغير المستقل (الاستثمار الاجنبي المباشر) في المتغير المعتمد (القيمة السوقية) واختبار (F -TEST) لبيان قبول أو رفض فرضية تأثير العائد على الاستثمار في القيمة السوقية للشركة النفطية فإذا حققت الشركة عائداً في الاستثمار الاجنبي المباشر عالياً ستتأثر القيمة السوقية لها بصورة ايجابية وقد قامت الدراسة على مجموعة من الاهداف منها تحديد مدى جاذبية العراق للاستثمارات الاجنبية سيما القطاع النفطي وتوصلت الدراسة الى عدد من الاستنتاجات ابرزها وجود ارتباط عكسي قوي بين العائد على الاستثمار وبين القيمة السوقية لدى الشركة. ووجود تأثير طفيف للعائد على الاستثمار في القيمة السوقية لدى الشركة كما وتوصلت الدراسة الى عدد من التوصيات اهمها تشريع المناخ الاستثماري من خلال الاستقرار السياسي ووضوح القوانين والتشريعات المنظمة للاستثمار وثباتها والذي يعد من اهم العوامل المؤثرة في قرار الاستثمار .

الكلمات الرئيسية: الاستثمار الاجنبي المباشر . القيمة السوقية لاسهم الشركة . شركة بتروجانيا

* بحث مسني / رسالة ماجستير

** طالب ماجستير

*** عضو هيئة تدريس/ الجامعة المستنصرية / كلية الادارة والاقتصاد/ قسم الادارة

The Effect Of Foreign Direct Investment On The Market Value Of The Company: An Applied Study In The Chinese Company, Petro Gania, In The Oil licensing Contracts For The First And Second Rounds In The Oil Fields In Iraq For The Period From 2010-2017

Haithem Abd ALnaby
prof.Dr.Haider.Numa

booklook74@gmail.com

Abstract

This study dealt with the effect of foreign direct investment on the market value of the company during the period of time (2010-2017). This issue was studied through a sample of oil fields in southern Iraq in which the company operates within the first and second licensing contracts rounds and according to the circumstances and variables of the investment environment as it is. Although this investment often achieves high returns, it is also characterized by a high degree of risk and for the purpose of evaluating the impact of foreign direct investment on the market value of the company's stock prices for the period (2010-2017). The statistical scale (T-TEST) was used to indicate the significance of the correlation hypotheses. Between the return on investment as the independent variable and the market value as the dependent variable, and the use of the coefficient of determination (R^2) that measures the effect of the independent variable (foreign direct investment) on the dependent variable (market value) and the F-Test to demonstrate acceptance or rejection of the hypothesis of the return on investing in the market value of the oil company, and if the company achieves a high return in foreign direct investment, the market value of it will be affected positively. The study was based on a set of goals, including determining the attractiveness of Iraq to foreign investments, especially the oil sector, and the study reached a number of conclusions, the most prominent of which is the existence of a strong inverse correlation between the return on investment and the market value of the company. And the existence of a slight impact of the return on investment on the market value of the company, and the study reached a number of recommendations, the most important of which is activating the investment climate through political stability and the clarity and stability of laws and legislation regulating investment, which is one of the most important factors affecting the investment decision.

Keywords: Foreign Direct Investment. Market Value Of The Company's Shares Petrochina Company

المقدمة:

بعد تقييم اثر الاستثمار الاجنبي المباشر من الموضوعات التي حضرت باهتمام في الادارة المالية الدولية لان هدف اي مستثمر او شركة هو معرفة معدل العائد على استثماراتها بما يتاسب مع زيادة او انخفاض القيمة السوقية لأسهمها، وذلك من خلال اختياراتها لاستثماراتها في الموجودات المالية ومن بين ابرز الطرق التي تم اتخاذها هو استخدام المقياس الاحصائي معامل التحديد (R^2) الذي يقيس اثر المتغير المستقل العائد على الاستثمار (Ri) بالمتغير التابع القيمة السوقية لسعر الاسهم لما يمثله هذا المقياس من اهمية لتقييم الاستثمار لمعرفة اثر معدل العائد على الاستثمار للشركة في قيمتها السوقية لأسعار اسهمها ومن اجل الاطلاط بالموضوع تم تقسيم هذه الدراسة الى ستة مباحث ، حيث جاء المبحث الاول الى عرض منهجية الدراسة التي تضمنت المشكلة والاهمية والاهداف وفرضيات الدراسة والمبحث الثاني الى الاطار النظري للدراسة من خلال بيان مفاهيم الاستثمار الاجنبي المباشر وانواعه والعوامل المؤثرة. ثم المبحث الثالث لمفهوم القيمة السوقية لأسعار الاسهم للشركة وطرق المبحث الرابع للجانب العملي نتائج تحليل البيانات اذ تناول تحليل عقود تراخيص الجولة الاولى والثانية للشركة وتحليل معدل العائد على الاستثمار للشركة وتحليل القيمة السوقية لأسهمها خلال فترة الدراسة لمعرفة اثر عوائدها على القيمة السوقية للشركة من خلال اختبار فرضيات البحث، والمبحث الخامس عرض الاستنتاجات وأخيراً المبحث السادس للتوصيات المقترحة

المبحث الاول: منهجية الدراسة

اولاً: مشكلة البحث .: يعد تقييم اثر الاستثمار الاجنبي المباشر من الموضوعات المهمة في مجال الادارة المالية الذي اخذه حيزاً كبيراً في ادبيات الفكر المالي والذي ولده جدلاً فلسفياً كبيراً حول تحليله وتفسيره بصورة دقيقة وواضحة إذ واجهت الاستشارات الاجنبي المباشر مخاطر قطرية كبيرة في كثير من البلدان المظيفة ولا سيما البلدان النامية وهذا الاختلاف في عدم معرفتهم بالنتائج الايجابية والسلبية المتوقعة من عملية الاستثمار على المستوى الدولي قد أدى إلى صعوبة اتخاذ القرار الاستثماري المناسب في ظل المتغيرات المظيف. ومن هنا تبرز مشكلة الدراسة ما هي عوامل المخاطرة التي تؤثر في معدل العائد على الاستثمار للشركة الاجنبية العاملة في العراق وهل طبيعة العلاقة بين عوائد ومخاطر الاستثمار الاجنبي المباشر تعكس ايجاباً ام سلباً في القيمة السوقية للشركة؟.

ثانياً: أهمية الدراسة: تبرز أهمية الدراسة كونها تسهم في تحقيق الاغناء الفكري الكامل والشامل لموضوع تقييم اثر الاستثمار الاجنبي المباشر في القيمة السوقية للشركة العاملة في العراق من خلال استخدام المقياس الاحصائي الذي يقيس مدى اثر الاستثمار الاجنبي المباشر (المتغير المستقل) في القيمة السوقية لاسهم الشركة (المتغير المعتمد) كما تبرز أهمية الدراسة أيضاً في تمكين جميع المستثمرين الدوليين للاستفادة منها في تحديد توقيت الدخول خلال مدة اللتأكد بمعلومات السوق.

ثالثاً .- أهداف الدراسة : تسعى الدراسة إلى تحقيق الأهداف الآتية :

- 1-التحقيق في المخاطر التي تواجهها الشركة المتعددة الجنسية التي تستثمر في العراق وأيضاً تحديد آثار تلك المخاطر المحددة على القيمة السوقية لتلك الشركة المتعددة الجنسية.

2-دراسة كيفية تأثير العوامل السياسية والاقتصادية والتنظيمية على الاستثمار الأجنبي المباشر في العراق.

3-تحديد فيما اذا كان معدل العائد على الاستثمار يوفر أسس علمية سليمة في تفسير اثره على القيمة السوقية.

رابعاً : مجتمع وعينة الدراسة: لتحقيق اهداف الدراسة يجب ان يتم اختيار مجتمع متوافر فيه العديد من الخصائص التي تساعده على تطبيق الدراسة بأفضل شكل ممكن لتطبيقها ، لذا تم اختيار جولات عقود التراخيص للشركة النفطية العاملة على تطوير الحقول النفطية المنتجة كمجتمع للدراسة لكونها تعد افضل مجال للبحث في تقييم الاستثمار الاجنبي المباشر للشركات النفطية وانها توافر المعلومات المصدقة في تطبيق هذه الدراسة ، وتم البحث عن بنود تلك المعلومات في عقود الخدمة بين وزارة النفط والشركة الاجنبية. ووجد بان افضل عينة للدراسة هي الحقول النفطية في جنوب العراق بسبب توافر المعلومات والبيانات الضرورية للتکاليف البترولية المستردة واجور الربحية الالزامية لتطبيق الدراسة الحالية .

وعلى هذا الأساس تم اختيار جولات التراخيص الاولى والثانية وتشتمل الاولى على تطوير الحقول المنتجة والثانية تشتمل الحقول الخضراء المكتشفة وغير المنتجة ليكونا عينة الدراسة على وفق الأسباب الآتية:

1-إنهما من الحقول النفطية الكبيرة والمعروفة عالميا.

2- توافر البيانات اللازمة لأجراء الدراسة الحالية وبشكل مفصل عن عقود التراخيص النفطية .

3-عقود الخدمة لتطوير الحقول تعد ضرورية من اجل التعرف على عوائد ومخاطر تلك العقود من اجل قياس تأثيرها في القيمة السوقية لتلك الشركة.

جدول(1) الشركة المستثمرة في الحقول النفطية لدى العراق في جولاتي عقود التراخيص الاولى والثانية

رأس المال المستثمر في الحقول النفطية للفترة 2017-2010		الحقول النفطية	جنسيتها	الشركة الاجنبية المستثمرة	ت
ارباحها	تكاليفها المستردة				
1,457	11,672	الرميلية، غرب الغربنة/1، حفایا	صينية	Petro china	1

المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على عقود جولات التراخيص وتقارير الشفافية للصناعات الاستخراجية للشركات الاجنبية.

خامساً. فرضيات الدراسة: يمكن ايجاز فرضيات الدراسة بالاتي :-

الفرضية الرئيسية الاولى (H1) : يوجد ارتباط معنواً ذي دلالة احصائية بين العائد على الاستثمار وقيمة السوقية في شركة (PETRO CHINA)

2- الفرضية الرئيسية الثانية (H2) :

(يوجد تأثيراً معنواً ذي دلالة احصائية لمتغير العائد على الاستثمار في القيمة السوقية في شركة (PETRO CHINA)

سادساً: نماذج وأساليب التحليل : اعتمدت الدراسة على مجموعة من الاساليب المالية والاحصائية لتحليل مخاطر وعوائد الاستثمار الاجنبي المباشر في مجال البحث وختبار الفرضيات . وتمثل هذه الاساليب بالآتي:

1-استخدام معامل التحديد (R2) الذي يقيس اثر الاستثمار الاجنبي المباشر في القيمة السوقية للشركة وقيمة F لقياس اثر مخاطر الاستثمار الاجنبي المباشر في العائد على الاستثمار للشركة .

- 2- معامل الارتباط البسيط بيرسون (Pearson coefficient Simple): يستخدم لقياس قوة وطبيعة العلاقة بين متغيرين (النعيمي واخرون ،2008،171).
- 3- اختبار (T-TEST): يستعمل لمعرفة اختبار معنوية فرضيات الارتباط بين المتغيرات. (النعيمي، واخرون ،2008 ،181).
- 4- تحليل الانحدار الخطي البسيط (Simple Linear Regression Analysis): يؤشر العلاقة الخطية بين متغير مستقل واحد والمتغير التابع من خلال تقدير معالم الانمودج الخطي البسيط الذي يعبر عن العلاقة بين المتغيرين.
- 5- اختبار (F-TEST): يستعمل لمعرفة معنوية العلاقة الخطية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.
- 6- معدل العائد على الاستثمار : الذي تم احتسابه من خلال قسمة صافي الدخل على اجمالي الموجودات وكما في المعادلة التالية :
- $$\text{معدل العائد على الاستثمار} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{اجمالي الموجودات}}$$
- (Rosenbaum&pearl,2009:37).
(Brigham&Houston,2015.119)

المبحث الثاني : مفهوم الاستثمار الاجنبي المباشر وانواعه

اولاً : مفهوم الاستثمار الاجنبي المباشر Foreign Direct Investment

من خلال مراجعة الابحاث المالية التي تناولت هذا الموضوع يتبين بأن هناك العديد من الكتاب والباحثين الذين اكدوا على جوانب محددة للاستثمار الاجنبي المباشر عنده تقديم مفهوم شامل له وفي هذا الاطار فقد ركز كل (Hugh&Kiriti,2016,28)(Peter,tobias,&mbabaziz,2016,108) على العلاقة بين المستثمر الاجنبي (سواءً كان شخصاً طبيعياً ام معنوياً) وبين البلد المضيف. اذ عرفه (Peter,tobias,&mbabaziz,2016,108) بأنه السيطرة على الملكية في مؤسسة تجارية في بلد ما بوساطة كيان مقره في بلد آخر وينطوي على المشاركة في الإدارة والمشروع المشترك ونقل التكنولوجيا والخبرات. و يأخذ الاستثمار المباشر عادة شكل شركة أجنبية تابعة أو السيطرة على شركة موجودة في البلد المعنى. في حين عرفة(Hugh&Kiriti,2016,28) بأنه العملية التي بموجبها يحصل مستثمرين في بلد ما على ملكية الأصول لغرض التحكم في الإنتاج والتوزيع والأنشطة الأخرى للشركة في بلد آخر ليحصلوا على منفعة دائمة في الشركات العاملة خارج اقتصاد البلد المستثمر. في حين ركز اخرون مثل (Gitman&Zutter) و (Oyin) على عملية تدفق رؤوس الاموال فقد عرفة Gitman&Zutter,2012,146 بأنه تحويل راس المال والموجودات التكنولوجية والادارية الى البلدان الاجنبية . بينما عرفة(Oyin,2014,13) بأنه أحد المكونات الهامة لتدفقات رؤوس الاموال الدولية وهو يشير إلى حركة رأس المال المالي والبشري من الخارج للاستثمار في بلد آخر.

اما (Griffin&Pustay) و (Paprzyck&Fukao) فقد تناولوا التعريف من خلال التركيز على عمليات الاقتراض والاقراض . فوفقاً (Griffin&Pustay,2005,63) بأنه عملية تدفق القروض من شركة الام إلى شركة تابعة في الخارج . واتفق معه (Paprzyck&Fukao,2008,12) اذ عرفه بأنه قروض أو معاملات دين بين الشركات (أي الاقتراض وإقراض الأموال بين المستثمرين المباشرين) . كما

اكد بعض الكتاب مثل (Dada) و (ElleuchJaouadi&Jaoudi) في تعريفاتهم للاستثمار الاجنبي المباشر على حزمة من الموجودات (التكنولوجيا، وراس المال، والمعرفة الأخرى) فقد اشار (Dada,2014,134) بأنه مزيج من رأس المال والإدارة والتكنولوجيا والتسويق لهذا فهو عنصراً مهماً في تحقيق التنمية الاقتصادية للعديد من البلدان. بينما اشار (2015,14435), Elleuch,Jaouadi&Jaoudi بأنه أحد القوى المشاركة في عملية التكامل الاقتصادي العالمي وبالتالي أصبح الخيار الوحيد لتطوير الشركات . لانه يؤدي إلى نقل التكنولوجيا والمعرفة والمهارات التي ستغدو الشركات المحلية وبالتالي تحفيز النمو الاقتصادي للبلد المضيف. في حين اشار كل من (Binkhamis) و (Voorpijl) و (francis) و (Filipe) و (Pellegrini et al) و (Abdel gawad& Muramalla) في تعريفهم للاستثمار الاجنبي المباشر تبعاً لمعايير السيطرة والتحكم والمدة الزمنية الطويلة للاستثمار نقاً عن بعض الهيئات والمنظمات الدولية . فوفقاً (Binkhamis,2016,26) فقد اشار الى تعريف البنك الدولي بأنه الاستثمار الذي يربط بين مستثمر مقيم في بلد أجنبى ولديه القدرة على التحكم في إدارة شركة تعمل في بلد آخر . وافق معه في ذلك كل من (Francis,2010,29) و (Filipe,2015,13) و (Abdelm Gawad & Muramalla, 2013,23) . وعلى الرغم من ان هناك اختلافات في أراء بعض الكتاب في مفهوم الاستثمار الاجنبي المباشر من حيث طبيعة النشاط الذي يستخدمه الا انها تتكامل مع بعضها بحيث تقود الى تقديم مفهوم موحد ومتكملاً يمكن تعريفه بأنه استثمار ينطوي على عمق اكبر من مجرد شراء اوراق مالية او اسهم اي انه يتميز عن غيره من رؤوس الاموال الدولية من حيث درجة الاستملاك وسيطرة المستثمرين على المؤسسة لهذا فهو يتخذ عدة اشكال وذلك حسب طبيعة النشاط الذي يهدف من خلاله الى تحقيق النمو والتواجد طويلاً الاجل في اعماله الاستراتيجية وانه ينقل معه حزمة من الموجودات من رؤوس الاموال ، والتكنولوجيا ، والمهارات الإدارية ، والمعلومات ، والخدمات التي يمكن أن تجعل الاقتصاد أكثر قدرة على المنافسة في الاسواق العالمية . وبصفة خاصة بالنسبة للبلدان النامية و البلدان التي تمر بمرحلة انتقالية وتواجه قيود على السيولة ، لذا يعد مصدراً مهماً للتمويل الخارجي والداخلي من خلال الحصول على تدفقات رأسمالية أقل تكلباً.

ثانياً : انواع الاستثمار الاجنبي المباشر: Different Modes Of FDI

تعد اشكال او انواع الاستثمار الاجنبي المباشر من وجهة نظر الشركات المتعددة الجنسية هي بمثابة المسارات او الاساليب او الطرق التي تعتمد عليها للدخول الى الاسواق العالمية ويكون ذلك حسب طبيعة تحلياتها للعلاقة بين العائد و المخاطرة لهذه الاستثمارات ومن خلال ذلك سيتم عرض لهذه الاشكال والانواع وعلى النحو الآتي :

1- لا استثمارات المملوكة بالكامل : يسمى هذا الشكل من الاستثمار ايضاً بالاستثمار في المساحات الخضراء والذي يعني هو تدفقات راس المال من الخارج لأول مرة لقيام باستثمارات جديدة في البلد المضيف (Holding, Tomisk, 2001,1).

2- اذ شاريع اذ شتركة : يتم تعريف المشاريع المشتركة على أنها تشكيل شركة جديدة من خلال مشاركة شركتين أو أكثر في مؤسسة يساهم فيها كل طرف بموجودات ، ويمتلك حقوق الملكية (ممتلكات الشركة المشتركة مثل المعدات والمباني ورؤوس الأموال ، الخ). والمدى المتفق عليه ، وتقاسم المخاطر

وفوائد المشاريع الجديدة. (Bitzenis , 2009 , 77) وكما تم تعريفه من قبل ، 2015 ،
(11) بانه مشروع ممتلك ويدار بشكل مشترك من قبل اثنين أو أكثر من الشركات.

3. عمليات الاندماج والاستحواذ : إن الاستثمار من خلال عمليات الاندماج والاستحواذ عبر الحدود وحسب تعريف الأونكتاد لها هو تغيير في ملكية الأصول من الأفراد المحليين إلى الأجانب وتم عن طريق اندماج الشركات الأجنبية مع الشركات المحلية والتي تكون بداية اندماجها لا تؤدي إلى زيادة القدرة الإنتاجية للبلدان المضيفة (التي تكون نتائجها كيانات جديدة) ويمكن أن تشمل عمليات الاندماج والشراء عبر الحدود الشركات الخاصة فقط ، أو يمكن أن تأخذ أشكال الشخصية المحددة بمشاركة مثرين أجانب (Taib Sheibani,2008,33).

4. عقود التراخيص : ان الترخيص هو موافقة او تخويل شركة معينة شركة اخرى على استخدام التكنولوجيا (حقوق النشر او براءات الاختراع او العلامات التجارية او الأسماء التجارية) مقابل رسوم او اعتبارات أخرى. (Eiteman, Stonehill, & Moffett 2013,489) و. (Madura , 2015 , 10) .

5 - عقود الامتياز: هو تخويل شركات اخرى بتقديم استراتيجيات لبيع منتجات او خدمات خاصة وتتضمن مساعدات لدعم تلك النشاطات وقد تتطلب استثمارات اولية في الامتياز مقابل اجر ادوارية ، يسمح الامتياز للشركات باختراق الأسواق الأجنبية من دون استثمار كبير في الدول الأجنبية. Madura (&Fox,2011,13).

رابعاً: مزايا الاستثمار الاجنبي المباشر وبصورة عامة لكل انواعه :

بين كل من (Kurtishi) (Madura) أن الاستثمار الأجنبي المباشر يؤدي إلى تجربة انتقالية ليس فقط للبلد المضيف ، ولكن أيضاً للبلد الأُم (الشركات الاستثمارية الدولية) . فوفقاً (2013,26 , Kurtishi) ان مزايا الاستثمار الاجنبي المباشر للشركات الاستثمارية الدولية هي على النحو التالي:

- 1- إعطاء فرصة لاختراق أسواق جديدة
- 2- إعطاء فرصة لبيع التكنولوجيا والعمليات والمعدات والاستشارات والخدمات . اما (373-370) فقد بين ايضاً ان هناك نوعين من المزايا المرتبطة بالعوائد والكلف للشركات الاستثمارية الدولية

وكما في الجدول التالي :

جدول (2) المزايا المرتبطة بالعوائد والكلف للشركات الاستثمارية الدولية

الوسائل المستخدمة من (FDI) لتحقيق هذه العوائد	المنافع المرتبطة بالعوائد	ت
انشاء فروع او اكتساب منافس في سوق جديد	جذب مصادر جديدة للطلب	1
اكتساب منافس مسيطر على السوق المحلي	دخول اسوق جديدة يمكن تحقق ارباح غير اعتيادية	2
انشاء فرع في سوق به منافسين قادرين على انتاج مماثل ببيع المنتجات في ذلك السوق	استثمار فوائد الاحتكار	3
انشاء فرع في سوق تكون فيه القيود التجارية صارمة وتؤثر على حجم صادرات الشركة بشدة	الاستجابة لقيود التجارة	4
انشاء فرع في سوق والتي دورها الاعمال فيها تختلف عن تلك الموجودة في مصادر الفروع	التنوع العالمي	5
الوسائل المستخدمة من (FDI) لتحقيق هذه العوائد	المنافع المرتبطة بالكلف	
انشاء فرع في سوق جديد والذي يستطيعه بيع منتجات منتجة في اي مكان وهذا يسمح لزيادة الكفاءة الانتاجية	الاستفادة الكاملة من وفورات الحجم	1
انشاء فرع في سوق تكون فيه كلف العمالة والارض قليلة نسبيا وبيع المنتجات النهائية لاقطار تكون فيها كلف الانتاج عالية	استخدام عوامل الانتاج الاجنبية	2
انشاء فرع في سوق تكون فيه المواد الاولية رخيصة وسهولة المناقل وبيع المنتجات النهائية لاقطار تكون فيها المواد الاولية غالبة	استخدام مواد اولية اجنبية	3
المشاركة في مشاريع مشتركة للتعاون عن كيفية الطرق الانتاجية او العمليات الاخرى	استخدام تقنيات الاجنبية	4
انشاء فرع في سوق جديد تكون عملته المحلية ضعيفة ويتوقع ان تقوى بمرور الوقت	الاستجابة لتحركات اسعار الصرف	5

Madura,Jeff.,(2008).International financial Management.(9th.ed). South Western Inc. U.S.A

المبحث الثالث: القيمة السوقية للشركة الاجنبية :

اولاً: مفهوم القيمة السوقية للشركة. هناك العديد من الدراسات والبحوث والكتب في مجال الإدارة المالية الدولية و المجالات اخرى تطرقت الى مفهوم القيمة السوقية على أنه سعر السهم الذي يتم تداوله في السوق كما ويمكن تحديد سعر السهم بسهولة لشركة تتداول انشطتها في سوق الاوراق المالية في حين من الصعب تحديد سعر السهم للشركة غير المدرجة في سوق الاوراق المالية اذ يمكن للمرء مجرد تخمين ما يكون عليه سعر السوق اذا تم تداوله حاليا والذى به يشتري المستثمرون او يبيعون حصة من الاسهم العادي عند المتاجرة بالاسهم (paramasivan&Subramanian,2008,257) . ويمكن تعريف القيمة السوقية بانها السعر المدرج (Robert,2012,4) . ويتحقق معه في ذلك (Ongera,2014,3) اذ عرفها بانها السعر المدرج حاليا الذي من خلاله يتم بيع وشراء الاوراق المالية في السوق . او انها القيمة التي يضعها سوق الاوراق المالية على كامل الشركة لقياس تقديراتها في ضوء افاقها وظروفها المالية(Ali,2017,11) في حين عرفها (Deventer,et.al,2013) على انها القيمة التوازنية بين العرض والطلب على الاسهم العادي في سوق الاوراق المالية ومن ثم هي تمثل اجماع السوق على قيمة السهم . اما (Kiranga,2013,2) فعرفها بانها السعر الذي يتداول به الموجود في مزاد السوق التنافي . وكما عرفها ايضا(Abdilla,2014,31) بانها القيمة الحالية للأوراق المالية التي يتم تسجيلها وفقا لأحداث اسعار السوق المرتفعة التي يمكن بيعها في السوق .

ثانياً : أهمية القيمة السوقية للشركات : نالت قيمة الشركات اهتماماً كبيراً في الكثير من المجالات المالية إذ أنها تعد من أهم القيم التي تساعد على قياس قيمة الشركة في الأسواق المفتوحة فضلاً عن تحديد التصور الذهني عن الأفق المستقبلي للشركة (Ali,2017,2) اذ ان تعظيم قيمة الموجودات من خلال تعظيم قيمة الشركة يعد أمراً مهماً و أساساً لزيادة ثروة المساهمين في الشركة (Sucuahi&Cambarihan,2016,149). ولذا يتجلّى الهدف الرئيسي للشركة بزيادة قيمتها من خلال اتخاذ الإجراءات وتحديد القرارات التي تسهم في زيادة قيمتها اما سوء اتخاذ القرار من قبل الادارة يؤدي الى انخفاض الارباح ومن ثم ينعكس على سعر السهم في السوق (Moeljadi,2014,9) وعليه تتجلّى أهمية القيمة السوقية من خلال اي قرار مالي يؤثر في الشركة وينعكس على قيمتها (Marsha&Murtaqi,2017,214). كما ويفضل المستثمرون القيمة السوقية للسهم ان تكون أعلى من قيمتها الدفترية اي ان السهم الذي يباع بأقل من قيمته الدفترية يوحي بأنه الشركة تواجه صعوبة مالية(Weston ,et.al,2005,675).

ثالثاً : **قياس القيمة السوقية للشركات**
ان سعر السوق للاسهم العادي يحدده البائعون والمشترون وتشير القيمة السوقية لاسهم الشركات ان سعر السوق للسهم الواحد مضروباً في عدد الاسهم المصدرة ويمكن صياغة معادلة القيمة السوقية كالتالي
. (Ongera,2014,3) (Wiley, 2003,11)

القيمة السوقية للشركات = سعر السهم نهاية السنة × عدد الاسهم المصدرة
وما يمكنه القول ان للقيمة السوقية للشركات تقلبات باستمرار تبعاً لتغيرات توقعات المستثمرين بشأن العائد والمخاطرة لتلك الاسهم فالحالة الاقتصادية والسياسية للبلدان تدخل ضمن هذه التوقعات.

رابعاً: اثر الاستثمار الاجنبي المباشر على القيمة السوقية للشركة.

تدرك الشركات المتعددة الجنسيات أنها قد تزيد قيمتها من خلال زيادة تدفقاتها النقدية (العائد) أو عن طريق خفض تكلفة رأس المال (المخاطر). وبالتالي فإن التحدي الذي يواجههم هو اتخاذ القرارات التي من شأنها تحقيق أحد هذه الأهداف أو كليهما. تشمل القرارات المالية للشركة متعددة الجنسيات على مقدار الأعمال التي يجب القيام بها في كل بلد ومقدار التمويل الذي يمكن الحصول عليه بكل عملة وتحدد قراراتها المالية تعرضها للبيئة الدولية إذا كانت الشركات تدير القليل من الأعمال التجارية الدولية فإن إمكاناتها لتعزيز قيمتها ستكون محدودة وعلى العكس إذا تابعت الشركات متعددة الجنسيات أعمالاً تجارية دولية كبيرة في الأسواق التي توجد فيها فرص ستكون قادرة على زيادة التدفقات النقدية بشكل كبير وبالتالي زيادة قيمتها لكنها ستكون معرضة بشكل كبير لأنماط سعر الصرف والظروف الاقتصادية ، والظروف السياسية في هذه الأسواق. كما هو الحال في كل التمويلات هناك مفاضلة بين المخاطر والعائد للاستثمار الاجنبي المباشر ينطوي على مخاطر أعلى لكن عوائده ستكون أعلى وعلى الرغم من أن الشركات متعددة الجنسيات لا تملك السيطرة على سعر صرف بلد ما أو ظروفه الاقتصادية أو ظروفه السياسية ، إلا أنها يمكنها التحكم في درجة تعرضها لتلك الشروط بإدارته المالية. (Madura&Fox,2011,27) وهناك مجموعة من القرارات والعوامل للاستثمار الاجنبي المباشر اثرت على قيمة الشركات وفي ادناء اهم وابرز هذه القرارات والعوامل :

1. قرار هيكل رأس المال : تشمل قرارات هيكل رأس المال للشركات الأجنبية المتعددة الجنسية في تمويل مشاريعها على مزيج من الديون وحق الملكية و اختيار الشركات في استخدامها لحقوق الملكية بدلًا من الديون من شأنه تقليل المخاطرة لتلك الشركات ولكن في نفس الوقت يقلل من ملكياتها .لذا عندما تستخدم هذه الشركات حق الملكية في تمويل مشاريعها في الخارج سبباً ذلك في خروج تدفق نقدياً كبيراً من الشركة الأم الى الشركات الفرعية في الخارج ويؤدي التمويل بوساطة حق الملكية عادة الى زيادة المتوقع من التدفقات النقدية بالعملة الأجنبية التي يتم تحويلها من الشركات الفرعية في الخارج الى الشركة الأم ويعود هذا الى تقليل حاجة الشركات في الخارج من اقتراض الاموال اما في الحالة الاخرى التي تستخدم فيها الشركات الفرعية ديونا محلية لتمويل مشاريعها فسوف نقل تدفقاتها النقدية التي تحولها الى الشركة الأم لأن مدفوعات الفائدة على الديون سوف تتفذها الشركات الفرعية في الخارج قبل تحويلها لتلك التدفقات الى الشركة الأم لذا ان التمويل المحلي للشركات الفرعية يستلزم دعما ماليا قليلا من قبل الشركة الفرعية ، لهذا يجب على الشركة الأم من التفكير بهذه المبادلة عندما تقرر مدى ما يستطيع توفيرها التمويل حق الملكية للشركات الفرعية التابعة لها في الخارج سيعزز القيمة الكلية للشركة المتعددة الجنسية

2. التعرض للظروف الاقتصادية الدولية : تؤثر الظروف الاقتصادية للبلدان إلى الحد من التدفقات النقدية للشركة متعددة الجنسية وبالتالي فإنها تؤثر على قيمة الشركة المتعددة الجنسيات. اي إن التدفقات النقدية التي تتلقاها الشركة متعددة الجنسيات من المبيعات في بلد أجنبي خلال فترة معينة تعتمد على طلب المستهلكين على منتجات الشركة في ذلك البلد والتي تتأثر بدورها بالدخل القومي لذلك البلد في تلك الفترة . اي إذا تحسنت الظروف الاقتصادية في هذا البلد فقد يتمتع المستهلكون هناك بزيادة في دخلهم وقد يرتفع معدل التوظيف و في هذه الحالة سيكون لدى هؤلاء المستهلكين أموالاً أكثر لإنفاقها وسيزداد طلبهم على منتجات الشركة متعددة الجنسيات.

3. التعرض للمخاطر السياسية الدولية : تؤثر المخاطر السياسية في أي بلد على مستوى مبيعات الشركة متعددة الجنسيات اي يجوز للحكومة الأجنبية زيادة الضرائب أو فرض حواجز على الشركة الفرعية التابعة للشركة الأم و بدلًا من ذلك يمكن للمستهلكين في ذلك البلد الاجنبي مقاطعة الشركات متعددة الجنسيات إذا كان هناك احتكاك بين حكومة بلدتهم والبلد الاجنبي مثل تلك الإجراءات السياسية يمكن أن تقلل من التدفقات النقدية للشركة متعددة الجنسيات لهذا يستخدم مصطلح "مخاطر البلد" عادة ليعكس تعرض الشركات متعددة الجنسيات لمجموعة متنوعة من الظروف القطرية ، بما في ذلك الإجراءات السياسية مثل الاحتكاك داخل الحكومة والسياسات الحكومية (مثل القواعد الضريبية) والظروف المالية داخل هذا البلد كل هذا يكون له اثر على قيمة الشركة المتعددة الجنسية .

4. التعرض لمخاطر سعر الصرف: إذا انخفضت العملات الأجنبية التي يتم استلامها من قبل الشركة المتعددة الجنسيات بشكل مفاجئ مقابل الدولار فسوف تتلقى هذه الشركة المتعددة الجنسيات مبلغًا أقل من التدفقات النقدية بالدولار عما كان متوقعاً وبهذا سوف تتخفض التدفقات النقدية للشركة المتعددة الجنسيات وبالتالي سيكون هناك اثر على القيمة السوقية للشركة المتعددة الجنسية . (Madura,2015,17)

5. كما وتأكد بعض الدراسات السابقة: على ان الاستثمار الاجنبي المباشر يؤدي الى زيادة الصادرات من البلدان المضيفة وهذا سيؤثر على زيادة النمو الاقتصادي في البلدان المتقدمة والنامية وبالتالي سيكون له اثراً على زيادة القيمة السوقية للشركة .

المبحث الرابع: الجانب التطبيقي :عقود التراخيص

اولا : تحليل عقود تراخيص الجولة الاولى والثانية لشركة بتروجيانا الصينية

:

تناولت هذه الفقرة تحليل بعض الجوانب الفنية الخاصة للشركة في عقود جولة التراخيص الاولى والثانية اذ شملت الجولة الاولى على حقول نفط (الرميля، غرب القرنة/1) اذ تمت احالة حقل الرميля Ramaila الى شركة النفط الصينية Petrochina وهي احد شركات الائتلاف والشريك الحكومي(شركة نفط الجنوب(Soc)) عام 2009 وسيتم وفقا للعقد زيادة معدل الانتاج الاولى لحقل الرميلا من (1.066 مليون ب/ي الى (2.850) ب/ي عام 2017 بعائد خدمة تقوم وزارة النفط بدفعة لائتلاف الشركات الاجنبية قدرة (1.95) دولار عن كل برميل اضافي ينتج فوق خط الشروع ، اما مكافأة التوقيع الذي ستدفعه الشركات الاجنبية الى وزارة النفط في حقل الرميلا فهي (500) مليون دولار مقابل حقوق الانتاج والاستكشاف واجراء المسحواحات اللازمة للحقل ، اما بالنسبة الى حقل غرب القرنة/1 الذي تم أحالته الى شركة اكسون موبيل فقد استحوذت شركة بتروجيانا (Petrochina) على حصة تشغيلية بنسبة 32.96 % من شركة اكسون موبيل العاملة في حقل غرب القرنة بعد ان دفعت مبلغ (1,032) مليار دولار وهذا ما أكدته التقرير المالي لشركة بتروجيانا والشريك الحكومي لها شركة الاستكشافات العراقية Exploration company) بهدف زيادة مستوى الانتاج الاولى للحقل من (244) الف ب/ي الى (2.325) مليون ب/ي عام 2017 مقابل عائد خدمة (01.9) دولار للبرميل ومكافأة التوقيع (100) مليون دولار اما بالنسبة الى حقول النفطية التي تم احالتها الى شركة بتروجيانا (petrochina) والتي هي احد ائتلاف الشركات العاملة في الحقل في جولة التراخيص الثانية هي حقل حلفايا الذي احيل لرفع مستوى الانتاج الاولى من (70) الف ب/ي الى (535) الف ب/ي عام 2017 وذلك مقابل عائد خدمة (1.4) دولار عن كل برميل منتج من النفط الخام ومكافأة توقيع (150) مليون دولار تدفعها الشركات الاجنبية الى وزارة النفط مقابل حقوق الانتاج والاستكشافات واجراء المسحواحات الازمة للحقل .

فترة العقد (سنة)	تاريخ المصادقة على خطة التطوير الدولية	تاريخ نفاذ العقد	تاريخ توقيع العقد	برامح التدريب مليون (دولار)	مكافأة التقييع مليون (دولار) غير محددة	انتاج الغازة مليون (ب/اي)	انتاج الاولى مليون (بـ اي)	عدد الخدمة (دولار)	الشريك الحكومي	الشركة المتعاقدة	الشركة	اسم الحقل
25	25	25	قانون الاول 2010	تشرين الثاني 2010	17/12/2009	3/11/2009	برامح التدريب مليون (دولار)	مكافأة التقييع مليون (دولار) غير محددة	انتاج الغازة مليون (ب/اي)	انتاج الاولى مليون (بـ اي)	عدد الخدمة (دولار)	الشريك الحكومي
25	قانون الاول 2010	1/3/2010	25/1/2010	5	5	500	0.53	0.07	0.244	1.066	2	NOC
150	400	27/1/2010	5	150	400	2.325	2.85	1.4	1.9	SOMO	SOC	SOC
5	5	1/3/2010	25/1/2010	0.53	2.325	0.07	0.07	1.4	1.9	Petro china	Petrochina	Petrochina
										غرب القرنة 1	حقلها	الرملية

جدول (3) عقود تراخيص الجولة الاولى والثانية لشركة بتروجانجا

المصدر: من اعداد الباحث اعتماداً على عقود جولات التراخيص وتقارير الشفافية للصناعات الاستخراجية للشركات الأجنبية

وقد تم تعديل بعض بنود العقود المشار إليها كما يوضح الجدول (4) اذا تم تعديل مستوى انتاج الذرة في بعض الحقول لأسباب عديدة منها :

- 1- عدم توفر البنية التحتية التي تتلاءم مع حجم الانتاج وذلك من حيث منظومة الخزن والنقل والتصدير .
- 2- الكلف الكبيرة المطلوبة للتطوير الشامل والمتمثلة بكلف حفر الآبار ومد الانابيب وبناء المنشآت السطحية المختلفة .
- 3- كون مدة انتاج الذرة في بعض الحقول قصيرة نسبيا وهذا يعني ان المنشآت السطحية التي تم بناءها سوف تستخدم لفترة انتاج الذرة فقط ولكن عندما ينخفض الانتاج بعد ذلك ستكون طاقة اضافية فائضة وذلك يؤدي الى زيادة كلفة انتاج البرميل .
- 4- عدم اليقين في قدرة الاسواق النفطية العالمية على استيعاب الزيادة الكبيرة في الانتاج والمعروضة للتصدير .
- 5- لتحقيق معدلات انتاج الذرة المتوقع عليها بموجب العقد يتطلب شراء معدات واجهزة ومواد بكلف كبيرة جدا بالإضافة الى استخدام الكثير من ابراج الحفر التي قد لا تناسب مع قابلية الاسواق النفطية العالمية على توفير ذلك وهذا يؤدي الى ارتفاع الاجور والكلف الى مستويات عالية جدا .
- 6- التأثير المتوقع من تخفيض اسعار النفط الخام بسبب العرض الذي لا يتناسب مع الطلب .

كما شملت التعديلات مكافأة التوقيع لبعض العقود اذ تم تغير مكافأة التوقيع لعقود حقل غرب القرنة /1 من قرض يدفع بشكل اقساط الى مكافأة غير مستردة وذلك استنادا الى طلب من وزارة المالية وهذا ما اكده تقرير دائرة العقود والتراخيص واما مكافأة التوقيع لحقل الرميلة فقد تم أعادته من قبل وزارة النفط الى المقاول ويعود سبب ذلك لأنها تعد تكاليف اضافية يبدأ المقاول بفرضها على حساب التشغيل اعتبارا من تاريخ النفاذ ويجب استردادها خلال فترة العقد مع فائدة عند السعر المعروض بين البنوك في لندن (لابور LIBOR) زائد (1%) من التاريخ الذي يتم فيه تكبد التكاليف الاضافية وحتى التاريخ الذي يتم فيه تسلم الرسوم الاضافية وفقا للمادة (19-2)

عائد الخدمة (دولار)		مكافأة التوقيع (مليون دولار)		هدف انتاج الذروة (مليون ب/ي)		حقل
إلى	من	إلى	من	إلى	من	
2	2	0	500	2.1	2.85	الرميلية
2	1.9	100	400	1.6	2.33	غرب القرنة /1
5	5	150	150	0.4	0.54	حلفايا

(من المادة 4 في العقد. اما بالنسبة الى التغير في سعر عائد الربحية لحقل غرب القرنة /1 فإنه يعود الى احتواء الحقل على مكمنين وقد تم الاتفاق على تسعير كل مكمن على حدة .

جدول(4) مستوى انتاج الذروة

المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على عقود جولات التراخيص وتقارير الشفافية للصناعات الاستخراجية للشركات الأجنبية.

ثانيا : تحليل نتائج الاستثمار في حقول جولة التراخيص الاولى والثانية لشركة بتروجانيا

أ. الحقول النفطية الرميلة، وغرب القرنة /1، حلفايا :

1. الحصة التعاقدية لشركة بتروجانيا والشريك الحكومي :

يوضح الجدول رقم (5) الحصص التعاقدية للشركات المستثمرة في حقل الرميلة وحقل غرب القرنة/1 وحقل حلفايا اذ كانت حصة شركة petrochina في حقل الرميلة بنسبة (37%) للمدة 2010-2012 وقد ازدادت الى نسبة (46.37%) من عام 2013 ولغاية عام 2017 اما بالنسبة الى شركة (somo) الشريك الحكومي فانخفضت حصتها بعد ان كانت (25%) خلال المدة (2010-2012) الى (6%) من عام 2013 ولغاية عام 2017 اما في حقل غرب القرنة/1 كانت حصة شركة petrochina (0) للمدة 2010-2014 وقد بلغت (32.69%) من عام 2015-2017 عندما استحوذت شركة بيتروجيانينا (Petrochina) على حصة تشغيلية من شركة اكسون موبيل بعد ان دفعت مبلغ قدره (1,032) مليار دولار اما بالنسبة الى الشريك الحكومي فانخفضت حصتها بعد ان كانت (25%) خلال المدة 2010-2013 الى (6%) من عام 2013 ولغاية عام 2017 اما بالنسبة الى حقل حلفايا في جولة التراخيص الثانية فكانت حصة بتروجانيا فيها (37.5%) للمدة من 2010-2014 ليتم تعديلها بعد ذلك الى (45%) للمدة من 2015-2017 اما بالنسبة الى شركة نفط الجنوب (soc) الشريك الحكومي فانخفضت حصتها بعد ان كانت (25%) خلال المدة (2010-2014) الى (10%) من عام 2015 ولغاية عام

2017 وهذا مايؤكد على ان النسبة المئوية لحصة الشركة قد ازدادت من (75%) الى (94%) في حقل الرميلة وغرب القرنة/1 بينما ازدادت من (75%) الى (90%) في حقل حلفايا وجاءت هذه التعديلات في ضوء المفاوضات ما بين وزارة النفط والشركة المقاولة من حيث زيادة فترة معدل انتاج الذروة لبعض الحقول بدلا من 7 سنوات الى مدة 10 سنوات وذلك للمحافظة على استقرار اسعار النفط الخام وكذلك تجنب الضرر بالمكان الم المنتجة ومن ضمن امور اخرى تمديد فترة العقد او تسديد للدخل المفقود للمقاول فيما يتعلق بالأحجام المقدرة غير المنتجة خلال المدة التي يتم فيها خفض مستويات الانتاج.

جدول (5) الحصة التعاقدية لشركة بتروجيانا والشريك الحكومي

المنطقة		الحقول	الشركة
2013/2017	2010/2012		
46.37	37%	الرميلية	petrochina
6%	25%		SOMO
2015-2017	2010-2014	الحقول	الشركات
32.69	0		petrochina
%5	25%	غرب القرنة/1	شركة الاستكشاف النفطية
2015/2017	2010/2014		الشركات
45%	37.50%	حلفايا	petrochina
10%	25%		شركة نفط الجنوب

المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على عقود جولات التراخيص وتقارير الشفافية للصناعات الاستخراجية للشركات الأجنبية.

ثالثاً: تحليل معدل العائد على الاستثمار للشركة عينة الدراسة :

يتضح من خلال الجدول (6) ان هناك تفاوت او تذبذب في العائد على الاستثمار للشركة عينة البحث للأعوام ال (8) خلال مدة الدراسة اذ يلاحظ ان شركة (Petrochina) العاملة في حقول (الرميلية ، غرب القرنة/1، وحلفايا) قد حققت اعلى متوسط عائد على استثماراتها بلغ (0.11) بينما بلغ ادنى معدل عائد على استثماراتها (0.05) عام 2011 وارتفعت لتبلغ ذروتها (0.19) عام 2017 فضلا عن ذلك فانه تفاوت التغير في الارتفاع والانخفاض لنسبة العائد على الاستثمار قد بلغت (8%) عام 2013 قياسا بعام 2012 الذي بلغ (12%) ويعود هذا التفاوت الى فقرات تنفيذ خطط التطوير التي يتم تنفيذها وتأخيرها بين طرفي العقد لذا تكون الزيادة المتحققـة في معدل العائد على الاستثمار بعد عام 2013 والتي بلغت (0.11، 0.14، 0.18، 0.19%) على مدار الاعوام 2014، 2015، 2016، 2017، 2017 على التوالي هي نتيجة هذه الفعاليـات التي تمثل انعكـاسا لـزيـادة الـارـباحـ. لـذا فـان انـخفـاضـ مـعـدـلـ العـادـ علىـ الاـسـتـثـمـارـ لـشـرـكـةـ (Petrochina)ـ مـنـ قـيـمةـ اـعـادـ وـبـالـلـغـ (0.19%)ـ خـالـ مـدـةـ الـدـرـاسـةـ بـلـغـ بـنـسـبـ اـنـخـافـضـ (0.05، 0.26، 0.42، 0.37، 0.74).

جدول (6) معدل العائد على الاستثمار لشركة بتروجيانا العاملة لدى العراق للفترة 2010-2017

معدل العائد	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	السنوات
0.11	0.19	0.18	0.14	0.11	0.08	0.12	0.05	0*	بيتروجيانا

* بداية المباشرة في تنفيذ الاعمال لتطوير الحقول التي ادت الى زيادة النفقات البترولية .

المصدر: من اعداد الباحث اعتمادا على عقود جولات التراخيص وتقارير الشفافية للصناعات الاستخراجية للشركات الأجنبية.

رابعاً : تحليل القيمة السوقية لأسهم الشركات

بلغت أعلى قيمة سوقية لأسهم شركة (petrochina) (143.31) دولار عام 2012 بينما بلغت أقل قيمة لها (65.59) دولار عام 2015 في حين بلغ وسطها الحسابي (103.33) دولار و عند مقارنة مع مقدار السنوات للقيمة السوقية لأسعار أسهمها خلال فترة الدراسة كان وسطها الحسابي أقل خلال المدة 2010-2014) من مقدار القيمة السوقية لأسعار أسهمها بينما كان أكبر خلال تلك الفترة (2017).

جدول(7) القيمة السوقية للشركة بتروجانيا لمدة 2010-2017

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	المتوسط
بتروجانيا	131.49	124.31	143.78	109.7	110.96	65.59	73.7	67.03	103.33

Source: <https://finance.yahoo.com/u/yahoo-finance/watchlists/tech-stocks-that-move-the-market?.tsrc=fin-srch>

خامساً: نتائج اختبار فرضيات البحث : يعول في تحليل البحوث العلمية في جميع أنواع العلوم على التحليل الإحصائي ولاسيما أنه يهتم باستخلاص للبيانات التي حصل عليها الباحث من الشركة النفطية عينة الدراسة، إذ ان للتحليل الإحصائي دور متميز في مساعدة جميع الباحثين للوصول إلى النتائج والاستنتاجات والتوصيات وبالتالي الوصول إلى أهداف البحث المرجوة. إذ استقر الباحث بعد استشارة مجموعة من الاساتذة المختصين في مجال البحث العلمي على تطبيق اختبار (T-TEST) لاختبار فرضيات الارتباط بين العائد على الاستثمار وبين القيمة السوقية في شركة النفط العالمية في العراق والمتمثلة ب PETRO CHINA ولاسيما ان اختبار (T-TEST) يستخدم لبرهنة معنوية فرضيات الارتباط بين المتغيرات عندما حجم العينة ثلاثة فأقل، أما لبيان طبيعة وقوة علاقة الارتباط بين العائد على الاستثمار والقيمة السوقية في شركة النفط الأجنبية العاملة في العراق استعمل الباحث معامل الارتباط البسيط بيرسون (Simple Correlation coefficient Pearson) يعقبه استعمال لتحليل الانحدار الخطى البسيط (Simple Linear Regression Analysis) لعرض العلاقة الخطية بين العائد على الاستثمار في القيمة السوقية، يليه توظيف لاختبار (F-TEST) ومخطط العلاقة التأثيرية بوساطة برنامج Amos ، لبيان قبول أو رفض فرضية تأثير العائد على الاستثمار في القيمة السوقية للشركة النفطية عينة الدراسة، إذ استعان الباحث في عملية تحليل البيانات ببرنامج التحليل الإحصائي الجاهز Amos الاصدار الخامس والعشرين وبرنامج التحليل الإحصائي الجاهز SPSS الاصدار الخامس والعشرين (Statistical Sciences Package for tH1 - e Social) . اذ سيتناول الباحث ما يلي:

1- الاختبارات الاحصائية لفرضية الارتباط بين العائد على الاستثمار وبين القيمة السوقية. استعمل الباحث اختبار (T-TEST) لبيان معنوية فرضية الارتباط بين العائد على الاستثمار بصفته المتغير المستقل (independent variable) وبين القيمة السوقية بصفتها المتغير التابع (Dependent variable) إذ ستؤول نتيجة الاختبار إلى قبول فرضية الارتباط بين المتغيرين في حال كانت قيمة T المحاسبة أكبر من نظيراتها الجدولية البالغة (2.306) عند مستوى معنوية (0.05) (مستوى المعنوية يؤشر الحد الأقصى للخطأ المسموح به في البحث علمياً)، وبالتالي نحصل على قبول الفرضية بنسبة ثقة 95%، وفي نفس الوقت تكون القيمة الاحتمالية (مستوى الدلالة) المناظر لقيمة T

المحتسبة أقل أو تساوي مستوى المعنوية المستخدم في الدراسة والبالغ (0.05). بينما ستؤول نتيجة الاختبار إلى رفض الفرضية في حال كانت قيمة T المحتسبة أقل من نظيراتها الجدولية البالغة (2.306) عند مستوى معنوية (0.05)، يرافقه ان القيمة الاحتمالية (مستوى الدلالة) المناظر لقيمة T المحتسبة تكون أكثر من مستوى المعنوية المعتمد في الدراسة والبالغ (0.05)، بينما عرج الباحث على ايجاد قيمة معامل الارتباط البسيط بيرسون(Pearson Simple Correlation coefficient) لمعرفة قوة وطبيعة علاقة الارتباط بين العائد على الاستثمار بصفته المتغير المستقل (independent variable) وبين القيمة السوقية بصفته المتغير التابع (Dependent variable) ولاسيما ان الباحث سوف يختبر الفرضية الرئيسية الاولى (H1):

(يوجد ارتباط معنواً ذي دلالة احصائية بين العائد على الاستثمار والقيمة السوقية في شركة بتروجانيا). أكد جدول (8) قبول الفرضية الرئيسية الأولى وبنسبة ثقة (%) 95، إذ بلغت قيمة T المحتسبة (2.722) وهي معنوية، بسبب كونها أكبر من قيمة T الجدولية البالغة (2.306) عند مستوى معنوية (0.05)، ولاسيما ان مستوى الدلالة سجل (0.035) وهو أقل من مستوى (0.05)، بينما سجلت قيمة معامل الارتباط البسيط بيرسون (Pearson Simple Correlation coefficient) بين العائد على الاستثمار وبين القيمة السوقية في شركة PETRO CHINA سجلت (0.743) سالبة ليرسخ ذلك وجود ارتباط عكسيًا قويًا بين العائد على الاستثمار وبين القيمة السوقية لدى الشركة وذلك يعود الى عدة اسباب منها ارتفاع النفقات البترولية خلال فترة التطوير ووفقاً للعقد المبرم بين الشركة الاجنبية ووزارة النفط ان تقوم الشركة باعمال التطوير وزيادة الانتاج للوصول الى خط الاساس المتفق عليه بين الطرفين والذي من خلاله تستحق الشركة اجر الخدمة وكذلك تأثيراً بتأثیر انتقال اسواق النفط العالمية التي ادت الى انخفاض اسعار النفط مما دفع وزارة النفط الى التفاوض مع الشركة الاجنبية الى تقليل الانتاج ولتعويض الشركة عن ذلك قامت وزارة النفط على تخفيض حصة الشرك الحكومي من 25 % الى 6% و 10% في بعض الحقول العاملة فيها الشركة الاجنبية خلال تلك الفترة.

جدول(8) (اختبار فرضية الارتباط بين العائد على الاستثمار وبين القيمة السوقية لدى شركة petro china)

تفسير الباحث	T-Test		معامل الارتباط البسيط بيرسون	المتغيرات		الفرضية
	القيمة الاحتمالية	قيمة T المحتسبة		التابع	المستقل	
قبول الفرضية الرئيسية الأولى بنسبة ثقة 95 %	0.019	2.722	- 0.743	القيمة السوقية	العائد على الاستثمار	H1
قيمة T جدولية عند مستوى ثقة 95 % = 2.306						

المصدر: النعيمي، محمد عبد العال ، طعمة، حسن ياسين (2008) . الاحصاء التطبيقي .الأردن ، عمان ، دار وائل للنشر.

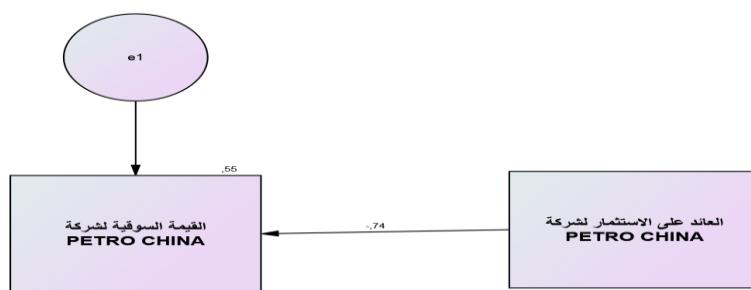
2-الاختبارات الاحصائية لفرضية تأثير العائد على الاستثمار في القيمة السوقية:

عرض الباحث في هذا المحور تطبيق لـ (F-TEST) لاختبار فرضية تأثير العائد على الاستثمار بصفته كمتغير مستقل لدى الشركة النفطية العاملة عند العراق في القيمة السوقية بصفتها كمتغير تابع، إذ ستصبح نتيجة الاختبار قبول فرضية تأثير العائد على الاستثمار في القيمة السوقية عندما تكون قيمة F المحتسبة أكبر من نظيراتها الجدولية البالغة (5.9874) عند مستوى معنوية (0.05)، اي قبول الفرضية بنسبة ثقة (95%)، وفي ذات الوقت تكون القيمة الاحتمالية (مستوى الدلالة) المناظرة لقيمة F المحتسبة أصغر من مستوى معنوية (0.05)، بينما تكون نتيجة اختبار (F-TEST) رفض فرضية تأثير العائد على الاستثمار في القيمة السوقية وذلك عندما تكون قيمة F المحتسبة أقل من نظيراتها الجدولية البالغة (5.9874) عند مستوى معنوية (0.05)، اي رفض الفرضية بنسبة ثقة (95%)، وذلك عندما تكون القيمة الاحتمالية (مستوى الدلالة) المناظرة لقيمة F المحتسبة أكبر من قيمة مستوى المعنوية ، بينما اعتمد الباحث على استخدام معامل التحديد (Coefficient Of Determination) R^2 % لمعرفة نسبة تقسيم (تأثير) المتغير المستقل العائد على الاستثمار للمتغير التابع المُعبر عن القيمة السوقية، أما لبيان مقدار التغير الحاصل في قيمة المتغير التابع القيمة السوقية في حال وجود تغير في قيمة المتغير المستقل العائد على الاستثمار بمقدار وحدة واحدة استعمل الباحث قيمة معامل الانحدار (BETA)، إذ سيختبر الباحث في هذه المرحلة من التحليل الاحصائي فرضية التأثير الرئيسية الثانية (H2):
(يوجد تأثيراً معنواً ذي دلالة احصائية لمتغير العائد على الاستثمار في القيمة السوقية في شركة PETRO CHINA)

اكد جدول (9) وشكل (1) قبول الفرضية الثانية المنبثقة من الفرضية الرئيسية الثانية وبنسبة ثقة (95%) ، إذ بلغت قيمة F المحتسبة (7.408) وهي معنوية، بسبب كونها أكبر من قيمة F الجدولية البالغة (5.9874) عند مستوى معنوية (0.05)، ولاسيما ان مستوى الدلالة سجل (0.035) وهو أقل من مستوى (0.05) ، بينما سجلت قيمة معامل التحديد R^2 % (55.2) ليؤشر بين العائد على الاستثمار وبين القيمة السوقية في شركة PETRO CHINA سجلت (141.929) تمثل الفا وعلى النحو الآتي:
$$Y_1 = 141.929 - 354.982 X_1$$

شكل (1) يؤشر طبيعة العلاقة الخطية التأثيرية للعائد على الاستثمار في القيمة السوقية لشركة

. (AMOS) على وفق معطيات برنامج PETRO CHINA



المصدر: برنامج التحليل الاحصائي الجاهز Amos الاصدار 25 .

جدول (9) ختبار فرضيات تأثير العائد على الاستثمار في القيمة السوقية لدى شركة petrochina.

تفسير الباحث	T-Test		معامل التحديد R2%	المتغيرات		الفرضية
	القيمة الاحتمالية	قيمة المحاسبة T		التابع	المستقل	
قبول الفرضية الثانية الثانوية الثانية المنبثقة من الفرضية الرئيسية الثانية بنسبة ثقة % 95	0.035	7.408	55.2	القيمة السوقية	العائد على الاستثمار	H2
قيمة F جدولية عند مستوى ثقة 95 % = 5.9874						

المصدر: النعيمي، محمد عبدالعال، طعمة، حسن ياسين (2008) . الاحصاء التطبيقي ، دار وائل للنشر،طبعة الاولى ، عمان.

الاستنتاجات والتوصيات

الاستنتاجات

يتضمن هذا المبحث اهم الاستنتاجات النظرية والتطبيقية التي توصلت إليها الدراسة :

1- لم يتحقق انتاج الذروة المستهدف لجميع الحقول في جولة التراخيص الاولى والثانية وبلغت اعلى نسبة انجاز في الوصول الى تحقيق هذا الانتاج في حقل الرميلة الذي تحقق بتكليف بترولية كبيرة جداً على الرغم من ان تكالفة استخراج البرميل هي الادنى من جميع الحقول الاخرى . ويعود ذلك لان وزارة النفط طلبت من الشركة الاجنبية تخفيض معدلات الانتاج، لكون ان الانتاج الذي يتحقق لا يمكن للحكومة من السيطرة والتعامل معه من ناحية التصدير والاستهلاك الداخلي وهذا التخفيض ترتب عليه انخفاض في اقتصاديات العقد بالنسبة للشركة المقاولة ولتعويض الشركة عن هذه الخسارة تم تخفيض حصة الشريك الحكومي في بعض الحقول النفطية وتخفيض نسبة الانخفاض في الانتاج الاساسي او كلاهما لتعويض الشركة الاجنبية .

2- هناك الكثير من التعديلات في بنود العقود قد حصلت في جولة التراخيص الاولى على انتاج الذروة لأسباب تتعلق بعدم توافر البنية التحتية المناسبة التي تتلاءم مع حجم الانتاج فضلاً عن كون انتاج الذروة

في بعض الحقول كانت قصيرة نسبياً وكذلك عدم اليقين في قدرة الاسواق العالمية على استيعاب الزيادة الكبيرة في الانتاج المعروض للتصدير.

3- هناك انخفاض في معدل العائد المتحقق في الاستثمار للشركة الاجنبية العاملة في الحقول النفطية بسبب خفض الانتاج عندما طلبت وزارة النفط من الشركة الاجنبية ذلك بسبب انخفاض اسعار النفط ولتعويض الشركة عن ذلك تم التفاوض مع وزارة النفط على تخفيض حصة الشريك الحكومي في بعض الحقول .

4- وجود علاقة عكssية بين العائد على الاستثمار(المتغير المستقل) وبين القيمة السوقية (المتغير المستقل) ويعود ذلك الى الانخفاض معدل العائد على الاستثمار للشركة خلال تلك الفترة بسبب زيادة النفقات البترولية المستردة لتطوير الحقول التي اثرت على القيمة السوقية من خلال التفاوت في اسعار اسهمها .

5- ان انخفاض الانفاق وزيادة الارباح له تأثير ايجابي على زيادة معدل العائد على الاستثمار وبالتالي زيادة القيمة السوقية للشركة الا ان هناك استثناءات لهذه القاعدة حسب ما تم التوصل إليه من دراسة بيانات الشركة العاملة في الحقول النفطية وهو ان يحدث في سنة معينة زيادة في الانفاق نتيجة تطوير حقل نفطي لمضاعفة انتاجه وبما ان المشاريع النفطية تحتاج لمدة تنفيذ قد تستمر لسنوات وان الزيادة المستهدفة لا تتحقق الا في اعوام لاحقة وبالتالي سوف يكون هناك انخفاضاً في معدل العائد على الاستثمار لهذه الشركة خلال الفترة السابقة التي بدأت فيها تطوير الحقول الا ان هذا الانفاق سيكون معلن عنه من قبل الشركة لتوضيح الهدف من الانفاق هو مضاعفة الانتاج من الحقل بعد سنتين او اكثر ليكون هذا التأثير ايجابي على القيمة السوقية.

6- يتأثر الاستثمار الاجنبي المباشر في قطاع النفط بالمخاطر السياسية (احداث حزيران 2014 والاضطرابات المجتمعية في البصرة) والتي ادت الى زيادة النفقات الامنية للشركة.

النوصيات

يتضمن هذا المبحث اهم النوصيات المستندة الى الاستنتاجات التي توصلت اليها الدراسة :

1-مراجعة عقود التراخيص النفطية واعادة النظر بفقراته وخصوصا ارتفاع معدلات الانتاج في الحقول المطورة دون ضوابط محددة فازدياد كميات النفط المعروضة في الاسواق العالمية مع عوامل اخرى اسهم في انهيار الاسعار ولأن العراق لا يستطيع تخفيض انتاجه مالم يدفع تعويضاً مقابل الشركات الاجنبية بموجب عقود التراخيص.

2-تعزيز عمل شركة (PETRO CHINA) في العراق بما يساهم في رفع قيمتها السوقية مستقبلاً من خلال العائد على الاستثمار.

3-بحث السبل الكفيلة برفع القيمة السوقية للشركة النفطية العاملة في العراق انطلاقاً من العائد على الاستثمار في مشاريعها النفطية في العراق.

4-اعداد وتطوير خريطة استثمار وقاعدة بيانات تتصف بدقة المعلومات لكافة الفرص الاستثمارية المتاحة مع ضرورة تحديثها لتسجّيب لمتطلبات المستثمرين .

- 3-إنشاء مركز معلومات عن فرص الاستثمار في العراق من خلال بناء قاعدة بيانات كاملة عن فرص الاستثمار والتي بدورها تجعل مناخ الاستثمار في العراق أكثر نشاطاً من خلال اعتماد الشركات المستثمرة على البيانات التي تساعدها في اتخاذ القرارات الاستثمارية .
- 5-تشييـط المناخ الاستثماري من خلال الاستقرار السياسي ووضوح القوانين والتشريعات المنظمة للاستثمار وثباتها من أهم العوامل المؤثرة في قرار الاستثمار.
- 6-تطوير قدرات العاملين في المؤسسات النفطية العراقية والمتعاملين مع الشركات الأجنبية النفطية ليكونوا أكثر قدرة على المعرفة والتعامل بهذه العقود وكيفية إدارتها .

المصادر:

- 1-النعميمي ،محمد عبدالعال ، طعمة ،حسن ياسين (2008) . الاحصاء التطبيقي . عمان ، دار وائل للنشر .
- 1.Brigham,Eugene,Houston,jole,(2015).Fundamentals Of Financial Management. (8th.ed), South-Western Cengage Learning.
- 2.Rosenbaum,Joshua,pearl,Joshua,(2009).Investment Banking.(2th.ed).john Wiley sons
3. Gitman,Lawrence J. Zutter ,chad J (2012).principles of Managerial Finance. (13th ed). Prentice Hall,Inc.
4. Bitzenis , Aristides (2009) . The Balkans : foreign direct investment and EU accession. Farnham Burlington ,U.S.A , Company Ashgate Publishing .
5. Eiteman, David , K., Stonehill, Arthur, I., & Moffett, Michael. (2013)Multinational Business Finance (12th ed.) U. K, International Financial Management.
- 6.Madura , Jeff (2015) . International Financial Management (12th.e d) South Western Inc. U.S.A.
7. Madura,Jeff,. (2008).International financial Management.(9th.ed). South Western Inc. U.S.A
- 8.paramasivan&Subramanian(2008).Finacial Management.New AGE international(p) limited,publishers.
- 9.Wiley,John,Ltd,Sons(2003).Finacial Management options. England, The Atrium, Southern Gate, Chichester: British Library Cataloguing in Publication Data.
- 10.Madura,Jeff,Fox,Roland,(2011). International Financial Management(2th ed.) Florida,U.S.A, Publishing Director: Linden arrish.

B- Journal and periodicals:

- 11.Griffin,Risk W. , pustay ,Michael w (2005). international Business: Amanagerial perspective(4th ed). pearson Education , Ltd, U.S.A.
- 12.Elleuch,Nadia,Jaoudi,ilhem,jaouadi,Said.(2015). Examination of the impact of political and country risk on foreign direct investment inflows in Tunisia. european academic research, 11(11), 2286–4822 .
- 13.Kastrati,Selma(2013). The Effects of Foreign Direct Investments for Host Country's Economy. *European Journal of Interdisciplinary Studies* ,5(1), 26–38, Kuwait.
- 14.Newton, holding ,and Vladimir's Tomisik(2001) ,foreign direct investment : theoretical approach.
- 15.Francis, S. (2010). Foreign Direct Investment Concepts: Implications for investment negotiations. *Economic & Political Weekly*.
- 16.Abde gawad,Gaber,Muramal Ila,venkata,(2013).Foreign Direct Investment (FDI) and Its Effects On Oil, Gas and Refinery Production and Their Exports: An Applied Study, Journal.
17. Robert,Nyagaka james (2012).The relationship between dividend payout ratio and market values of firms listed at the Nairobi securities exchange .unpublished master thesis, university of nairobi,nairobi, Kenya.
18. Ongera,Esther Nyamusi (2014).effect of share retention by preinitial public offering shareholders on the market values of firm listed at the Nairobi securities exchange. unpublished master thesis, university of nairobi,nairobi,Kenya.
- 19.Abdalla,Swabir Masoud (2014).the effect of liquidity on the market value of commercial bank listed at the Nairobi stock exchange. unpublished master thesis, university of nairobi,nairobi, Kenya.
- 20.Ali,Habiba Ahmed (2017). The effect of exchange rate volatility on the market value of listed commercial banks in kenya. unpublished master thesis, university of nairobi,nairobi, Kenya.
- 21.Sucuahi,William,Cambarihan,jay Mark(2016).Influence of profitability to the firm value of diversified companies in the Philippines.Accounting and Finance Research, 5(2),52–61
- 22.Moeljadi(2014).factors affecting firm value:theoretical study onpublic manufacturing firms in indonesia.South East Asia Journal Of Contemporary Business,Economics and Law,5(2),6–15.

23.Marsha,Nadya,Murtaqi,Istrochmani(2017).The effect of financial rate on firm value in the food and beverage sector.Journal Of Business And Management,6(2), 214–226.

C- Thesis

24.Oyin , Ogunleye (2014). *The effect of foreign direct investment: case study Nigeria*, university of oulu, Nigeria.

25.Paprzyck,Ralph,Fukau,Koji.(2008). Foreign direct investment japan. Tokyo, Japan : Cambridge University Press, New York.

26.Dada, Salami,(2014). Foreign direct investment into crude oil exploitation and its impact on the economic growth and environment: gase study of niger delta oil producing communities University of Malaya, Malaya ,kualalumpur.

27. Binkhamis,Mohammed.(2016). Barriers and threats to foreign direct investment in Saudi Arabia :a study of regulatory,political and economic factors.unpublished Doctoral Dissertation, montfort university, Saudi.

28 Filipe , Jose, (2015) . impact of real exchange rate volatilty on Foreign direct investment inflows in brazil. unpublished doctoral dissertationn, University of Delisbou,Brazil.

29.Taib sheibani,Gamal, (2008). how to attract foreign direct investment to invest in housing in libya.unpublished doctoral dissertation, University of Salford, Salford, UK.

D- Studies,Conferences and Internet :

30.Pellegrini,Valeria,Soares,Rodrigo,Gonzalez,Beatriz,Boeck,Roger,Bundesbank, Deutsche, Hugelschaffer,Sebastian et al (2013). Valuation of foreing Direct investmentPositionshttp: www.ecb.europa.eu/pub/scientific/stats/html/inde.en.html.

31. Hugh , Christopher , Kiriti , Tabitha , ,(2016). Trade facilitation and foreign direct I nvestment flows in Kenya .Retrieved Feburuary 15, 2017 from http:// www . search. orgonlinebookshop.wto.org.

32. Peter, kalinganire, tobias, olweny ,& mbabazze mbabazi,(2016). Effect of Horizontal Foreign Direct Inve stment in the Banking Industry on Business Growth(A Case Study of Equity Bank Rwanda Subsidiary). International Journal of Thesis Projects and Dissertations, 4(2),107– 124, april , June, 2016 from www.researchpublish.com.