

أثر الاستثمار الأجنبي المباشر في الأداء المالي دراسة تحليلية لبيانات عينة من الشركات الاجنبية العاملة في قطاع النفط والغاز في إقليم كردستان العراق للمدة من 2009-2018

د. شفان أحمد محمد ، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة، جامعة دهوك، إقليم كردستان العراق
 إبراهيم محمد عبدالرحمن ، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة، جامعة دهوك، إقليم كردستان العراق

مخلص

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق أثر الاستثمار الاجنبي المباشر في الأداء المالي للشركات متعددة الجنسيات خلال مدة الدراسة، وتم تطبيق مجموعة من النسب المالية لتحليل البيانات التاريخية للشركات الاجنبية عينة الدراسة للمدة من (2009-2018)، فضلاً عن تطبيق عدد من الاساليب الاحصائية لتحليل العلاقة بين متغيرات الدراسة. وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من الاستنتاجات، أهمها هي تنصب أغلب استثمارات الشركات عينة الدراسة في فرع إقليم كردستان العراق، وتعد ذلك اهتمام هذه الشركات الاجنبية باقتصاد الإقليم، وهذه دلالة على مدى اعتماد الشركات الرئيسة على فرع الإقليم، كما وتبين من التحليل المالي للدراسة أن فرع الإقليم له تأثير كبير على أداء الشركة الرئيس. واعتماداً على ما توصلت إليه الدراسة من الاستنتاجات؛ تم تقديم مجموعة من المقترحات منها دراسة عدة بدائل مختلفة من اجل اختيار البديل الأفضل والاستفادة أكثر من الاستثمار.

1. مقدمة

الاجنبية لاسيا بعد مصادقة برلمان الإقليم على قانون النفط والغاز رقم (22) لسنة 2007 مع التسهيلات الموجودة في قانون الاستثمار في الإقليم رقم (4) لسنة 2006، على الرغم من تذبذب اسعار النفط الخام في العالم خلال سنوات الدراسة (2009-2018) كما هو موضح في الشكل (1)، ونظراً لأن السعر السوقي للبرميل الواحد للنفط الخام الكوردستاني يتم بيعه بأقل من سعر النفط الخام العالمي.



المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على اسعار النفط الخام العالمي الشهري من مصدر <https://sa.investing.com/commodities/brent-oil-historical-data>.

الشكل (1) متوسط اسعار النفط الخام العالمي السنوي خلال المدة من (2009-2018) ويمكن توضيح مشكلة الدراسة من خلال التساؤلات الآتية:

- ما العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر في قطاع النفط والغاز، والأداء المالي للفرع الرئيس للشركة الام في البلد الأجنبي؟
- ما طبيعة تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر في قطاع النفط والغاز في الأداء المالي للفرع الرئيس للشركة الام في البلد الأجنبي؟

أسهمت العديد من المتغيرات على الساحة الاقتصادية الدولية، كتحريم أسواق التمويل، والتدفقات المالية، في زيادة التدفقات الرأسمالية الى العديد من الدول، كما أصبح الاستثمار الأجنبي المباشر من أهم مصادر التدفقات النقدية المعاصرة. وتلقي هذه الدراسة الضوء على أهمية موضوع الاستثمار في قطاع النفط والغاز في إقليم كردستان العراق، باعتباره أكثر القطاعات رواجاً، وأكثرها ربحية على الرغم من المشكلات والأزمات المتعلقة بتذبذبات أسعار النفط والغاز في الأسواق العالمية. وما أن اقتصاد كردستان العراق يعتمد بشكل شبه كامل على إيرادات هذا القطاع، لذا يرى الباحث بضرورة دراسة شاملة عن مدى استفادة هذه الشركات الاجنبية من هذه الاستثمارات والعمل في هذا القطاع على شكل استثمارات اجنبية مباشرة، ومدى تأثيرها في الاداء المالي لهذه الشركات.

2. محور الأول: الإطار المنهجي والدراسات السابقة

1.2 الإطار المنهجي

1.1.2 مشكلة الدراسة

بما أن الشركات الكبيرة في مجال النفط والغاز في العالم تتنافس وتتصارع من أجل الحصول على استثمار في بلد اجنبي، وما أنه يتم اتخاذ قرارات مالية بالاستثمار بكميات كبيرة في اقتصاد غير اقتصاد دولة الشركة الام، ونظراً لافتتاح أبواب الاستثمار في قطاع النفط والغاز في إقليم كردستان العراق أمام الشركات

2.1.2 أهمية الدراسة

تكتسب الدراسة أهميتها من خلال تحليل الدور الذي يلعبه الاستثمار الأجنبي المباشر في الأداء المالي للشركات الام والتي تعمل حالياً في إقليم كردستان العراق بطرق مختلفة بدءاً من مراحل البحث والمسح الجيوغرافي والتنقيب والاستخراج والانتاج والتسويق أو التصدير. وتكتسب الدراسة أهميتها من التطور الفني والمهني الحاصل في قطاع النفط والغاز في إقليم كردستان العراق بعد دخول هذه الاستثمارات، فضلاً عن الوفورات الاقتصادية لإقليم كردستان العراق، وخلق فرص عمل جديدة كثيرة في مجال الطاقة بشكل عام.

مما لا شك فيه أن دخول هذه الشركات في سوق يحتاج لسنين كثيرة لعدد كبير من المنتجات سواء من مخرجات القطاع النفطي والغازي، أو غيرها من القطاعات يعد بمنزلة ميزة تنافسية من حيث سهولة دخولها الى الاقليم والتكلفة الرخيصة للعمل فيها فضلاً عن الارباح الكبيرة المتحققة من توقيع اتفاقات استراتيجية بعيدة المدى، وبنود يغلب فيها اولوية المصلحة المالية والاقتصادية للشركات الاجنبية والكثير من التسهيلات الاخرى.

3.1.2 أهداف الدراسة

يمكن الهدف الرئيس للدراسة في التعرف على الدور الذي يلعبه الاستثمار الأجنبي المباشر في الأداء المالي للشركة الام، وفضلاً عن ذلك، فإن الدراسة تهدف الى تحقيق ما يأتي:

أ. دراسة أهم اتجاهات الاستثمار الأجنبي المباشر في الدول المصدرة للنفط والغاز.

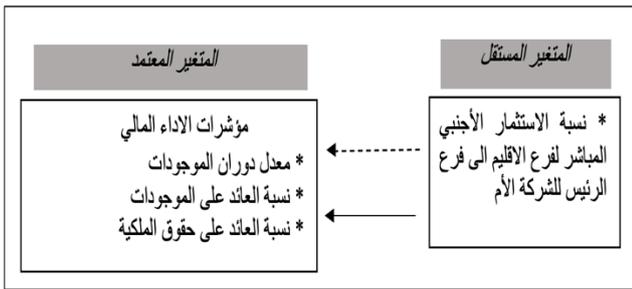
ب. التعرف على الاستثمار الأجنبي المباشر في إقليم كردستان العراق.

ت. التعرف على طبيعة العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر في قطاع النفط والغاز، والأداء المالي للشركة الام في البلد الأجنبي.

ث. التعرف على طبيعة أثر الاستثمار الأجنبي المباشر في قطاع النفط والغاز في الأداء المالي للشركة الام في البلد الأجنبي.

4.1.2 نموذج الدراسة

تتطلب الدراسة تصميم نموذج افتراضي يوضح العلاقة الطبيعية والمنطقية بين متغيرات الدراسة، إذ يعبر هذا النموذج تعبيراً للإجابة عن أسئلة الدراسة التي تم التطرق إليها في مشكلة الدراسة، ويفترض النموذج وجود علاقات ارتباط وتأثير معنوية بين متغيرات الدراسة، ويمكن توضيح ذلك عبر الشكل (2).



المصدر: إعداد الباحث.

الشكل (2) النموذج الدراسة الافتراضي

5.1.2 فرضيات الدراسة

بناءً على منهجية الدراسة وانموذجها يمكن توضيح فرضيات الدراسة الحالية كما يلي:

- الفرضية الرئيسة الاولى وتنص على انه توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين الاستثمار الأجنبي المباشر في قطاع النفط والغاز في إقليم كردستان العراق والأداء المالي للشركة الام في البلد الأجنبي. ويتفرع منها الفرضيات الفرعية الاتية:

أ. توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين الاستثمار الأجنبي المباشر في قطاع النفط والغاز في إقليم كردستان العراق ومعدل دوران الموجودات.

ب. توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين الاستثمار الأجنبي المباشر في قطاع النفط والغاز في إقليم كردستان العراق ونسبة العائد على الموجودات.

ت. توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين الاستثمار الأجنبي المباشر في قطاع النفط والغاز في إقليم كردستان العراق ونسبة العائد على حقوق الملكية.

- الفرضية الرئيسة الثانية وتنص على انه يؤثر الاستثمار الأجنبي المباشر في قطاع النفط والغاز في إقليم كردستان العراق في الأداء المالي للشركة الام في البلد الأجنبي. ويتفرع منها الفرضيات الفرعية الاتية:

أ. يؤثر الاستثمار الأجنبي المباشر في قطاع النفط والغاز في إقليم كردستان العراق في معدل دوران الموجودات.

ب. يؤثر الاستثمار الأجنبي المباشر في قطاع النفط والغاز في إقليم كردستان العراق في نسبة العائد على الموجودات.

ت. يؤثر الاستثمار الأجنبي المباشر في قطاع النفط والغاز في إقليم كردستان العراق في نسبة العائد على حقوق الملكية.

6.1.2 منهجية وحدود الدراسة

تم استخدام اسلوب المنهج التحليلي، فضلاً عن اختبار الفرضيات الدراسة؛ بهدف التعرف على أثر الاستثمار الأجنبي المباشر في الأداء المالي للشركات الأجنبية المتخصصة في النفط والغاز في إقليم كردستان العراق، وتم جمع البيانات المتعلقة بالجانب التطبيقي من التقارير والنشرات الإحصائية السنوية لعينة من الشركات الأجنبية المتخصصة في النفط والغاز للمدة من (2009-2018).

ويمكن تقسيم حدود الدراسة وفق ما يأتي:

7.1.2 مجتمع وعينة الدراسة

تمثل مجتمع الدراسة في الشركات الأجنبية المتخصصة في النفط والغاز والتي تعمل حالياً في قطاع النفط في إقليم كردستان العراق والبالغ عددها (27) شركة اجنبية (gov.krd/mnr/publications)، حيث تم اختيار الشركات التالية كعينة الدراسة (DNO, DanaGas, GulfKeyston, GenelEnergy)؛ والبالغ نسبتها (15%) وذلك لتوافر البيانات والمعلومات المتعلقة بمؤشرات ومقياس متغيرات الدراسة؛ فضلاً عن دخول عدد كبير من شركات مجتمع الدراسة في الإقليم في السنوات الاخيرة وبعض هذه الشركات لم تصل الى مرحلة الانتاج بعد، ولأن وجودها مهم لاقتصاد إقليم كردستان العراق حيث ان انتاج شركات عينة الدراسة تمثل ما يقارب 200 الف برميل في اليوم مقابل 450 الف برميل في اليوم للإقليم اي بنسبة (44%) (aa.com.tr/ar)، ويمثل أيضاً قطاع النفط والغاز بشكل عام من أهم القطاعات في اقتصاد إقليم كردستان العراق، إن لم يكن الأفضل والأكثر تطوراً وفعلاً.

8.1.2 أساليب جمع وتحليل البيانات

من أجل إجراء التحليل المالي والاحصائي، فقد تم جمع البيانات والمعلومات المتعلقة لمتغيرات الدراسة من التقارير المالية الرسمية للشركات عينة الدراسة للسنوات الدراسة الحالية. واستخدم النسب المئوية والارقام المطلقة فضلاً عن المؤشرات المالية مثل (معدل دوران الموجودات، ونسبة العائد على الموجودات، ونسبة العائد على حقوق الملكية)، وتم استخدام حزمة برنامج SPSS الاحصائية لاجراء علاقة الارتباط بطريقة Pearson بين متغيرات الدراسة (الاستثمار الاجنبي المباشر) و (مؤشرات الاداء المالي)، فضلاً عن استخدام معادلة الانحدار البسيط Simple Regerssion من اجل معرفة اثر متغير (نسبة الاستثمار الاجنبي المباشر لفرع الإقليم الى الفرع الرئيس للشركة الام) في (مؤشرات الاداء المالي).

9.1.2 التعريفات الاجرائية

يبين الجدول (1) التعريفات الاجرائية لمؤشرات المتغيرات التي استخدمت في الدراسة الحالية وكما يأتي:

الجدول (1) التعريفات الاجرائية

المصدر	التعريف الاجرائي	ت المؤشرات
1	الاستثمار يستخرج بقسمة الجزء على الكل، أي قسمة حجم الاستثمار الاجنبي المباشر في إقليم كردستان العراق على حجم الاستثمار الكلي للشركة الام في العالم	نسبة الاستثمار
2	دوران ويستخرج بقسمة المبيعات على مجموع الموجودات	معدل دوران الموجودات
3	وتستخرج بقسمة صافي الربح على الموجودات	نسبة العائد على الموجودات
4	وتستخرج بقسمة صافي الربح بعد الضريبة على حقوق ملكية	نسبة العائد على حقوق الملكية

المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على المصادر الواردة في الجدول ضمناً.

2.2 الدراسات السابقة

- دراسة Karuranga et al., 2011، يمكن الهدف الرئيس للدراسة في التحقق مما اذا كان الاستثمار الاجنبي المباشر عن طريق الاندماج أو الاستحواذ لها تأثير إيجابي أو سلبي في أداء الشركات المندمجة أو المستحوذة في كندا، ولغرض التحقق من هذا الهدف، تم استخدام متوسط ربحية السهم لثلاث سنوات قبل الاندماج أو الاستحواذ ومتوسط ربحية السهم لثلاث سنوات بعد الاندماج أو الاستحواذ. وتم الوصول الى نتيجة هي أنه من بين 95 شركة تم تحليلها كانت هناك 28 شركة فقط شهدت تحسناً في أدائها المالي بعد الاستحواذ في متوسط ارباحها الاساسية على مدى ثلاث سنوات اما اغلب الشركات فكانت النتائج مماثلة قبل وبعد عملية الاندماج أو الاستحواذ فيما يتعلق بالمتغيرات المستقلة في الدراسة، واهم المقترحات التي اقترحتها الدراسة هي يجب التمييز بين عدد سنوات الخبرة في التشغيل، مقابل خبرة الاستحواذ على الشركات ودمجها.
- دراسة Nwanji et al., 2020، إن اهم هدف لهذه الدراسة هو معرفة مدى تأثير الاستثمار الاجنبي المباشر في الاداء المالي للقطاع المصرفي النيجيري، وأجريت الدراسة على 14 بنكاً في نيجيريا للمدة بين 2010-2017، حيث كانت نتائج الدراسة هي أن للاستثمار الاجنبي المباشر أثراً كبيراً في اداء البنوك في نيجيريا، وأن الارباح المعاد استثمارها، كان لها تأثير

ولكنها نتائج أولية، ويجب أن يكشف البحث المستقبلي مقاييس بديلة للأداء المالي الاساسي؛ للتغلب على نقاط الضعف ل RoAcE.

- دراسة (Fard, 2011)، هدفت الدراسة الى تحديد اهم العوامل التي تؤثر في القيمة السوقية لشركات النفط العالمية الكبرى وتم الوصول الى نتيجة بأن الحجم، ورجح احتياطات الشركات من النفط والغاز من اهم العوامل التي تؤثر في القيمة السوقية لهذه الشركات، وان حجم الاحتياطات من النفط والغاز لها تأثير أكبر بنحو 1.73 مرة عن تأثير أرباح الشركات. واقترح الباحث بأن يُطبق هذا على شركات النفط الوطنية، ولكن باستخدام مقاولين دوليين اصغر حجماً، وذلك لتطوير حقول النفط والغاز في البلد، مع الأخذ بنظر الاعتبار بأن تكون ادارة هذا المشروع تتم من قبل مديري صناعة النفط والغاز داخل البلد.

3. المحور الثاني: الإطار النظري

1.3 مفهوم الأداء المالي ومفهوم تقييم الأداء المالي

تعرف الاداء المالي بأنه ناتج أنشطة الشركة جراء التفاعل بين السلوك والانجاز، أي إنه مجموع السلوك، والنتائج التي تحققت معاً خلال حقبة زمنية معينة، (صالح، 2015: 34). وقد عرف بأنه "عبارة عن تحقيق الاهداف ذات الطابع المالي في الشركة والتي تمكن من تحقيق هامش امان لمواجهة المستقبل والتصدي للمخاطر والصعوبات المالية" (زهرة وفاطمة، 2018: 5) اي مدى تحقيق الشركة لهامش امان عن حالة التعثر والاعسار المالي، ومدى قدرتها على التصدي للمخاطر والتعثرات المالية في المستقبل، وكلما كان هذا الهامش أكبر كان الأداء المالي للشركة أكبر (عبدالغني، 2006: 41). أما تقييم الاداء المالي فهي عملية لقياس العلاقة بين مكونات المركز المالي للشركة، ومدى الملاءمة بين هذه المكونات، ومن ثم تحديد قوة المركز المالي للشركة، وعلى إثر ذلك يمكن قياس الاداء المالي للشركة (احمد والكسار، 2009: 7).

2.3 مفهوم الاستثمار الاجنبي المباشر

ويعرف الاستثمار الاجنبي بشكل عام بأنه " تلك التدفقات الرأسمالية سواء في شكل موجودات مالية، او انتاجية ملموسة، او غير ملموسة والتي يكون مصدرها من خارج الدولة المضيفة، والتي توظف في مشاريع استثمارية مستقلة، او مشتركة تدار على اسس تجارية. وبذلك فالاستثمار الاجنبي، هو عملية تنقل من خلالها الموارد الاقتصادية بصورة عامة؛ لغرض الإسهام في الانتاج وعمليات التنمية

كبير في اداء البنوك. وأوصت الدراسة بأنه يجب على البنوك النيجيرية التطلع الى زيادة رأس مالها الاجنبي؛ لتعزيز ادائها وأن اي استثمار اجنبي داخل الدولة يجب ايداع الاموال للاستثمار والارباح المعاد استثمارها في البنوك لتحسين اداء المالي للبنوك النيجيرية.

- دراسة (Odel, 2014)، إن الهدف الرئيس من هذه الدراسة هو الكشف عن الاداء المالي للشركات الاجنبية العاملة في قطاع النفط في اقليم كوردستان العراق، وتناولت الدراسة 5 شركات، تعمل في مجال النفط في اقليم كوردستان العراق، وتم اختبار ادائهم المالي من خلال ثلاث نسب مالية هي (العائد على الموجودات ROA، والعائد على حقوق الملكية ROE، ورأس المال العامل ROCE) واهم النتائج التي توصلت اليها الدراسة، هي أن الاداء المالي للشركات نجحت في تحقيق رسالتها، وأكدت الدراسة على ضرورة العمل على الدراسات الاضافية في هذا المجال، بسبب قلة البيانات المتاحة للشركات العاملة في إقليم كوردستان العراق وخاصة الشركات الكبيرة في هذا القطاع.

- دراسة (Asche et al., 2006)، في هذه الدراسة أكد الباحثون أن النظريات الاقتصادية القديمة كانت تؤكد على ضرورة استجابة زيادة اسعار البترول عند التقيب عن الحقول النفط الجديدة وتطويرها بشكل ايجابي، ولكن في اواخر التسعينيات كان هناك تركيز للحللي الاسواق المالية بشدة على العائد المحاسبي قصير الاجل، مثل RoAcE؛ لقياس وتقييم شركات النفط والغاز الدولية، ومن ثم فإن انضباط رأس المال المبالغ فيه بين شركات النفط والغاز، ربما قلل من استعدادها للاستثمار في الاحتياطات المستقبلية ونمو الانتاج. ولهذا السبب قام الباحثون في هذه الدراسة بإقامة علاقات اقتصادية قياسية بين تقييم السوق من جهة، والمؤشرات المالية والتشغيلية البسيطة من جهة اخرى. وتوصلت الدراسة الى نتيجة هي عدم احتساب مؤشر RoAcE كقياس عام للتقييم في صناعة النفط والغاز، ولكنهم وجدوا أن الاختلاف في تقييمات الشركة يكون على اساس سعر النفط وانتاج النفط والى حد ما استبدال الاحتياطي اي بشكل هامشي. وأن من أهم توصيات الدراسة هي ان هذه الدراسة ما هي إلا محاولة مبكرة وبسيطة لإثبات الروابط بين تقييم السوق والمؤشرات المالية والتشغيلية في صناعة النفط والغاز الدولية وأن النتائج التي توصلت إليها مثيرة للاهتمام

على هذه النظرية بأنها شديدة البساطة في اطارها ومرجعيتها لدرجة انها تؤكد ان الاستثمار الاجنبي المباشر يرفع بشكل منتظم من القدرة التنافسية ويلعب دوراً ايجابياً في عمليات الاصلاح الاقتصادي في الدول المضيفة، غير أن هناك وجهاً سلبياً لهذا الاستثمار وقد اهل من قبل هذه النظرية ولاسيما فيما يتعلق بجانب المصلحة العامة، كالجانب البيئي مثلاً؛ لأن الدافع الرئيس من وراء توجه الشركات للاستثمارات الاجنبية المباشرة الى الدول المضيفة عادة لا يخرج عن اطار المصلحة الخاصة بالدرجة الاولى (العيد، 2011: 28) و(حافظ، 2005: 34) و(قويدري، 2011: 21).

3.3.3 نظرية الموقع ونظرية الموقع المعدلة

بموجب هذه النظرية، فإن الشركات تستثمر في الخارج حسب عوامل ودوافع متعلقة بالمزايا المكانية (الجغرافية) للدولة المضيفة، إذ تشمل عدة عوامل من حيث تكاليف الانتاج، والنقل، والتسويق، والادارة وغيرها (بلقاسم، 2006: 13) ومن بين اهم هذه العوامل، هي (شلفوم، 2012: 50 و51):

- العوامل ذات الصلة بالتكاليف: كمدى امتلاك الدولة للثروات الطبيعية، او الموقع الجغرافي الذي ينعكس في القرب من المواد الخام والمواد الاولية، والايدي العاملة، وانخفاض تكاليف النقل والتسهيلات الانتاجية الاخرى.
- العوامل التسويقية: والمتمثلة بدرجة المنافسة في الاسواق، وقنوات التوزيع، وحجم الاسواق ومعدل نموها.
- العوامل ذات الصلة بالقوانين والضوابط: كالاتجاهات الحمائية وضوابط التجارة الخارجية، فضلاً عن الحوافز والتسهيلات التي تمنحها حكومات الدول المضيفة من اجل جذب الاستثمارات الاجنبية وتشجيعها.
- العوامل المرتبطة بمناخ الاستثمار: كدرجة تقيد الاستثمارات الاجنبية، والاستقرار السياسي، ونظام الضرائب، وقيود الملكية، واستقرار سعر الصرف وغيرها.

والملاحظ ان هذه النظرية اهلتم في تحليلها للمزايا التي تتمتع بها الشركات والتي تعد من العوامل المحددة لتوجهها للاستثمار في الخارج. ثم بعد ذلك، قام كل من "Robock" و"Simmonds" بتعديل هذه النظرية، وسميت بنظرية الموقع المعدلة، حيث اقترحا ان الاستثمارات الاجنبية تتأثر بثلاث مجموعات من العوامل، وهي (بعداش، 2008: 95 و96):

الاقتصادية" (عياش ومعاش، 2015: 68). وقد عرف بأنه "حركة لمورد اقتصادي من منطقة ذات عوائد منخفضة الى منطقة ذات عوائد ارباح اعلى" (Twomey, 2001: 3).

3.3 النظرية المفصلة للاستثمار الاجنبي المباشر

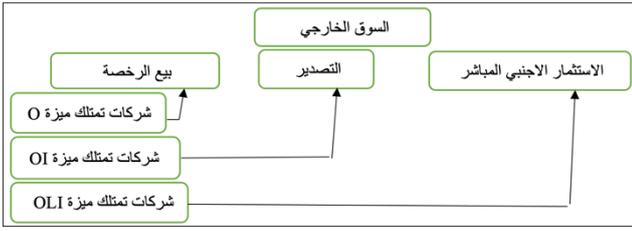
3.3.3 نظرية عدم كمال السوق

إن الميزة الاساسية التي تجعل من الشركات ان تستثمر خارج حدود دولتها، هي ان هذه الشركات تتمتع بميزة الاحتكارية، او شبه احتكارية، مثل التطور التكنولوجي، وتنوع المنتجات، ورؤوس الاموال الضخمة، والمهارات الإدارية، والبحث والتطوير وغيرها، وذلك بالمقارنة مع الشركات المحلية في الدولة المضيفة فضلاً عن تفوق الارباح، او المنافع الناتجة عن هذا الاستثمار من اية وسيلة اخرى من التي يمكن ان تلجأ إليها الشركة في الخارج، كالتصدير او منح التراخيص (بعداش، 2008: 86)، وفي عام 1960م قام الاقتصادي الكندي " Stephen Hymer" بصياغة هذه النظرية، ومفادها: إن أسواق الدول النامية خالية من المنافسة، كما ان هذه الاسواق تفرض تكاليف اضافية على هذه المنتجات أكبر من التي تفرض عليها عندما تنوي بالدخول والاستثمار في هذه الدول (بلقاسم، 2006: 11).

3.3.3 نظرية الميزة النسبية (المدرسة اليابانية)

وظيفة هذه النظرية، هي تحليل هيكل كل من الشركات المتعددة الجنسيات، والاسواق المحلية من خلال تحليل عدد من فروض الاقتصاد الكلي، ويعد كل من كوجيما واوزوا من رواد هذه النظرية، وتفسر هذه النظرية الاستثمارات الاجنبية المباشرة استناداً الى تجربة الشركات اليابانية. وقد طور كل من كوجيما واوزوا نموذجاً يربط بين الادوات الاقتصادية الجزئية، مثل الامكانيات والموجودات المعنوية للشركة كالتكنولوجيا، والادوات الاقتصادية الكلية، مثل السياسة التجارية والصناعية للحكومات؛ لتحديد عوامل الميزة النسبية للدولة. وتؤكد هذه النظرية أن السوق وحده غير قادر على استجابة التطورات والابتكارات التكنولوجية المتتالية، ومع كل تغير جزئي للسوق، يجب هنا التدخل الحكومي؛ لخلق حالة من التكيف الفعال من خلال السياسات التجارية. وهنا يمكن القول إن هذه النظرية تدمج بين النظريات التجارية ونظريات الاستثمار الاجنبي المباشر. وبذلك أكد كوجيما على ان الاستثمارات الامريكية ما هي الا بديل عن التجارة الدولية في حين ان الاستثمارات اليابانية تقوم بتشجيع قاعدة تجارية واسعة نتيجة لجملة من المهارات التي يتم نقلها الى الدولة المضيفة. وقد تأخذ

وذلك حسب ما يمتلكه من مزايا (الملكية للشركة، الموقع، التدويل)، ويمكن توضيح ذلك عن طريق المخطط التوضيحي الآتي:



المصدر: ناصور، عبدالقادر، 2014: اشكالية الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر، ص 129.

الشكل (3) بين كيفية اختراق الاستثمارات للاسواق الاجنبية حسب نموذج OLI ل

Dunning

على الرغم من محاولة هذه النظرية أن تكون اهم النظريات القادرة على شرح ظاهرة الاستثمار الاجنبي المباشر نظراً لاعتمادها على عوامل متعددة لكن رغم ذلك أشار العديد من الاقتصاديين الى مسائل لم تتمكن النظرية من حلها، إذ إن النظرية لم تحاول شرح العلاقة بين مزايا الملكية والتدويل، ومزايا التمرکز في السوق المضيف وتطور هذه العناصر عبر الزمن بحتويها الغموض، حيث تعرضت النظرية لكل عنصر من تلك العناصر بشكل منفرد دون الاشارة لعلاقة التأثير والتأثر فيما بينها، كما ان معالجة فكرة مميزات الملكية على افراد غير مجدية وهدية القهمة؛ لأن فكرة التدويل اي جعل السوق دولية قادرة وكافية لشرح الظاهرة؛ لأنه لا يمكن للشركة تدويل الانتاج بدون مزايا راجعة لقدرات الشركة التكنولوجية والادارية (قويدري، 2011: 20).

5.3.3 نظرية دورة حياة المنتج

ظهرت هذه النظرية في منتصف الستينيات من القرن العشرين على يد الاقتصادي الامريكى "Vernon Raymond"، وذلك لتحليل سلوك الشركات الامريكية لحقبة الخمسينيات والستينيات من القرن العشرين، ويؤكد "Vernon" وبحكم امتلاك الشركات الامريكية لرأس مال ضخم واهتمامهم المتزايد بالبحث والتطوير، وزيادة انفاقها لتشجيع الابتكار وارتفاع مستويات الاجور، والتكنولوجيا المتقدمة وغيرها، هذه كلها عوامل جعلت هذه الشركات قادرة على اختراع منتجات جديدة تعجز عنها شركات أخرى في دول متقدمة اخرى، كدول اوربا الغربية في ذلك الوقت (بسبب عدم امتلاكهم العوامل السابقة بالمستوى نفسه) (شلفوم، 2012: 47). وفي المرحلة التالية تنتقل هذه المنتجات الى دول اخرى خارج امريكا عن طريق التجارة، او الاستثمار الاجنبي المباشر، وذلك بعد تحقيقها النجاح والرواج، ونظراً لتوسع الطلب الاجنبي على هذه المنتجات، فإن الشركات في الدول الاخرى سوف تحفز على محاولة انتاجها لصالحها وبعد تمكينها

● مجموعة من المتغيرات الشرطية، متمثلة في امتيازات المنتج والدولة المضيفة وعلاقتها بالدول الاخرى.

● مجموعة من المتغيرات الدافعة، متمثلة في الخصائص المميزة للشركة، والمركز التنافسي.

● مجموعة من المتغيرات الحاكمة، وتمثل في الخصائص التنظيمية للدولة المضيفة، والعوامل الدولية، والخصائص المميزة لدولة الام للشركة.

4.3.3 نظرية الانتقائية ل (John Dunning)

يعد الاقتصادي الانكليزي "John Dunning" اول من وضع حجر الاساس لهذه النظرية، وذلك من خلال محاولة وضع اطار علمي لتحديد وتقيم ووزن العوامل المؤثرة في القرار الاولي بالانتاج خارج الحدود، وقد اطلق على هذه النظرية اسم النظرية الانتقائية "Elictic Theory" ثم بعد ذلك اطلق عليها مصطلح "OLI" وهو مختصر ل "Ownership Advantage, Location Advantage, Internationalization Advantage" ويعني (مزايا الملكية، مزايا الموقع، مزايا التدويل). ووفقاً لهذه النظرية، فإن الشركة متعددة الجنسيات في قرارها الاستثماري تعتمد على ثلاث ميزات، اولها: هي الميزات الذاتية للشركة نفسها، كالاختكار، والتكنولوجيا وغيرها، والميزة الثانية: هي ميزات الموقع في الدولة المستضيفة للاستثمار الاجنبي المباشر، كالتكاليف والبنية التحتية وغيرها، اما الميزة الثالثة: فهي توافر ميزات التدويل، وذلك لتخفيض التكاليف بدلاً من استخدام التراخيص مثلاً، او الوكلاء التجاريين والموزعون وغيرهم (بوروي، 2008: 25 و26). وعليه، فإن هذه النظرية تفترض وجود ثلاث مزايا رئيسة لتدفق الاستثمارات بين الدول، وذلك وفق الجدول الآتي:

الجدول (2) المزايا الرئيسة لتدفق الاستثمارات الاجنبية حسب نظرية الانتقائية

John Dunning ل

مزايا الملكية O	مزايا الموقع L	مزايا التدويل I
● التقدم التكنولوجي	● سعر ونوعية المدخلات	● تخفيض التكلفة
● المهارة والكفاءة الادارية	● تكاليف النقل والاتصالات	● حماية براءات الاختراع
● اقتصاديات الحجم	● نوعية الهياكل القاعدية	● مراقبة الانتاج واليد العاملة
● القدرة على التميز في المنتجات	● الحوافز الجمركية	
	● الحوافز الممنوحة للاستثمارات	
● القدرة على دخول الاسواق	● التقارب الثقافي	

المصدر: العيد، بيوض محمد، 2011، تقم اثر الاستثمار الاجنبي المباشر على النمو الاقتصادي والتنمية المستدامة في الاقتصاديات المغاربية، ص 27.

وحسب "Dunning" في نموده OLI فإن الشركات تخترق الاسواق الاجنبية بإحدى طرق ثلاثة، هي (بيع الرخصة، التصدير، الاستثمار الاجنبي المباشر)،

ث. **مرحلة الانخفاض (الانحدار والتدهور):** في هذه المرحلة تنخفض أهمية العامل التكنولوجي في تكلفة الوحدة المنتجة، وتصبح تكلفة العمل ومدخلات الانتاج الاخرى ذات أهمية أكبر، لذلك تقوم شركات الدولة المخترعة بنقل انتاجها الى الدول النامية؛ لتخفيض تكاليف الانتاج (بسبب توافر العمالة والمواد الاولية بتكاليف منخفضة والتنافسية في هذه الدول)، وذلك للتكيف مع المنافسة الشديدة التي تواجهها من طرف الدول المتقدمة الاخرى (شلفوم، 2012: 49)، وهذا ما ينعكس على زيادة ملحوظة في استثمار الاجنبي المباشر.

ج. على الرغم من أن النظرية قد قدمت تفسيراً للاستثمار الأجنبي المباشر في مرحلة ما بعد الحرب العالمية الثانية، ونجحت في شرح نمو الاستثمارات الأجنبية المباشرة الأمريكية في دول غرب أوروبا، وكذلك في الدول النامية، إلا أن هذه النظرية قوبلت بالعديد من الانتقادات التي وجهت إليها، إذ إن تحليل دورة المنتج لا يصلح على الاستثمارات المباشرة في قطاع البترول والسياحة، إذ لا يتطلب هذا النوع من الاستثمارات العمل من داخل الدولة الأم، بل قد تكون بداية الشركة بالدولة المضيفة. وكذلك من الناحية العملية، تقوم الشركات متعددة الجنسيات بالاستثمار الأجنبي المباشر في كل من الدول المتقدمة، والدول النامية على حد سواء وفي الوقت نفسه دون المرور بالمراحل التي عرضها Vernon في هذه النظرية (بوروي، 2008: 25).

4. المحور الثالث: الإطار العملي للدراسة

1.4 التحليل المالي لمتغيرات الدراسة

1.1.4 حجم الاستثمار (متغير المستقل)

1.1.1.4 حجم الاستثمار لشركة DNO:

نلاحظ من الشكل الآتي أن حجم الاستثمار لشركة DNO في إقليم كردستان العراق في عام 2009 كان حوالي 7 ملايين دولار أمريكي، وبنسبة (4%) فقط من اجمال استثمارات الشركة في العالم، وهذه نسبة قليلة جداً، ولكن نرى تصاعداً واضحاً في مبلغ المستثمر، و نسبة حجم الاستثمار في إقليم كردستان العراق في السنوات اللاحقة، وخاصة في سنة 2013، فقد وصل الى مبلغ كبير جداً وهو 565 مليون دولار أمريكي، مقابل 828 مليون دولار أمريكي، وهو المبلغ العام لاستثمارات الشركة في العالم، اي بنسبة عالية وصلت الى (68%) من الاستثمارات العامة في الشركة الرئيسة.

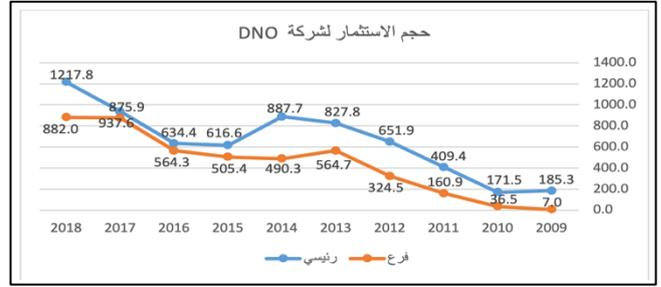
على الانتاج والبيع في السوق المحلي سوف تدخل هذه الشركات بدورها على مرحلة بيعها خارج حدودها (لوهاني، 2015: 17) هكذا وحسب رأي "Vernon" فإن دورة حياة المنتج تمر بأربع مراحل رئيسة وهي:

أ. **مرحلة الظهور (ابتكار المنتج):** في هذه المرحلة نجد ان الدولة المخترعة (امريكا مثلاً) تتمتع بشروط الابتكار من الموارد البشرية المؤهلة، وتكنولوجيا عالية، وطلب فعال، ونفقات لازمة للبحث والتطوير، واتساع السوق الداخلي. كلها شروط تمكنها من ابتكار منتج جديد، حيث بعدها يتم تسويقه داخلياً عن طريق مختلف وسائل الترويج، وفي هذه المرحلة نجد ان حجم الانتاج لهذا المنتج يفوق مستوى الطلب المحلي مما يستدعي ضرورة البحث عن الاسواق الخارجية، وبالفعل تشهد هذه المرحلة ايضاً تصدير كميات قليلة الى الدول المتقدمة الاخرى بحيث يراعى فيها اذواق المستهلكين (كأكي، 2013: 80 و81).

ب. **مرحلة النمو (التوسع):** وفي هذه المرحلة يستقر الانتاج في النمو والارتفاع التدريجي لا سيما في الدول المخترعة، وذلك بفضل انتشار المنتج على المستوى الدولي وبداية الطلب الكبير عليه وبالاخص في الدول ذات هيكل الطلب المتقارب، حيث تتحقق اقتصاديات الحجم والانتاج الكثيف في المرحلة نفسها بفضل احتكار الشركة المخترعة لإنتاج وتسويق هذا المنتج مما يسمح لها بتخفيض تكاليف انتاجها أكثر فأكثر، ومن ثم تظل مسيطرة على السوق حتى مع بداية ظهور شركات من دول متقدمة اخرى تنتج المنتج نفسه، غير ان مستوى تنافسيتها لا يصل الى مستوى تنافسية الشركة المخترعة في هذه المرحلة (ناصر، 2014: 121).

ت. **مرحلة النضوج:** في هذه المرحلة يكون الشكل النهائي للمنتج قد استقر، وتنخفض تكاليف البحوث والتطوير الخاصة به مما يسهم في انخفاض سعره، كما قد تظهر بدائل له مما يزيل حالة احتكار القلة القائم على الابتكار هذا مع الطلب عليه، مما يعطي الفرصة للانتاج على المستوى الاقتصادي الدولي، كما تزداد المنافسة بين المنتجين مما يدفعهم الى القيام بالاستثمار الاجنبي المباشر في الخارج وفي أسواق التصدير نفسها. وهذا عندما تكون التكلفة المتوسطة للانتاج في الدولة المخترعة أكبر من التكلفة المتوسطة للانتاج المنتج نفسه في بلد متقدم اخر، وبهذا ينشأ الاستثمار الاجنبي المباشر وفقاً لهذه النظرية (بعداش، 2008: 83 و84).

كوردستان العراق في عام 2011 كان حوالي 15 مليون دولار امريكي، وبنسبة (89%) من إجمالي استثمارات الشركة في العالم، وهذه نسبة عالية جداً بالنسبة لفرع واحد، وبقيت هذه النسبة في استقرار نسبي لغاية عام 2014، حيث انخفض مبلغ المستثمر في ذلك العام الى 331 مليون دولار امريكي مقابل 677 مليون دولار امريكي، اي بنسبة (49%) وهي ادنى مستوى للشركة خلال سنوات الدراسة.



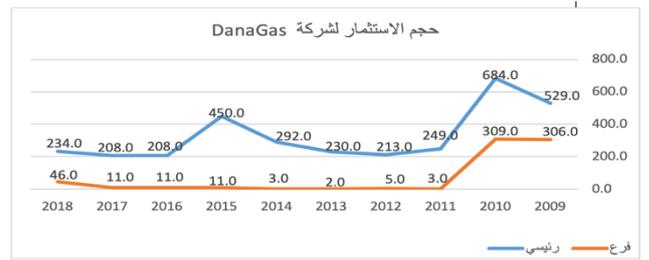
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لشركة DNO للمدة من 2009-2018.

الشكل (4): حجم الاستثمار لشركة DNO

يتبين أن حجم الاستثمار في السنة التالية قد انخفض قليلاً، ليبلغ (55%)، ولكن في السنوات التالية 2015 و2016 ارتفعت نسبة حجم الاستثمار الى 82% و89% على التوالي، ليصل مبلغ المستثمر في إقليم كوردستان العراق الى 876 مليون دولار امريكي مقابل 938 مليون دولار امريكي للاستثمارات العامة للشركة في عام 2017، اي بنسبة (93%) وهو اعلى حد وصل اليه.

2.1.1.4 حجم الاستثمار لشركة DanaGas:

يتبين من الشكل الآتي أن حجم الاستثمار لشركة DanaGas في إقليم كوردستان العراق في عام 2009 كان حوالي 306 مليون دولار امريكي، وبنسبة (58%) من إجمالي استثمارات الشركة في العالم، وهذه نسبة كبيرة للاستثمار في فرع واحد، ولكن نرى حدوث تراجع في هذا المبلغ، وهذه النسبة في السنوات التالية، وخاصة في سنة 2011، فقد انخفض إلى مبلغ ضئيل جداً وهو 3 ملايين دولار امريكي فقط من 249 مليون دولار امريكي، اي بنسبة متدنية جداً (1%) من الاستثمارات العامة في الشركة الرئيسية.



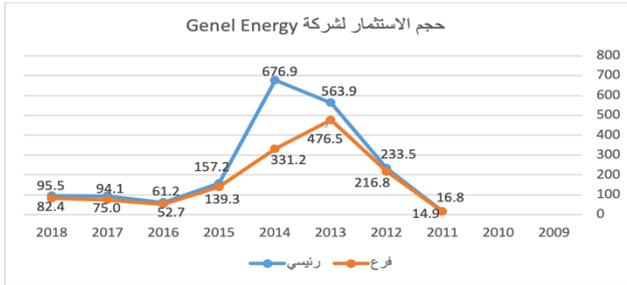
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لشركة DanaGas للمدة من 2009-2018.

الشكل (5): حجم الاستثمار لشركة DanaGas

ولكن بعد ذلك شهد حجم الاستثمار ارتفاعاً قليلاً في السنوات 2016 و2017 ليصل مبلغ المستثمر في إقليم كوردستان العراق الى 46 مليون دولار امريكي مقابل 234 مليون دولار امريكي للاستثمارات العامة للشركة في عام 2018 اي بنسبة (20%).

3.1.1.4 حجم الاستثمار لشركة Genel Energy:

نلاحظ من الشكل الآتي أن حجم الاستثمار لشركة Genel Energy في إقليم



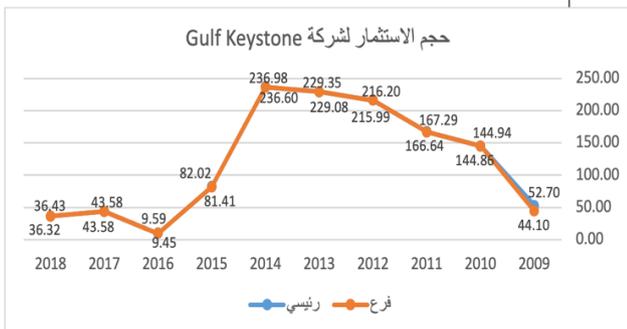
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لشركة Genel Energy للمدة من 2009-2018.

الشكل (6) حجم الاستثمار لشركة Genel Energy

وفي السنوات التالية، استمر مبلغ الاستثمار في الانخفاض، بحيث وصل الى 53 مليون دولار امريكي في عام 2016 ولكن ليس في إقليم كوردستان العراق فقط، بل في الشركة الرئيسية أيضاً، وبقيت نسبة حجم الاستثمار مستقرة بين نسبة (80% الى 90%) خلال السنوات من 2015 الى 2018، وهذه النسبة الكبيرة من الاستثمار تدل على الأهمية الكبيرة لإقليم كوردستان العراق بالنسبة لشركة Genel Energy؛ لذلك انصب اهتمامها واستثماراتها في هذه المنطقة.

4.1.1.4 حجم الاستثمار لشركة Gulf Keystone:

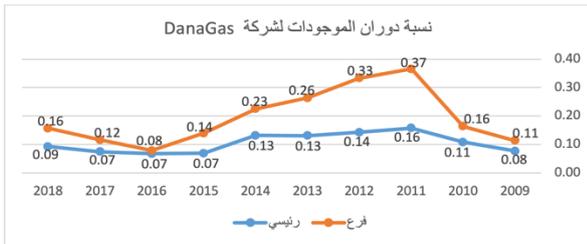
يتضح لنا من الشكل الآتي أن حجم الاستثمار لشركة Gulf Keystone في إقليم كوردستان العراق في عام 2009 كان حوالي 44 مليون دولار امريكي، وبنسبة (84%) من إجمالي استثمارات الشركة في العالم، وهذه نسبة مرتفعة جداً لفرع واحد.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لشركة Gulf Keystone للمدة من 2009-2018.

الشكل (7) حجم الاستثمار لشركة Gulf Keystone

الدراسة في عام 2011م، فقد كانت (16%) للشركة الام، ونسبة (37%) لفرع الاقليم، ثم انخفضت هذه النسبة في الشركة الام بنسبة قليلة، ولكن انخفضت في فرع الاقليم بشكل كبير، ولكن ورغم ذلك بقيت نسبة دوران الموجودات لفرع الاقليم اعلى من النسبة نفسها في الشركة الام، حيث وصلت في عام 2016م الى ادنى مستوى لها خلال سنوات الدراسة، وكانت (7%) في الشركة الام ونسبة (8%) فقط في فرع الاقليم، وفي سنوات اللاحقة ارتفعت هذه النسبة واستقرت في عام 2018م بنسبة (9%) للشركة الام ونسبة (16%) لفرع الاقليم.

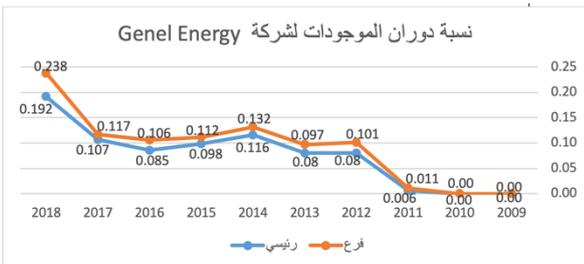


المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لشركة DanaGas للمدة من 2009-2018.

الشكل (9) نسبة دوران الموجودات لشركة DanaGas

3.2.1.4 نسبة دوران الموجودات لشركة Genel Energy:

يتضح لنا من الشكل الآتي أن نسبة دوران الموجودات لشركة Genel Energy الام كانت اقل من نسبة دوران الموجودات في فرع اقليم كردستان العراق، في عام 2011م، كانت هذه النسبة في الشركة الام (0.6%) فقط، مقابل (1.1%) في فرع الاقليم، وارتفعت هذه النسبة في الشركة الام وفرع الاقليم معاً في السنوات اللاحقة لغاية عام 2014م، إذ وصلت إلى نسبة (11.6%) في الشركة الام ونسبة (13.2%) في فرع الاقليم، ومن ثم انحدرت إلى الاسفل بشكل قليل خلال الأعوام 2015م و2016م وقد وصلت إلى (8.5%) في الشركة الام ونسبة (10.6%) لفرع الاقليم، وبعد ذلك ارتفعت هذه النسبة بشكل كبير، وخاصة في عام 2018م إذ وصلت إلى اعلى نسبة خلال سنوات الدراسة بنسبة (19.2%) للشركة الام ونسبة (23.8%) لفرع الاقليم.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لشركة Genel Energy للمدة من 2009-2018.

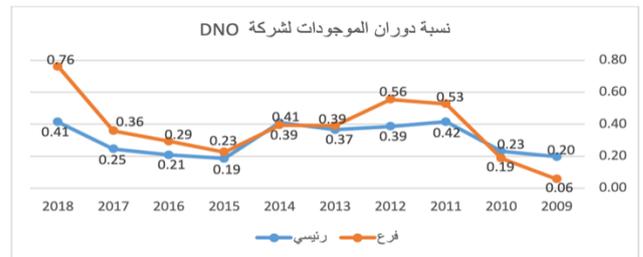
الشكل (10) نسبة دوران الموجودات لشركة Genel Energy

وارتفعت هذه النسبة بعدها بعام واحد، لتصل إلى (99.9%) واستقرت هذه النسبة على مدار سنوات الدراسة بشكل متقارب جداً، ويعود السبب في ذلك إلى أن هذه الشركة تهتم كثيراً بالاستثمار في اقليم كردستان العراق، وليس لديها استثمارات اخرى اقل في الدول الاخرى.

2.1.4 نسبة دوران الموجودات

1.2.1.4 نسبة دوران الموجودات لشركة DNO:

نلاحظ من الشكل الآتي أن نسبة دوران الموجودات لشركة DNO الام في عام 2009م كانت (20%)، في حين كانت نسبة دوران الموجودات لفرع اقليم كردستان العراق في العام نفسه (6%) فقط، ومن ثم ارتفعت هذه النسبة في الشركة الام وفرع الاقليم مع زيادة في الارتفاع لفرع الاقليم حتى وصل إلى نسبة (56%) في فرع الاقليم في عام 2012م، ونسبة (39%) للشركة الام، وبعد ذلك ارتفعت هذه النسبة بنسبة طفيفة في الشركة الام مع انخفاض هذه النسبة في فرع الاقليم، وفي عام 2014م كانت نسبة دوران الموجودات للشركة الام (41%) مقابل (39%) لفرع الاقليم، اي في هذه السنة كانت هذه النسبة في الشركة الام اعلى من فرع الاقليم، وبعدها بعام انخفضت النسبة في الشركة الام وفرع الاقليم ولكن كان الانخفاض في الشركة الام اكبر، لذلك نرى بأن هذه النسبة في السنوات من 2015م لغاية 2018م في فرع الاقليم اعلى من النسبة نفسها خلال السنوات نفسها في الشركة الام ومن ثم نلاحظ بأنه بعد عام 2015م ارتفعت نسبة دوران الموجودات في الشركة الام وفرع الاقليم، إذ وصلت هذه النسبة إلى (41%) للشركة الام ونسبة (76%) في فرع الاقليم في عام 2018م.

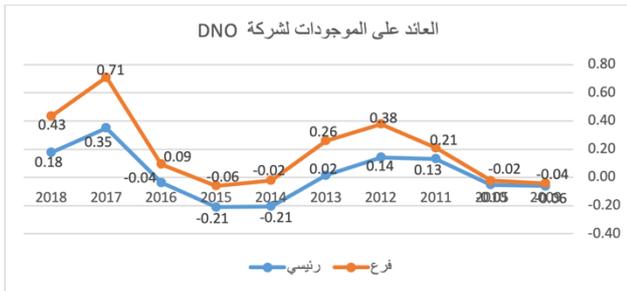


المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لشركة DNO للمدة من 2009-2018.

الشكل (8) نسبة دوران الموجودات لشركة DNO

2.2.1.4 نسبة دوران الموجودات لشركة DanaGas:

يتبين من المخطط الآتي أن نسبة دوران الموجودات لشركة DanaGas الام خلال سنوات الدراسة، كانت اقل من نسبة دوران الموجودات في فرع الاقليم، في عام 2009م وكانت نسبة دوران الموجودات (8%) للشركة الام مقابل (11%) لفرع الاقليم، ثم ارتفعت النسبة ووصلت إلى اعلى نسبة خلال سنوات

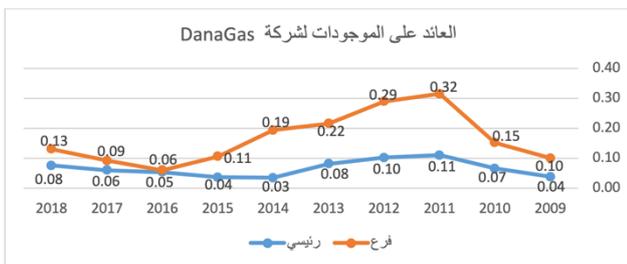


المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لشركة DNO للمدة من 2018-2009.

الشكل (12) نسبة العائد على الموجودات لشركة DNO

2.3.1.4 نسبة العائد على الموجودات لشركة DanaGas:

يتبين من الشكل الآتي أن نسبة العائد على الموجودات لشركة DanaGas لفرع اقليم كردستان العراق، هي أعلى من هذه النسبة في الشركة الام طوال سنوات الدراسة، فقد كانت نسبة العائد على الموجودات في عام 2009 (10%) لفرع الاقليم في حين كانت للشركة الام (4%) فقط ثم بدأت ترتفع هذه النسبة في الشركة الام بشكل بطيء حتى وصلت إلى (11%) في عام 2011م وهي أعلى نسبة لها خلال سنوات الدراسة، اما في فرع الاقليم فقد ارتفعت بشكل كبير، لتصل هذه النسبة في عام 2012م إلى (32%)، ثم انخفضت هذه النسبة في الشركة الام وفرع الاقليم إلى الاسفل، لتصل إلى ادنى حد لها في عام 2014م، بنسبة (3%) للشركة الام ونسبة (19%) لفرع الاقليم، وبقيت تنخفض هذه النسبة في فرع الاقليم لتصل إلى (6%) في عام 2016م ثم بدأ مؤشر نسبة العائد على الموجودات بالارتفاع في الشركة الام وفرع الاقليم حتى وصل في عام 2018 إلى نسبة (8%) في الشركة الام ونسبة (13%) في فرع الاقليم.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لشركة DanaGas للمدة من 2018-2009.

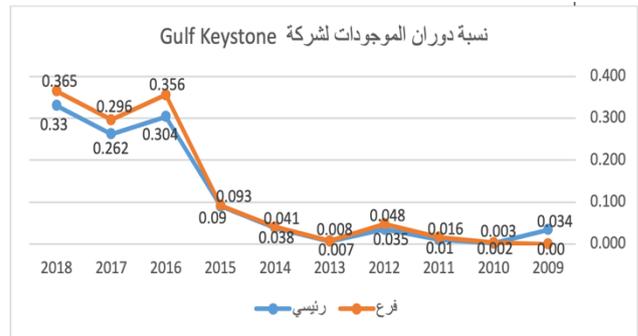
الشكل (13) نسبة العائد على الموجودات لشركة DanaGas

3.3.1.4 نسبة العائد على الموجودات لشركة Genel Energy:

يتبين من الشكل الآتي أن نسبة العائد على الموجودات لشركة Genel Energy لفرع اقليم كردستان العراق هي أعلى من هذه النسبة في شركة الام على مدار سنوات الدراسة، فقد كانت نسبة العائد على الموجودات في عام 2011م (0.1%) فقط لفرع الاقليم بينما كانت لشركة الام (-1.4%) ثم بدأت هذه

4.2.1.4 نسبة دوران الموجودات لشركة Gulf Keystone:

نلاحظ من الشكل الآتي أن نسبة دوران الموجودات لشركة Gulf Keystone الام كانت متقاربة جداً مع فرع اقليم كردستان العراق، إلا في السنوات الاخيرة من الدراسة إذ تقدمت بعض الشيء في فرع الاقليم على الشركة الام، فقد كانت هذه النسبة في الشركة الام في عام 2009م (3.4%) مقابل (0%) لفرع الاقليم، وتغيرت هذه النسبة بنسب ضئيلة في الشركة الام وفرع الاقليم خلال سنوات 2010م لغاية 2015م مع ملاحظة وجود ارتفاع بسيط في مؤشر النسبة، وبعد ذلك في عام 2016م قفزت هذه النسبة قفزة كبيرة، لتصل إلى (30.4%) في الشركة الام ونسبة (35.6%) في فرع الاقليم ولغاية عام 2018م بقيت هذه النسبة عند هذا الحد.



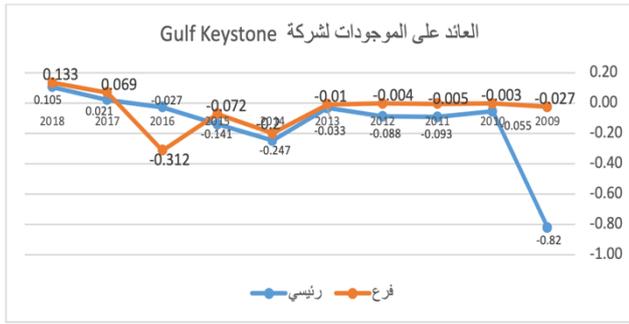
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لشركة Gulf Keystone للمدة من 2018-2009.

الشكل (11) نسبة دوران الموجودات لشركة Gulf Keystone

3.1.4 نسبة العائد على الموجودات

1.3.1.4 نسبة العائد على الموجودات لشركة DNO:

نلاحظ من الشكل الآتي أن نسبة العائد على الموجودات لشركة DNO لفرع اقليم كردستان العراق، هي أعلى من هذه النسبة في الشركة الام على مدار سنوات الدراسة، فقد كانت نسبة العائد على الموجودات في عام 2009 (4%) لفرع الاقليم في حين كانت لشركة الام (-6%) ثم بدأت ترتفع هذه النسبة في الشركة الام وفرع الاقليم معاً لغاية عام 2012م حيث وصلت هذه النسبة إلى (14%) في الشركة الام و(38%) في فرع الاقليم، ثم انخفضت إلى الاسفل لتصل إلى ادنى حد لها خلال سنوات الدراسة في عام 2015م بنسبة (-21%) للشركة الام ونسبة (-6%) لفرع الاقليم وبعد ذلك بدأت تتزايد هذه النسبة حتى وصلت إلى أعلى نسبة خلال سنوات الدراسة في العام 2017م بنسبة (35%) للشركة الام ونسبة (71%) لفرع الاقليم.



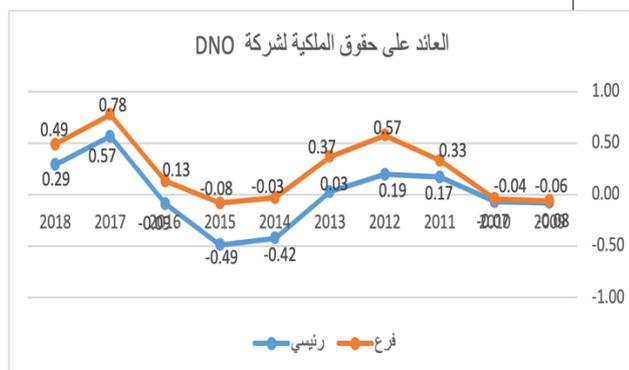
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لشركة Gulf Keystone للمدة من 2009-2018.

الشكل (15) نسبة العائد على الموجودات لشركة Gulf Keystone

4.1.4 نسبة العائد على حقوق الملكية

1.4.1.4 نسبة العائد على حقوق الملكية لشركة DNO:

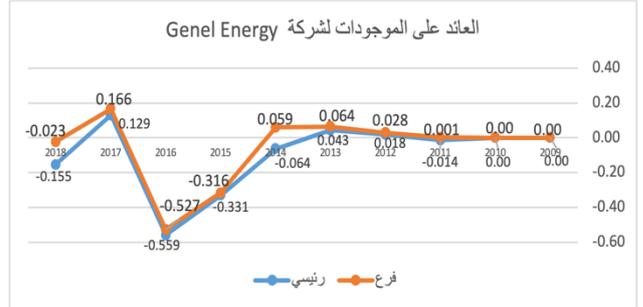
يتبين من الشكل الآتي أن نسبة العائد على حقوق الملكية لشركة DNO في عام 2009م كانت (8%) في الشركة الام في حين كانت في فرع اقليم كوردستان العراق وفي العام نفسه كانت (6%) اي ان مؤشر هذه النسبة في فرع الاقليم كان اعلى من مؤشرها في الشركة الام، وبقي هذا المؤشر في الاقليم اعلى من المؤشر نفسه في الشركة الام خلال جميع سنوات الدراسة، اي ان لفرع الاقليم دور مهم جداً في هذه النسبة، إذ ارتفعت هذه النسبة خلال سنوات 2010م لغاية عام 2012م حتى وصل الى نسبة (57%) في فرع الاقليم في حين كانت (19%) فقط في الشركة الام، وبعد ذلك انخفضت نسبة العائد على حقوق الملكية خلال اعوام 2013م و2014م و2015م في الشركة الام وفرع الاقليم ولكن بقيت نسبة فرع الاقليم اعلى من الشركة الام ومن ثم بدأت هذه النسبة بالارتفاع حتى وصلت إلى نسبة (78%) في فرع الاقليم ونسبة (57%) في الشركة الام في عام 2017م وهي اعلى معدل تصل اليه الشركة خلال سنوات الدراسة.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لشركة DNO للمدة من 2009-2018.

الشكل (16) نسبة العائد على حقوق الملكية لشركة DNO

النسبة بالارتفاع قليلاً في الشركة الام وفرع الاقليم معاً لغاية عام 2013م، حيث وصلت هذه النسبة الى (4.3%) في الشركة الام و(6.4%) في فرع الاقليم، ثم انخفضت هذه النسبة قليلاً في السنة التي بعدها، لكن في العام 2015م انخفضت بشكل كبير الى الاسفل، لتصل الى ادنى حد لها خلال سنوات الدراسة، في عام 2016م بنسبة (56%) للشركة الام ونسبة (53%) لفرع الاقليم، بعد ذلك بدأت ترتفع هذه النسبة حتى وصلت الى اعلى نسبة خلال سنوات الدراسة في عام 2017م بنسبة (13%) للشركة الام ونسبة (17%) لفرع الاقليم.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لشركة Genel Energy للمدة من 2009-2018.

الشكل (14) نسبة العائد على الموجودات لشركة Genel Energy

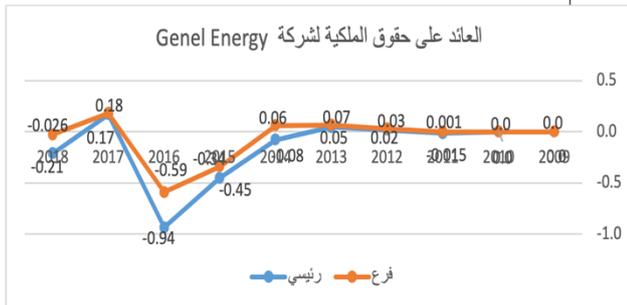
5.3.1.4 نسبة العائد على الموجودات لشركة Gulf Keystone:

يتضح من الشكل الآتي أن نسبة العائد على الموجودات لشركة Gulf Keystone لفرع اقليم كوردستان العراق، هي اعلى من هذه النسبة في الشركة الام في اغلب سنوات الدراسة، فقد كانت نسبة العائد على الموجودات في عام 2009م (2.7%) لفرع الاقليم بينما كانت للشركة الام (82%) ثم ارتفعت هذه النسبة للشركة الام ووصلت الى نسبة (5.5%) في عام 2010م اي بارتفاع عالٍ جداً في حين ارتفعت هذه النسبة لفرع الاقليم بشكل قليل جداً إذ وصلت إلى (3%) في العام نفسه، ثم تحركت هذه النسبة باتجاه افقي خلال السنوات التي بعدها مع ملاحظة ان هذه النسبة لفرع الاقليم اعلى من النسبة نفسها في الشركة الام بالارتفاع والانخفاض، الأ في عام 2016م فقد انخفض مؤشر هذه النسبة في فرع الاقليم بشكل كبير، وقد وصل إلى (31%) وكانت اقل من نسبة العائد على الموجودات للشركة الام التي كانت (2.7%)، وبعدها وفي الأعوام 2017م و2018م ارتفعت هذه النسبة مرة أخرى في فرع الاقليم على الشركة الام بنسب (6.9% و13.3%) في فرع الاقليم مقابل (2.1% و10.5%) للشركة الام على التوالي.

2.4.1.4 نسبة العائد على حقوق الملكية لشركة DanaGas:

يتضح من الشكل الآتي أن نسبة العائد على حقوق الملكية لشركة DanaGas الام كان ادنى من نسبة العائد على حقوق الملكية في فرع اقليم كوردستان العراق، نلاحظ في العام 2009م كانت نسبة العائد على حقوق الملكية لشركة الام (6%) فقط، في حين كانت في فرع الاقليم (11%) وارتفعت هذه النسبة حتى وصلت الى نسبة (16%) في الشركة الام ونسبة (32%) في فرع الاقليم في عام 2011م وبعد ذلك انخفضت هذه النسبة حتى وصلت إلى نسبة (5%) للشركة الام خلال عامي 2014م و 2015م في حين أن في فرع الاقليم كانت هذه النسبة (20% و 11%) على التوالي، وفي عام 2016م استمرت هذه النسبة بالهبوط في فرع الاقليم، واستقرت عند (6%) في حين أن الشركة الام شهدت ارتفاعاً بسيطاً عن السنوات السابقة، ووصلت الى نسبة (7%) ومن ثم ارتفعت هذه النسبة في الشركة الام وفرع الاقليم، ولكن مع ارتفاع أكثر لفرع الاقليم، بحيث وصل الى (14%) في عام 2018م بينما وصلت الشركة الام الى نسبة (9%) في العام نفسه.

الام وفرع الاقليم، ولكن بقيت نسبة فرع الاقليم اعلى من الشركة الام حيث وصلت هذه النسبة الى (94%) في الشركة الام ونسبة (59%) في فرع الاقليم ومن ثم بدأت هذه النسبة ترتفع حتى وصلت إلى نسبة (18%) في فرع الاقليم، ونسبة (17%) في الشركة الام في العام 2017م، وهي اعلى معدل تصل اليه الشركة خلال سنوات الدراسة.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لشركة Genel Energy للمدة من 2009-2018.

الشكل (18) نسبة العائد على حقوق الملكية لشركة Genel Energy

2.4 التحليل الاحصائي لمتغيرات الدراسة

1.2.4 تحليل علاقة الارتباط بين المتغير المستقل والمتغير المعتمد على مستوى الكلي

يبين لنا الجدول (3) نتائج علاقة الارتباط بين المتغير المستقل (الاستثمار الاجنبي المباشر) والمتغير المعتمد (الأداء المالي) خلال المدة الزمنية المحددة للدراسة 2009-2018، وكما يأتي:

الجدول (3) نتائج علاقة الارتباط بين المتغير المستقل، والمتغير المعتمد في اقليم كوردستان العراق خلال المدة 2018-2009

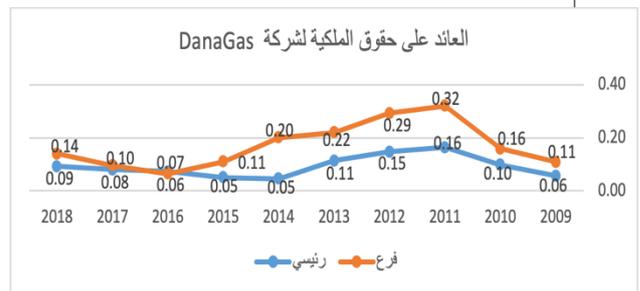
المتغير المعتمد		المتغير المستقل	
الأداء المالي	معامل الارتباط	الاستثمار الاجنبي المباشر	Sig.
0.384			0.017

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج الحاسبة باستخدام برنامج SPSS.

يتبين من النتائج بأن هناك علاقة ارتباط معنوية بين الاستثمار الاجنبي المباشر مع الأداء المالي إذ بلغت قيمة معامل الارتباط (0.384) وبلغت قيمة مستوى المعنوية Sig. اقل من (0.05)، لذلك تقبل الفرضية الرئيسة الاولى.

2.4.4 تحليل علاقة الارتباط بين المتغير المستقل ومؤشرات المتغير المعتمد

يبين لنا الجدول (4) نتائج علاقة الارتباط بين المتغير المستقل (الاستثمار الاجنبي المباشر) ومؤشرات المتغير المعتمد المستخدمة في هذه الدراسة (معدل دوران الموجودات، ونسبة العائد على الموجودات، ونسبة العائد على حقوق الملكية) خلال المدة الزمنية المحددة للدراسة 2009-2018، وكما يأتي:



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لشركة DanaGas للمدة من 2009-2018.

الشكل (17) نسبة العائد على حقوق الملكية لشركة DanaGas

3.4.1.4 نسبة العائد على حقوق الملكية لشركة Genel Energy:

يتبين من الشكل الآتي أن نسبة العائد على حقوق الملكية لشركة Genel Energy في عام 2011م كانت (-1.5%) في الشركة الام في حين أنها كانت في فرع اقليم كوردستان العراق وفي العام نفسه (0.1%)، أي إن مؤشر هذه النسبة في فرع الاقليم كان اعلى من مؤشرها في الشركة الام، وبقي هذا المؤشر في الاقليم اعلى من المؤشر نفسه في الشركة الام خلال جميع سنوات الدراسة، اي ان لفرع الاقليم دور مهم جداً في هذا المؤشر، إذ ارتفع هذا المؤشر خلال سنوات 2011م لغاية عام 2013م فقد وصل الى نسبة (7%) في فرع الاقليم في حين كانت (5%) فقط في الشركة الام في عام 2013م، وبعد ذلك انخفضت نسبة العائد على حقوق الملكية خلال اعوام 2014م و 2015م و 2016م في الشركة

الجدول (4) نتائج علاقة الارتباط بين المتغير المستقل، ومؤشرات المتغير المعتمد في اقليم كوردستان العراق خلال المدة 2018-2009

المتغير المستقل	المتغيرات المعتمدة	معدل دوران الموجودات	نسبة العائد على الموجودات	نسبة العائد على حقوق الملكية
الاستثمار الاجنبي المباشر	معامل الارتباط	0.453	0.436	0.451
	Sig.	0.004	0.006	0.016

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج الحاسبة باستخدام برنامج SPSS.

كذلك إن معامل التحديد R^2 يؤدي الى ان المتغير المستقل الاستثمار الاجنبي المباشر يفسر 20.5% من التغيير الحاصل في معدل دوران الموجودات، اما النسبة المتبقية والبالغة 79.5% فتعود الى متغيرات اخرى لم يتضمنها النموذج. وتكشف لنا قيمة F المحسوبة البالغة 9.29 بأنها معنوية؛ لان قيمة مستوى المعنوية Sig. هي 0.004 وهي اقل من 0.05.

الجدول (7) اثر الاستثمار الاجنبي المباشر في معدل دوران الموجودات

المتغير المعتمد	المتغير المستقل	ثابتة معادلة الانحدار	الاستثمار الاجنبي المباشر	F المحسوبة	R^2
معدل دوران الموجودات	B	0.139	0.000333	9.290	
	T	4.102	3.048		20.5%
	Sig.	0.000	0.004	0.004	

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج الحاسبة باستخدام برنامج SPSS.

2.2.3.4 نسبة العائد على الموجودات

يتبين من النتائج في الجدول (8) بأن نسبة الاستثمار الاجنبي المباشر لها اثر موجب ومعنوي في نسبة العائد على الموجودات؛ وذلك لان Sig. هو 0.006 وهي اقل من 0.05، لذلك تقبل الفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الثانية.

الجدول (8) اثر الاستثمار الاجنبي المباشر في نسبة العائد على الموجودات

المتغير المعتمد	المتغير المستقل	ثابتة معادلة الانحدار	الاستثمار الاجنبي المباشر	F المحسوبة	R^2
نسبة العائد على الموجودات	B	0.012	0.000395	8.440	
	T	0.277	2.905		19%
	Sig.	0.784	0.006	0.006	

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج الحاسبة باستخدام برنامج SPSS.

إن معامل التحديد R^2 يؤدي الى ان المتغير المستقل الاستثمار الاجنبي المباشر يفسر 19% من التغيير الحاصل في نسبة العائد على الموجودات، اما النسبة المتبقية والبالغة 81% فتعود الى متغيرات اخرى لم يتضمنها النموذج. وتكشف لنا قيمة F المحسوبة البالغة 8.44 بأنها معنوية؛ لان قيمة مستوى المعنوية Sig. هي 0.006 وهي اقل من 0.05.

3.2.3.4 نسبة العائد على حقوق الملكية

يتبين من النتائج في الجدول (9) بأن نسبة الاستثمار الاجنبي المباشر لها اثر موجب ومعنوي في نسبة العائد على حقوق الملكية؛ وذلك لان Sig. هو 0.016 وهي اقل من 0.05، لذلك تقبل الفرضية الفرعية الثالثة من الفرضية الرئيسية الثانية.

يتبين من النتائج بأن هناك علاقة ارتباط معنوية بين الاستثمار الاجنبي المباشر مع كل من (معدل دوران الموجودات، ونسبة العائد على الموجودات، ونسبة العائد على حقوق الملكية) إذ بلغت قيم معاملات الارتباط ما بين (0.436 و 0.453) وبلغت قيمة مستوى المعنوية Sig. اقل من (0.05)، لذلك تقبل الفرضية الفرعية الأولى الثانية، والثالثة من الفرضية الرئيسية الاولى.

3.4 نتائج تأثير المتغير المستقل في المتغير المعتمد

1.3.4 نتائج تأثير المتغير المستقل الاستثمار الاجنبي المباشر في المتغير المعتمد الأداء المالي

يتبين من النتائج في الجدول (5) بأن نسبة الاستثمار الاجنبي المباشر لها اثر موجب ومعنوي في الأداء المالي؛ وذلك لان قيمة المستوى المعنوية Sig. هو 0.017 وهي اقل من 0.05، لذلك تقبل الفرضية الرئيسية الثانية.

الجدول (5) اثر الاستثمار الاجنبي المباشر في الأداء المالي

المتغير المعتمد	المتغير المستقل	ثابتة معادلة الانحدار	الاستثمار الاجنبي المباشر	F المحسوبة	R^2
الأداء المالي	B	0.323	0.386	6.245	
	T	2.9	2.499		14.8%
	Sig.	0.006	0.017	0.017	

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج الحاسبة باستخدام برنامج SPSS.

إن معامل التحديد R^2 يؤدي الى ان المتغير المستقل الاستثمار الاجنبي المباشر يفسر 14.8% من التغيير الحاصل في الأداء المالي، اما النسبة المتبقية والبالغة 85.2% فتعود الى متغيرات اخرى لم يتضمنها النموذج. وتكشف لنا قيمة F المحسوبة البالغة 6.245 بأنها معنوية؛ لان قيمة مستوى المعنوية Sig. هي 0.017 وهي اقل من 0.05.

2.3.4 نتائج تأثير المتغير المستقل الاستثمار الاجنبي المباشر في مؤشرات المتغير المعتمد

1.2.3.4 معدل دوران الموجودات

يتبين من النتائج في الجدول (7) بأن نسبة الاستثمار الاجنبي المباشر لها اثر موجب ومعنوي في معدل دوران الموجودات؛ وذلك لان Sig. هو 0.004 وهي اقل من 0.05، لذلك تقبل الفرضية الفرعية الاولى من الفرضية الرئيسية الثانية.

الجدول (9) اثر الاستثمار الاجنبي المباشر في نسبة العائد على حقوق الملكية

المتغير المستقل	ثابتة معادلة	الاستثمار الاجنبي المباشر	F	R ²
المتغير المعتمد	الاختدار	المحسوبة	المحسوبة	
نسبة العائد	0.023	0.000445	6.624	
على حقوق الملكية	0.377	2.574	20.3%	
Sig.	0.709	0.016	0.016	

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج الحاسبة باستخدام برنامج SPSS.

إن معامل التحديد R² يؤدي الى ان المتغير المستقل الاستثمار الاجنبي المباشر يفسر 20.3% من التغيير الحاصل في نسبة العائد على الموجودات، اما النسبة المتبقية والبالغة 79.7% فتعود الى متغيرات اخرى لم يتضمنها النموذج. وتكشف لنا قيمة F المحسوبة البالغة 6.624 بأنها معنوية؛ لان قيمة مستوى المعنوية Sig. هي 0.016 وهي اقل من 0.05.

5. الاستنتاجات

- تبين لنا أن اغلبيّة استثمارات الشركات / عينة الدراسة تقع في اقليم كردستان العراق، وهذا يعد بحذ ذاته أمراً جيداً، لأنه يدل على مدى اهتمام هذه الشركات الاجنبية بإقليم كردستان العراق، وتطلعاتها المستقبلية في الاستثمار في الاقتصاد المبني على قطاع النفط والغاز في الإقليم.
- من خلال التحليل المالي لحجم الاستثمار الاجنبي، نستنتج أن اغلب شركات عينة الدراسة تزيد من استثماراتها في اقليم كردستان العراق.
- من خلال التحليل المالي لنسبة دوران الموجودات، نستنتج أن هناك دوراناً أكبر لموجودات فرع الاقليم مقارنة بالفرع الرئيس للشركة الام.
- نستنتج من التحليل المالي لنسبة العائد على الموجودات بأن العائد على موجودات فرع الاقليم هو أكبر من هذه النسبة للفرع الرئيس للشركة الام، ولجميع شركات عينة الدراسة.
- ظهر من التحليل المالي لنسبة العائد على حقوق الملكية بأن فرع الاقليم لديه عائد أكبر على حقوقه الملكية من الفرع الرئيس للشركة الام، وذلك لأن هذه النسبة كانت في شركات عينة الدراسة وفي أغلب سنوات الدراسة في فرع الإقليم أكبر من الفرع الرئيس للشركة الام.

- تبين من التحليل المالي أن الشركات الاجنبية العاملة في اقليم كردستان العراق في قطاع النفط والغاز تعتمد بشكل كبير على هذا الفرع الموجود في

الاقليم، وان اغلب نتائج التحليل المالي تشير بان فرع الاقليم له تأثير كبير في الفرع الرئيس للشركة الام.

تبين من نتائج التحليل الاحصائي أن للاستثمار الاجنبي المباشر علاقة ارتباط معنوية مع مؤشرات الاداء المالي (معدل دوران الموجودات، ونسبة العائد على الموجودات، ونسبة العائد على حقوق الملكية) وبما ان مؤشر الارتباط بين حجم الاستثمار الاجنبي ومؤشرات الأداء المالي هذه يعد موجباً، فإن أي تغير في حجم الاستثمار الاجنبي بالنقص او زيادة سيقلبه تغير في هذه المؤشرات بالنقص او الزيادة.

اتضح من نتائج التحليل الاحصائي للتأثير أن للاستثمار الاجنبي المباشر تأثيراً معنوياً مع مؤشرات الأداء المالي (معدل دوران الموجودات، ونسبة العائد على الموجودات، ونسبة العائد على حقوق الملكية).

6. المقترحات

- على الشركات الاجنبية، عند اتخاذ قرار الاستثمار خارج حدود بلدها، الاعتماد بشكل كبير على الدراسات المختصة بالاستثمارات المالية والاقتصادية، في سبيل تحقيق نتيجة تستفيد منها.
- ضرورة قيام شركات الاجنبية باستغلال الفرص المتاحة للاستثمار في الدول التي لا توجد فيها التكنولوجيا المتطورة، وخبرات العمل.
- عند دخول الشركات للاسواق الاجنبية، يتوجب عليها تطبيق قواعد العقد التي ابرم بين هذه الشركات، وبين حكومات البلد المضيف؛ وذلك لزيادة الثقة لدى هذه الحكومات؛ لضمان الاستمرارية، ونمو استثماراتها في تلك البلدان.
- إن هذه المرحلة مهمة جداً لحكومة اقليم كردستان العراق؛ لأن اغلب الشركات الاجنبية العاملة حالياً في الاقليم تهتم كثيراً بهذه المنطة ومواردها الطبيعية، لذلك يجب على حكومة الاقليم معرفة جميع جوانب عمل الشركات الاجنبية، وتستفيد من ذلك عند تجديد عقودهم، او إبرام عقود جديدة مع شركات اجنبية جديدة، بفرض شروط تكون أكثر منفعة لحكومة الاقليم والاستغلال الافضل لمواردها الطبيعية.
- بما ان هناك تنافساً كبيراً بين الشركات العالمية الكبرى بشأن الحصول على اتفاقيات مع حكومة اقليم كردستان العراق، لنا يتوجب على الحكومة

استغلال هذه المنافسة لصالحها ودراسة حالة جميع المنافسين واختيار افضل البدائل لصالح حكومة الاقليم وبشروط تستفيد منها الحكومة.

7. قائمة المصادر

1. <https://sa.investing.com/commodities/brent-oil-historical-data>.
2. درغام، د. دريد، 1999، اساسيات الادارة المالية الحديثة، الجزء الاول، الطبعة الاولى، دار الرضا للنشر.
3. الجميل، د. سرمد كوكب، 2011، المدخل الى الاسواق المالية: نظريات وتطبيقات، دار ابن الاثير للطباعة والنشر، موصل-العراق.
4. عقل، مفلح محمد، 2009، مقدمة في الادارة المالية والتحليل المالي، الطبعة الاولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان-الاردن.
5. Karuranga, Egide & Asti, Francesco & Musonera, Etienne & mohiuddin, Muhammad, 2011, The Impact of foreign direct investment on financial performance: results from the mergers and Acquisitions (M & A) experience of Canadian firms from 1995-2005, international review of business research papers, Vol.7, No.4, 2011.
6. Nwanji, Tony Ikechukwu & Howell, Kerry E. & Faye, Sainey & Otekunrin, Adegbola Olubukola & Eluyela, Damilola Felix & Lawal, Adedoyin Isola & Eze, Sunday Chinedu, 2020, Impact of foreign direct investment on the financial performance of listed depsit Banks in Nigeria, International Journal of Financial Research, Vol.11, No.2, 2020.
7. Odel, Naji Maseeho, 2014, Financial performance of foreign oil companies in the Kurdistan region of Iraq, it is a preprint of an article accepted for publication in Global Conference on Business & Finance Proceedings; 2014, Vol. 9 Issue 1, p79.
8. Asche, Frank & Osmundsen, petter & Misund, Bard & Mohn, Klaus, 2006, Valuation of international oil companies, The energy journal. July 2006.
9. Fard, Ali Taheri, 2011, Evaluation of influential factors on market values of five major international oil companies, using the method of panal data with two-way error components and its application in oil and gas industries of Iran, OPEC Energy Review, Published by Blackwell Publishing Ltd.
10. صالح، انس سمير امين، 2015، اثر رأس المال الفكري على الاداء المالي في الشركات الصناعية الاردنية المدرجة في بورصة عمان، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا، قسم المحاسبة، جامعة الزرقاء، الاردن.
11. زهرة، بن بلخير وفاطمة، زمبو، 2018، تقييم الاداء المالي باستخدام بطاقة الاداء المتوازن: دراسة ميدانية مؤسسة سونلغاز فرع التوزيع بأردار، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية والعلوم التسيير، قسم العلوم التجارية، جامعة احمد دراية، اردار-الجزائر.
12. عبدالغني، دادن، 2006، قراءة في الاداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث، العدد 2006/04.
13. احمد، محمود جلال والكسار، طلال، 2009، استخدام مؤشرات النسب المالية في تقييم الاداء المالي والتنبؤ بالازمات المالية للشركات (الفشل المالي)، بحث مقدم الى
- المؤتمر العلمي الدولي السابع لكلية الاقتصاد والعلوم الادارية، جامعة الزرقاء الخاصة، الزرقاء-الاردن.
14. عياش، قويدر ومعاش، قويدر، 2015، دور الاستثمار الاجنبي المباشر في تطوير اداء وكفاءة السوق المالي: دراسة حالة بورصة عمان، بحث غير منشور.
15. Twomey, Michael J., 2001, A century of foreign investment in Mexico, working paper at the first congress of Mexican economic history, Mexico D.F., 2001.
16. بعداش، عبدالكريم، 2008، الاستثمار الاجنبي المباشر وآثاره على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1996-2005، اطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر.
17. بلقاسم، مصباح، 2006، اهمية الاستثمار الاجنبي المباشر ودوره في التنمية المستدامة: حالة الجزائر، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التسيير، قسم العلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر.
18. العيد، بيوض محمد، 2011، تقييم اثر الاستثمار الاجنبي المباشر على النمو الاقتصادي والتنمية المستدامة في الاقتصاديات المغاربية: دراسة مقارنة (تونس، الجزائر، المغرب)، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية والعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر.
19. حافظ، فيصل حبيب، 2005، دور الاستثمار المباشر في تنمية اقتصاد المملكة العربية السعودية، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التسيير، قسم العلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر.
20. قويدري، كريمة، 2011، الاستثمار الاجنبي المباشر والنمو الاقتصادي في الجزائر، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية والعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة ابي بكر بلقايد، تلمسان-الجزائر.
21. شلغوم، عميروش محمد، 2012، دور المناخ الاستثماري في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر الى الدول العربية، الطبعة الاولى، مكتبة حسن العصرية، بيروت-لبنان.
22. بوراوي، ساعد، 2008، الحوافز الممنوحة للاستثمار الاجنبي المباشر في الدول المغرب العربي: دراسة مقارنة (الجزائر، تونس، المغرب)، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الحاج لخضر، باتنة-الجزائر.
23. ناصور، عبدالقادر، 2014، اشكالية الاستثمار الاجنبي المباشر في الجزائر: محاولة تحليل، اطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التسيير، جامعة ابو بكر بلقايد، تلمسان-الجزائر.
24. لوهائي، اسامة، 2015، دور سياسات تحرير التجارة الدولية في تفعيل الاستثمار الاجنبي المباشر: دراسة مقارنة (الجزائر، الاردن)، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية والعلوم التسيير، قسم العلوم التجارية، جامعة محمد خيضر، بسكرة-الجزائر.
25. ككي، عبدالكريم، 2013، الاستثمار الاجنبي المباشر والتنافسية الدولية، مكتبة حسن العصرية، لبنان.
26. تقارير السنوية لشركة DNO للسنوات من 2009 الى 2018 من موقع ويب سايت (www.dno.no).
27. تقارير السنوية لشركة DanaGas للسنوات من 2009 الى 2018 من موقع ويب سايت (www.danagas.com/operations).
28. تقارير السنوية لشركة GenelEnergy للسنوات من 2009 الى 2018 من موقع ويب سايت (www.genelenergy.com).
29. تقارير السنوية لشركة GulfKeystone للسنوات من 2009 الى 2018 من موقع ويب سايت (www.gulfkeystone.com).