



أثر عمليات الاندماج والاستحواذ على تدفقات الاستثمار المباشر بعد الأزمة العالمية

الباحثة دعاء عبد الرضا باقر

أ.د. عاطف لافي مرزوك

جامعة الكوفة – كلية الإدارة والاقتصاد

المستخلص

يعد الاستثمار الاجنبي المباشر من الموضوعات المهمة في القرن الحادي والعشرين للميلاد، وقد حظي باهتمام المختصين بصورة كبيرة لما له من اثر مهم في العملية التنموية كتوليد الصادرات وتخفيض معدلات البطالة وغيرها، مما شجع على زيادة التنافسية بين البلدان المتقدمة والنامية على حد سواء في جذب الاستثمارات المباشرة سعيا منها الى التخلص من المديونية التي تنتج عن العمليات التمويلية الخارجية التي ترهق الاقتصاد المحلي، وقد تزامنت هذه المنافسة مع ارتفاع حجم الاستثمارات التي بدورها زادت نتيجة العولمة المالية، ومما لا شك فيه ان الاستثمارات الاجنبية لا تخلو من المخاطر التي قد يكون من ابرزها تحقيق الشركات الأجنبية الربحية القصوى باستخدام الموارد المحلية الاستخدام غير الامثل، فضلا عن ان ضخامتها تمكنها من تشكيل قوة احتكارية في المجالات الانتاجية والتي تعيق العملية التنموية مما ينعكس سلبا على اقتصادات البلدان المضيفة. ونتيجة لازمة المالية العالمية فقد تعرضت الشركات المتعددة الجنسيات الى خسارة بالغة في قيمة اصولها واسهمها المالية، مما دعاها الى اتخاذ استراتيجيات جديدة في آلية عملها من ضمنها القيام بعمليات الاندماج والاستحواذ ولذلك يفترض البحث وجود علاقة طردية موجبة بين الاستثمار الاجنبي المباشر وقيمة عمليات الاندماج والاستحواذ. وقم تم تقسيم البحث الى ثلاث مطالب تناول المطلب الاول ماهية الاستثمار الاجنبي المباشر، وتطرق المطلب الثاني الى عمليات الاندماج والاستحواذ بعد الأزمة المالية، وركز المطلب الثالث التحليل القياسي، وقد تم التوصل الى انها ذات تأثير مباشر على تدفقات رؤوس الاموال طويلة الاجل.

Abstract

The foreign direct investment of important issues in the atheist and the twentieth century, has received interest specialists largely because of its significant impact in the development process Ktoled exports and reduce unemployment rates, etc., which encouraged the increasing competitiveness between developed and developing countries alike to attract direct investment in an effort to get rid of the debt resulting from external financing activities that strain the local economy, and this competition coincided with the rise in investments, which in turn increased as a result of financial globalization size, which is no doubt that foreign investment is not without risk, which may be the most prominent achievement of companies foreign maximum use of local resources is the optimal use of profitability, as well as the magnitude of enabling the formation of monopoly power in the production areas which hinder the development process, which will reflect negatively on the economies of the host countries. As a result of the global financial crisis, multinational companies have come under severe loss in the value of its assets and financial shares, which urged it to take new strategies in the mechanism of action, including conducting mergers and acquisitions is therefore assumed to research the existence of a positive direct correlation



between foreign direct investment and the value of mergers and acquisitions. , And research is divided into three demands addressed first demand what foreign direct investment, and touched second requirement to mergers and acquisitions after the financial crisis, and focused the third demand benchmark analysis, it has been identified to have a direct impact on the capital's long-term flows.

المقدمة

يعد الاستثمار الاجنبي المباشر من النشاطات المهمة في الاقتصاد العالمي، وذلك نظراً لتأثيرات هذا النوع من النشاطات على الاقتصادات المحلية المضيفة له، والذي يصب في خدمة العملية التنموية . ولعل ما أحدثته الأزمة المالية العالمية من تغيرات في الاقتصاد العالمي اصبح واضحاً، ومن ضمنها التغير في حجم تدفقات رؤوس الاموال طويلة الاجل واتجاهاتها، فما كان من الشركات المتعددة الجنسيات الا ان اتخذت خطوات متعددة للحفاظ على مركزها العالمي كعمليات الاندماج والاستحواذ والتي تعد من ابرز عمليات التركيز الاقتصادي، والتي يمكن ان تغير من حجم واتجاه رؤوس الاموال.

أهمية البحث

تظهر اهمية البحث من خلال اهمية عمليات الاندماج والاستحواذ بين الشركات المتعددة الجنسيات والتي حدثت بعد الأزمة المالية العالمية، والتي ستؤثر على طبيعة تحركات هذه الشركات واستثماراتها بعد الأزمة .

مشكلة البحث

تتركز مشكلة البحث على الاثر الذي تسببه عمليات الاندماج والاستحواذ على حجم واتجاه تدفقات رؤوس الاموال طويلة الاجل .

فرضية البحث

ينطلق البحث من فرضية مفادها وجود علاقة طردية موجبة بين قيمة عمليات الاندماج والاستحواذ وبين تدفقات الاستثمارات الاجنبية المباشرة، وهذه العلاقة سوف تؤدي الى احداث تغيرات في تدفقات رؤوس الاموال طويلة الاجل .

هيكلة البحث

لغرض تحقيق هدف البحث تم تقسيمه الى ثلاثة مطالب رئيسة إذ اشتمل المطلب الاول على الاطار النظري للاستثمارات الاجنبية المباشرة ، بينما ركز المطلب الثاني على عمليات الاندماج والاستحواذ بعد الأزمة المالية العالمية ، في حين صب المطلب الثالث في التحليل القياسي لإيجاد العلاقة بين المتغيرين .

المطلب الأول - الإطار النظري للاستثمار الأجنبي المباشر والأزمة العالمية

أولاً: مفهوم الاستثمار الاجنبي المباشر

يعرف الاستثمار من الناحية الاقتصادية على انه "تخصيص رأس المال للحصول على وسائل انتاجية جديدة او لتطوير الوسائل الموجودة لغاية زيادة الطاقة الانتاجية"⁽¹⁾، ويُعرف تاريخياً على أنه تصدير رأس المال من البلد المصدر الى البلد المستورد له ويتم في مشاريع وقطاعات معينة⁽²⁾، أو هو تيار من الإنفاق على الجديد من السلع الرأسمالية الثابتة او الإضافات للمخزون خلال مدة زمنية معينة⁽³⁾. إلا أن هذا



التعريف مقتصر على شراء السلع العينية الجديدة التي سيتم استخدامها في المستقبل وبذلك يستبعد مشتريات الأسهم التي يتعامل بها الافراد فيما بينهم أو حتى مشتريات الأسهم من الشركات، فالمفهوم الأوسع للاستثمار هو " الأنفاق على الإضافات الجديدة إلى السلع الإنتاجية بأنواعها، كالمواد الأولية، المكائن، الآلات، المعامل، دور السكن والمخزون السلعي وغيرها، مما يمثل جزءاً من الثروة الوطنية وبذلك فإنه يمثل الإضافات الصافية إلى خزين رأس المال الحقيقي في البلد"⁽⁴⁾، ويقسم الاستثمار الى نوعين : الاستثمار الأجنبي المباشر والذي يتم في القطاع الإنتاجي الحقيقي وغير المباشر أو ما يطلق عليه (الاستثمار في المحافظ المالية) وهو استثمار في القطاع المالي.

وعرف الاستثمار الاجنبي المباشر في ادبيات الأمم المتحدة على انه " أجمالي تكوين رأس المال الثابت المنفق على حيازة السلع الرأسمالية الجديدة مضافاً إليها التجديدات والتحسينات التي تجري على السلع الرأسمالية القائمة في البلد، ولا يقتصر ذلك على إضافة رأس المال النقدي لغرض شراء السلع الرأسمالية فقط بل على حيازة المستندات أو أي شكل آخر من الموجودات المالية "⁽⁵⁾. بينما عرفته منظمة التجارة العالمية على انه " الاستثمار الذي يحصل عندما يقوم المستثمر في بلد ما (البلد الأم) بامتلاك أصل أو موجود في بلد آخر (البلد المضيف) مع وجود النية في إدارة ذلك الأصل المشار إليه "⁽⁶⁾. ويُعرف دولياً بأنه ذلك النوع من أنواع الاستثمار الدولي الذي يمثل حصول كيان مقيم في اقتصاد ما على مصلحة دائمة في مؤسسة مقيمة في اقتصاد آخر⁽⁷⁾، ويتكون الاستثمار الاجنبي المباشر من رأس المال السهمي، الارباح المعاد استثمارها، القروض داخل الشركة وطريقة الاقتراض من المؤسسات والشركات المالية في البلد المضيف (رسملة الدين)⁽⁸⁾، ويكون الاستثمار المباشر على عدة اشكال هي : الاستثمار المملوك بالكامل ، الاستثمار المشترك ، الاستثمار في المشروعات التجميعية والاستثمار في المناطق الحرة⁽⁹⁾. وتختلف أنواع الاستثمارات من حيث الهدف الذي تسعى الى تحقيقه، وتشمل الأنواع الآتية⁽¹⁰⁾ :

1- الباحثة عن الموارد الطبيعية

2- الباحثة عن الأسواق

3- الباحثة عن الأصول الاستراتيجية

4- الباحثة عن الكفاءة في الأداء

وللاستثمار الاجنبي المباشر مجموعة فوائد تنعكس على البلدان المضيفه له مما زاد من تنافس

البلدان في جذب هذا النوع من الاستثمار

ثانياً: الأزمة المالية العالمية

ان أزمة الرهن العقاري قد اصابت النظام الاقتصادي الرأسمالي وبدءاً في القطاع المالي وسوقاً من أهم اسواقه وهو سوق الائتمان والنقد، وقد حدث ذلك كنتيجة للتمويل المفرط والتحكم غير المنضبط بالمبتكرات المالية التي كانت قد أسست على نظام ائتماني تمويلي اعتمد على معدلات للفائدة تتأثر صعوداً ونزولاً بالتوقعات وبحجم الاقتراض نفسه ففي جانب التوقعات أدت اعتبارات تراخي الطلب على العقارات الى انتقال الأثر من السوق المالي الى السوق الحقيقي والحق أن نشوء المبتكرات المالية كانت في الاصل تمثل رابطة موضوعية مع التغيرات التي تصيب القطاع الحقيقي فزيادة رأس المال في القطاع



المالي وسرعة دورانه إنما كان نتاجاً لما يحدث في القطاعات الحقيقية الريدفة. بيد أن هذه الصلة كانت قد انفصلت في مراحل متقدمة في الازمة.

أن انفصال العلاقة الموضوعية بين المتغيرات المالية والحقيقية كانت إحدى أهم اسباب الازمة في الولايات المتحدة الامريكية. ولأن علاج مثل هذه الحالة يتطلب اعادة هيكلة كاملة للقطاعات الاقتصادية واعادة النظر بمجمل العمل المصرفي والائتماني، بل ربما اعادة النظر في ظل هذه الاشكاليات فكان لزاماً على صانعي القرار ومتخذي السياسة ايجاد بدائل، وان كانت مؤقتة بحسب الطبيعة الدورية للاقتصاد الرأسمالي، لعل الهدف منها هو الخروج من الازمة أو التخفيف منها وقد وجدوا في ذلك طريقاً موضوعياً يتبنى نقل الازمة من الاقتصاد الأمريكي الى الشركاء التجاريين والماليين.

وعلى هذا الاساس لجأت الولايات المتحدة الى استخدام الاساليب والسياسات الكفيلة بنقل الازمة كافة فكان من جملتها تشجيع المستثمرين الماليين على الاكتتاب في الموجودات المالية البديلة وزيادة اساليب الترغيب في الاحتفاظ بها بوصفها اوعية ادخارية خلال مدة طويلة نسبياً، فكان من ذلك ⁽¹¹⁾:

1- اتباع الولايات المتحدة سياسة نقدية توسعية حيث عملت على تخفيض سعر البنك على الاوراق المالية المخصصة ويدهي أن يترتب على ذلك تخفيض في معدلات الفائدة وزيادة الفوائد المالية المصرفية والتوسع في منح الائتمان وشراء الموجودات المالية من قبل غير المقيمين.

2- قيام البنك الاحتياطي الأمريكي ببيع الموجودات المالية المتمثلة بالسندات العقارية بأسعار متدنية مما أدى الى زيادة في عرضها وقد اندمجت هذه السياسة بسياسة تخفيض معدل الخصم آنفة الذكر فكانت النتيجة المحصلة زيادة احتياطات المصارف المصاحبة لزيادة عرض الموجودات المالية، ومن خلال تحديد سقف عالية في منح الائتمان وصل مجموعة من المستثمرين المقيمين وغير المقيمين الى شراء جزء مهم من الاستثمارات المالية التي كانوا يأملون انها سوف تحقق لهم مزيداً من الارباح اعتماداً على التوقعات المتفائلة في سوق الاوراق المالية الاوربية. وقد وقع غير المقيمين في هذا الفخ وكان اغلبهم قد استخدم اموالاً سيادية في شراء الموجودات المالية التي كانت قد اصبحت بحمي الازمة أو تلك التي كانت تمثل رهوناً عقارية في الاصل.

3- قامت الولايات المتحدة بتخفيض الاحتياطي النقدي المطلوب على انواع الدائع كافة والذي بدوره ادى الى زيادة قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان لغير المقيمين.

وعلى هذا الاساس انتقلت الموجودات المصابة بحمي الازمة او التي تعود على رهون عقارية اصلاً من الاسواق الامريكية الى الاسواق الاوربية وكان أغلبها ممولة بأموال الصناديق السيادية الاوربية، تطورت هذه الاجراءات الى أزمة سيادية في بلدان الاتحاد الاوربي وانتقل أثرها الى اقتصاديات العالم ككل.

من وجهة النظر الاقتصادية انتقلت أزمة الرهن العقاري لتصبح تدريجياً أزمة دين سيادي في اسواق المال الاوربية، وقد جرى هذا التحول والانتقال ببواعث عدة هي عبارة عن آليات نقل الأزمة الامريكية. وكان هذا التحول مرتبطاً بتراكم الدين الحكومي وتركزه في ثلاثة بلدان في منطقة اليورو (اليونان، ايرلندا، البرتغال)، وقد اعلنت اليونان انها ازاء أزمة مالية بعدما تراجعت قدرتها على السداد والمضي بإصلاحات



القطاع المالي والحقيقي، فتراجعت معدلات النمو وازدادت البطالة بشكل غير مسبوق. اذ اجتمعت في منطقة اليورو عدة عوامل مهدت لحدوث الأزمة وخاصة في اليونان حيث عانت الاخيرة من مشكلات منها داخلية وأخرى خارجية، كان الاقتصاد اليوناني قبل الأزمة يمر بمرحلة انتعاش في مجمل انشطته وخاصة في المدة 2001 - 2007 ونموها اقتصاديا بنسبة 4% هما العاملان اللذان اسهما في زيادة التوسع في منح القروض الائتمانية من قبل البنوك والذي بدوره أدى الى زيادة الاستهلاك في القطاع الخاص حيث زاد الأنفاق خلال المدة المذكورة بنسبة 87% بينما زادت الإيرادات بنسبة 31%، أضف الى ذلك الضعف الضريبي وزيادة عجز ميزان المدفوعات بسبب الفساد المتقشي في القطاع العام حيث بلغ التهرب الضريبي 20 بليون يورو سنوياً وازدياد الرواتب بمعدل 5% مقارنة مع الزيادة الحاصلة في الاتحاد الأوروبي والتي بلغت نصف هذه النسبة أدى الى ضعف التنافسية وزيادة عجز الميزان التجاري، وكل هذه عوامل داخلية. أما العوامل الخارجية فهي متعددة أولها وأهمها الزيادة في الدين العام الذي يعد السبب الذي أدى الى دق جرس الإنذار في الأسواق المالية حيث زادت مخاوف الدائنين المستثمرين في بعض البلدان الأوروبية (اليونان، ايرلندا، ايطاليا، اسبانيا والبرتغال) منذ نهاية عام 2009 مما أدى الى انتزاع الثقة في السندات الحكومية اليونانية .

أما العامل الثاني فتمثل في تأثر الأزمة اليونانية بالأزمة المالية العقارية والتي ادخلت اليونان في مرحلة الركود الاقتصادي بسبب تأثر الدخل من السياحة والنقل البحري وللذين يعدان عصب الاقتصاد اليوناني بالأزمة فانخفضت تنافسية الاقتصاد اليوناني، وارتفعت نسبة البطالة الى 9% في عام 2009 وبلغ العجز في ميزان المدفوعات الى مجمل الناتج المحلي 13,6% بينما بلغت نسبة الدين العام الى مجمل الناتج المحلي 115% .

أما العامل الثالث فهو الدخول في عضوية الاتحاد الأوروبي الذي طمحت اليونان اليها فدفعت رسوما كبيرة من اجل تحقيق ذلك، قد استلم بنك (Goldman Sachs) وبنوك أخرى رسوما قدرت بمئات الملايين من الدولارات من أجل عدم كشف حقيقة حجم الدين بالإضافة الى تطبيقها المعايير المالية والاقتصادية التي تضمن لها حق العضوية كنسبة التضخم وسعر الفائدة والذي أدى الى تأخير الإجراءات المالية والاقتصادية لحل هذه المشاكل .

وبهذا يكون قد اجتمع في الاقتصاد اليوناني عنصران مهمان الأول: ضعف الاقتصاد مقارنة مع اقتصادات بلدان منطقة اليورو، والثاني: تعاظم الدين الحكومي وكلاهما تسبب في وضع كل بلدان اليورو في موقف حرج، حيث باءت بالفشل كل الجهود المبذولة من قبل كل من صندوق النقد الدولي، البنك الدولي والمفوضية الأوروبية (الترويكا) والتي كانت ترمي الى تخفيف عبء الديون في اليونان ما أدى الى تفاقم وامتداد الأزمة⁽¹²⁾ الى كل من البرتغال وايرلندا ثم ايطاليا واسبانيا والى منطقة اليورو برمتها، ولا يخفى ان اقتصادات المنطقة المذكورة تعاني من وجود عدة مشكلات: مثل العجز الهيكلي في الموازنات العامة، الافراط في الديون العامة وارتفاع معدلات الفائدة، والتي ما لبثت ان بدأت بوادر التعافي من هذه المشاكل حتى حدثت أزمة الرهن العقاري والتي عملت على زيادة العجز وبالتالي زيادة المديونية والديون العامة، التي على أثرها قام البنك المركزي الاوربي بتقديم قروض للبنوك المركزية للبلدان الاوربية بأسعار



منخفضة خلال المدة 2007-2009 لتفادي افلاسها وتوفير السيولة لها في حين قامت البنوك المركزية للبلدان الأوروبية برفع سعر الفائدة على القروض التي تقدمها للبلدان الأوروبية الأخرى التي تعاني من عسر مالي⁽¹³⁾ مما أدى الى تفاقم المديونية بين البلدان، وانعكس الاستقرار المالي وشهدت الاسواق تقلبات وهبطت ثقة المستثمرين وسجلت الاسعار تراجعاً في كثير من البورصات بداية بالأسهم المالية والاسواق الأوروبية، واهتز النظام المصرفي على أثر المبيعات الكثيفة لسندات الدين السيادي المستحق على الاقتصادات الضعيفة في منطقة اليورو مما اسفر عن أزمة نظامية وأدى ذلك الى زيادة المخاوف السائدة بشأن استمرارية التعافي كما تسبب في هبوط الاسهم في نطاق واسع وارتفعت علاوات المخاطر على سندات الشركات ثم تباطأت اصدارات الشركات حتى اصبحت لا تذكر في شهر آيار من عام 2010 إضافة الى الهبوط الحاد الذي سجلته اصدارات الاسواق الصاعدة ايضاً⁽¹⁴⁾، مما سببت الشلل التام للقطاع المصرفي بأكمله في الاتحاد الأوروبي وفي منطقة اليورو على وجه الخصوص، ثم امتدت لتشمل كافة البلدان في العالم والتي أثرت على المتغيرات الاقتصادية الكلية المحلية ومن ثم الدولية، فقد تباطأ النمو الاقتصادي بشكل سريع كسبب ونتيجة في نفس الوقت لأزمة الديون السيادية في منطقة اليورو نتيجة المشاكل المالية التي تعاني منها مناطق أخرى، وساءت هذه الأزمة في منطقة اليورو 2011 بصورة اكبر وفاقت من الضعف في القطاع المصرفي بالرغم من مجموعة الحلول التي قدمتها الحكومات في منطقة اليورو في محاولة منها الى التوصل الى حلول منظمة لمشكلة ديون اليونان، إلا أنها زادت من حالة الاضطراب في سوق المال وتزايدت المخاوف بشأن العجز عن الوفاء بالتزامات الديون لدى بعض الاقتصادات الأكبر داخل منطقة اليورو وبصفة خاصة إيطاليا، وكنتيمة للسياسات المالية التقشفية التي اتبعت فقد ضعفت معدلات البطالة والنمو وانخفض الاستثمار وتباين الناتج الاجمالي العالمي، الأمر الذي ادى الى خلق المزيد من الصعوبات والتحديات فيما يتعلق بعمليات الضبط المالي وعملية اصلاح وتحقيق التوازن في كشوف حسابات القطاع المصرفي⁽¹⁵⁾.

وعلى اساس ما تقدم شهد الاقتصاد العالمي سلسلة تغيرات على المستوى الكلي، فمنذ الأزمة العقارية في الولايات المتحدة وحتى الوقت الحالي خيم على العالم تشاؤم كان مصدراً من مصادر تغذية تراجع النمو، عزز ذلك التقلبات التي شهدتها اسعار الطاقة وخاصة في سبتمبر من عام 2014⁽¹⁶⁾، مما زاد من تخوف الكثير من البلدان من حدوث الركود وعودة شبح الكساد الكبير من جديد، وقد أثرت الأزمة على اقتصاديات البلدان النامية ذات التعاملات المشتركة مع بلدان اليورو وأمريكا وحتى أقوى الاقتصادات النامية والمتمثلة في الصين وليس البلدان المتقدمة فقط ، فرأس المال الاجنبي والمتمثل بالشركات المتعددة الجنسيات انتقلت من الاسواق الناشئة وازدادت مؤشرات انهيار البورصات، فعلى سبيل المثال فقدت بورصة شنغهاي الصينية اكثر من 50% من قيمتها في الشهور الثماني الاولى من عام 2008، وتم سحب قرابة 80 مليار دولار من الاسواق الناشئة بين حزيران وايلول من العام المذكور⁽¹⁷⁾، ولم يتوقف الأثر على القطاع المالي والمصرفي بل امتد الى القطاعات الحقيقية كالزراعة والصناعة ..الخ بسبب افلاس البنوك، وهذا ما زاد من حجم البطالة، لكن وبمرور الوقت شهد الاقتصاد العالمي تعافياً ملحوظاً وخاصة في عام 2010، ولكنه تعافي اتسم بالهشاشة لأنه لم يخلو من النكسات المالية التي نتجت عن آثار الديون



السيادية، تلك الديون التي عجزت البلدان المتقدمة عن إعادة تمويلها وذلك بسبب ضخامتها والتي خلفت آثاراً سلبية في القطاع المالي⁽¹⁸⁾، وكان ذلك مدعاة لقيام العديد من البلدان بتغيير الكثير من سياساتها الاقتصادية بعد الأزمة العالمية بهدف تنشيط اقتصاداتها في محاولة منها للتخلص من آثار الأزمة .

إذ أدت الأزمة الى تجاوز عدد العاطلين عن العمل في العالم عن 201 مليون شخص في عام 2014، أي بزيادة قدرها 31 مليون عما كان عليه قبل بداية الأزمة العالمية، ويتوقع أن يرتفع بمقدار 8 مليون شخص في غضون الأربع سنوات القادمة⁽¹⁹⁾، كما أدت الى تباطؤ النمو الاقتصادي العالمي وانخفاض حجم الاستثمار العالمي عما كان عليه سابقاً .

وقد تأثرت الاستثمارات الأجنبية المباشرة بالأزمة المالية العالمية مما أدى الى تغير اتجاهها نحو البلدان النامية بصورة أكبر من البلدان المتقدمة مما أعاد رسم خارطة استثمارية جديدة.

المطلب الثاني - عمليات الاندماج والاستحواذ بعد الأزمة المالية

تعد الأزمة المالية العالمية أزمة مركبة قد تكونت من أزمتين متتاليتين بدأت الأولى في الولايات المتحدة الأمريكية واصابت سوقاً من أوسع أسواقه وهو سوق الرهن العقاري ثم امتدت هذه الأزمة الى بلدان أوروبا التي كانت قد وفرت استثمارات مالية واسعة في السندات الأمريكية فكانت أزمة دين سيادي نتيجة للاكتتاب من خلال الأموال السيادية الأوروبية. وعلى أية حال فثمة أجماع بان سياسات مرتبكة كانت هي السبب وراء الوقوع في الأزمة.

ولعل اليونان هو البلد الذي كان أكثر سوءاً ضمن منطقة اليورو، فقد شهد جملة من التدايعات التي اصابت اقتصاده الحقيقي، ثم انتشرت لتشمل العديد من بلدان اليورو وتهدد التكتل الاقتصادي الذي كان بمثابة منافساً تجارياً واقتصادياً للولايات المتحدة الأمريكية. وفي ظل كل ذلك كانت رؤوس الأموال هي العامل الأكثر تحسناً للأزمة فقد شهدت تغيرات جذرية وانتقالات هامة من حيث الكم والاتجاه فأعيد تشكيل خارطة الاستثمار المباشر وأضحت الشركات تهتم بفروعها التي تقع خارج منطقة اليورو. إذ تدهورت أوضاع الشركات المالية على اثر التدهور المالي الذي اصاب الاقتصاد وتعرضت لخسائر كبيرة مما دفعها الى زيادة عملية التركيز الاقتصادي والذي يعد الاندماج ابرز انواعه، فقد أخذت أكثر الشركات العالمية التي تعرضت الى خسائر في أصولها بالاندماج مع شركات أخرى، مثل شركة NOKIA الفنلندية التي اندمجت مع شركة Microsoft الأمريكية في عام 2014 ومقرها في الصين، وقبلها قامت شركة

Ford Motors الأمريكية ببيع Ford Jaguar وعملياتها لاند روفر لشركة Tata Motors الهندية في عام 2008، هذا وترجع اصول اول عملية اندماج الى الولايات المتحدة في الربع الأول من القرن العشرين، وعلى أثر الأزمة المالية قامت شركة Mitsubishi UFJ Financial Group Inc اليابانية بالاندماج مع Morgan Stanley الأمريكية في عام 2008 مكونة أكبر شركات الوساطة المالية في اليابان وكذلك قامت شركة KDDI Corp اليابانية بالاندماج مع Liberty Global الأمريكية في عام 2010 وكذلك قامت الشركتان الصينية CNOOC Ltd بالاندماج مع الأرجنتينية Bidas Corp والمتخصصتان في صناعة النفط والغاز الطبيعي في نفس العام وفي عام 2011 قامت شركة BP البريطانية والمتخصصة في صناعة النفط والغاز بالاندماج مع شركة Reliance Industries الهندية،



وقامت شركة TonenGeneral Sekiyu KK اليابانية والمتخصصة في صناعة النفط بالاندماج مع شركة Exxon Mobil في عام 2012، وفي عام 2014 اندمجت شركة Royal DutchShell PLC الهولندية مع Repsol SA-Liquefied Natural Gas Business من البيرو، وشركة Volkswagen AG الألمانية بالاندماج مع الشركة السويدية Scania AB والمتخصصة في صناعة السيارات، وكذلك شركة Lenovo Group Ltd الصينية مع شركة Motorola Mobility Holdings Inc والمختصة في معدات البث الاذاعي والتلفزيون والاتصالات، بالإضافة الى الكثير من الشركات العالمية التي اندمجت على أثر الأزمة المالية⁽²⁰⁾، حيث ساعدت العمليات الاندماجية على زيادة تركيز رأس المال في البلدان الاقل نمواً.

المطلب الثالث - الإطار القياسي للدراسة

نحاول من خلال هذا المطلب بناء نموذج قياسي لبيان أثر عمليات الاندماج والاستحواذ على التدفقات الاستثمارية المباشرة، وعن طريق استخدام الانحدار الخطي المتعدد .

أولاً: الجانب النظري للدراسة

أ- مفهوم السلاسل الزمنية

تعرف السلسلة الزمنية بأنها مجموعة من المشاهدات لقيم الظاهرة التي تتغير مع الزمن وهذه المشاهدات المتعاقبة تكون مأخوذة في مدة زمنية محددة ومتساوية وتكون السلسلة الزمنية ساكنة او مستقرة اذا كانت مشاهداتها تتذبذب بصورة عشوائية حول متوسط وتباين ثابتين أي اذا كان المتوسط والتباين لقيم السلسلة لا يعتمدان على الزمن⁽²¹⁾ .

ب- مفهوم الاستقرار

لتجنب مشكلة الارتباط الزائف بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع الناجمة عن عدم استقرار السلاسل الزمنية المستخدمة في تقدير النموذج القياسي، يتم تحليل السلاسل الزمنية للتأكد من استقرارها وتحديد درجة تكاملها، وأوضح كل من (Nelson and Plosser, 1982) أن معظم السلاسل الزمنية تتسم بخاصية عدم الاستقرار وذلك لاحتوائها على جذر الوحدة حيث يؤدي وجود الأخير في أي سلسلة زمنية الى عدم استقرار كل من الوسط $E(FDI_t)$ والتباين $Var(FDI_t)$ وبذلك يؤدي إجراء علاقة انحدار على سلاسل زمنية تحتوي فعلاً على جذر وحدة في النماذج القياسية، الى وجود ارتباط زائف بينها ومشاكل في التحليل والاستدلال القياسي، ولمعرفة استقرارية السلاسل الزمنية هناك عدة طرق مستخدمة في اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test) مثل طريقة الرسم البياني، معادلة الارتباط الذاتي، وطريقة ديكي فولر الموسع Augmented Dickey - Fuller وطريقة فليب بيرون Phillips perron⁽²²⁾

ج- اختبار فيليب بيرون (Phillips - Perron)

يعد اختبار فيليب بيرون - بيرون احد الاختبارات المهمة لجذر الوحدة اذ يختلف هذا الاختبار عن اختبار ديكي فولر في طريقة معالجة وجود الارتباط التسلسلي من الدرجة الاعلى، حيث يقوم بعملية تصحيح غير معلمية (Non Parametric Correction) ، بينما يواجه اختبار ديكي فولر مشكلة الارتباط التسلسلي بعملية تصحيح معلمية من خلال اضافة حدود الفروق المبطنة، وان اختبار ديكي فولر الموسع



قائم على فرضية ان السلسلة الزمنية متولدة بواسطة عملية الانحدار الذاتي ((*Autoregressive process* (AR)) بينما اختبار فليب بيرون قائم افتراض وهو ان السلسلة الزمنية متولدة بواسطة عملية نموذج الانحدار الذاتي والمتوسط المتحرك المتكامل ((*Autoregressive Integrated Moving Average* (ARIMA)) والبعض يرى ان اختبار فليب بيرون له قدرة اختبارية افضل وهو ادق من اختبار ديكي فولر⁽²³⁾، ونتيجة لعدم دقة نتائج اختبار ديكي- فولر تم اعتماد طريقة فيلب - بيرون .

د- اختبار *KPSS*⁽²⁴⁾

من الاختبارات التي وضعت من قبل كيواتكويسكي وآخرين (1992) بديلاً لاختبار ديكي فولر لمعرفة سكون السلسلة الزمنية من عدمها والتي يتم احتسابه وفق النموذج الآتي :

$$y_t = \alpha + \beta_t + \gamma \sum_{t=1}^t z_t + \varepsilon_t, t = 1, \dots, T$$

$$= \alpha + \beta_t + \gamma Z_t + \varepsilon_t$$

حيث ان : ε_t سلسلة البواقي، z_t متغيرات مستقلة لها توزيع متماثل (independently and identically distributed) ذات متوسط صفر ومتباين واحد، إذا كانت γ مساوية للصفر فان العملية مستقرة، اذا كانت $\beta = 0$ ومستقرة عند الحد الثابت والاتجاه الزمني، وإذا كانت $\beta \neq 0$ ، لأن Z_t مستقرة عند الدرجة الاولى $I(1)$ ، في حين تكون y_t غير مستقرة اذا كانت γ غير صفرية.

فرضية العدم لاختبار *KPSS* هي: $H_0: \gamma = 0$ ، ضد الفرضية البديلة التي يكون عندها γ غير صفري وهذا عكس استراتيجيية ديكي - فولر (أي عندها كانت فرضية العدم عندما $\gamma < 1$ ، ضد الفرضية البديلة $\gamma = 1$) ، ففي فرضية العدم يمكن تقدير β و α بواسطة طريقة المربعات الصغرى *OLS* ، e_t يعرف على انه الحد t المتبقي في طريقة المربعات الصغرى *OLS* ،

$$e_t = y_t - a - b_t$$

ولتكن متتابعة المجموع الجزئي كالتالي :

$$E_t = \sum_{t=1}^t e_t, t = 1, \dots, T.$$

(حيث $E_T = 0$) احصائية *KPSS* هي :

$$KPSS = \frac{\sum_{t=1}^T E_t^2}{T^2 \hat{\sigma}^2}$$

عندما

$$\hat{\sigma}^2 = \frac{\sum_{t=1}^T e_t^2}{T} + 2 \sum_{j=1}^L \left(1 - \frac{j}{L+1}\right) r_j$$

و

$$r_j = \frac{\sum_{s=j+1}^T e_s e_{s-j}}{T}$$

هـ- التكامل المشترك

تركز نظرية التكامل المشترك على تحليل السلاسل الزمنية غير الساكنة، حيث يشير كل من انجل وكرانجر الى إمكانية توليد مزيج خطي يتصف بالسكون من السلاسل الزمنية غير الساكنة . إذا امكن



توليد هذا المزيج الخطي الساكن، فإن السلاسل الزمنية غير الساكنة في هذه الحالة تعتبر متكاملة من نفس الرتبة وبالتالي فإنه يمكن استخدام مستوى المتغيرات في الانحدار ولا يكون الانحدار في هذه الحالة زائفاً، يتم اختبار التكامل المشترك بطريقة انجل كرانجر عن طريق القيام بخطوتين، تتمثل الخطوة الاولى بتقدير العلاقة المعنوية بطريقة المربعات الصغرى العادية حيث نحصل على معادلة انحدار التكامل المشترك، ثم الحصول على بواقي الانحدار المقدرة ($\hat{\varepsilon}_t$)، وهي المزيج الخطي المتولد من انحدار العلاقة التوازنية طويلة المدى، والخطوة الثانية اختبار مدى سكون البواقي المتحصل عليها من الخطوة الاولى وفق الآتي :

$$\Delta \hat{\varepsilon}_t = \alpha + \delta \hat{\varepsilon}_{t-1} + \Delta \hat{\varepsilon}_{t-1} + e_t$$

فإذا كانت احصائية (t) لمعلمة (ε_{t-1}) معنوية وبذلك ترفض فرضية العدم ($\Delta \varepsilon_t \sim I(1)$) بوجود جذر وحدة في البواقي ونقبل الفرض البديل بسكون البواقي او ($\Delta \varepsilon_t \sim I(0)$)، وبالتالي نستنتج بان متغيرات النموذج بالرغم من انها سلاسل زمنية غير ساكنة إلا انها متكاملة من نفس الرتبة، وان العلاقة المقدرة في الخطوة الاولى هي علاقة صحيحة وغير مضللة، أما اذا كانت البواقي غير ساكنة في المستوى، فإنه لا توجد علاقة توازنية طويلة الاجل بين المتغيرين وان العلاقة السابقة مضللة ولا يمكن الركون اليها⁽²⁵⁾.

ثانياً : الجانب العملي للدراسة

أ- توصيف وصياغة النموذج

تفترض الدراسة ان حجم واتجاهات الاستثمار الاجنبي المباشر تتأثر بقيمة عمليات الاندماج والاستحواذ، وتم ربط البيانات بعلاقة خطية، وتم اعتماد الطريقة القياسية باستخدام برنامج Eviews7 في تحديد العلاقة بين المتغيرين .

ب- تهيئة البيانات

اعتمدت الدراسة على بيانات سلاسل زمنية سنوية من عام 2000 الى عام 2014، وتم الحصول على البيانات من موقع الونكتاد، وتتضمن الدراسة المتغيرات الآتية :

1- المتغير التابع : FDI: يمثل تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر

2- المتغير المستقل : AM: قيمة عمليات الاندماج والاستحواذ

$$FDI_t = \beta_0 + \beta_1 AM + e_t$$

حيث ان :

FDI: المتغير التابع وهو تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر

AM : المتغير المستقل وهو قيمة عمليات الاندماج والاستحواذ

ج- تحليل نتائج اختبار الاستقرار للنموذج

من الجدول (1) يتبين ان نتائج اختبار الاستقرار لجذر الوحدة بطريقة فيلب بيرون Phillips perron (pp) للمتغيرات FDI الاستثمار الاجنبي المباشر و AM قيمة عمليات الاندماج والاستحواذ، وظهرت النتائج ان المتغيرات غير مستقرة عند المستوى مع الحد الثابت والحد الثابت والاتجاه الزمني



وبدون الحد الثابت والاتجاه الزمني عند المستويات كافة (1%، 5%، 10%) ، فقد كانت قيمة (t) المحتسبة اقل من قيمة (t) الجدولية ، مما يعني عدم امكانية رفض فرضية العدم والتي تنص على وجود جذر الوحدة وعدم استقرارية السلاسل الزمنية، ولكن المتغيرات اصبحت مستقرة عند الفرق الاول مع الحد الثابت والحد الثابت والاتجاه الزمني وبدون الحد الثابت والاتجاه الزمني، وعند المستويات كافة المعنوية 1% و 5%، 10%، وهذا يعني ان (t) المحتسبة اكبر من (t) الجدولية وبهذا نرفض فرضية العدم، ونقبل الفرض البديل الذي ينص على ان السلاسل الزمنية مستقرة وليس لهما جذر وحدة، وهذا يعني ان المتغيرين FDI و AM متكاملان من الدرجة الاولى (1).

الجدول (1) نتائج اختبار جذر الوحدة للاستقرارية بطريقة فيليب - بيرون (pp) Phillips perron

المتغير	قيمة t المحسوبة عند المستوى			قيمة t المحسوبة عند الفرق الأول		
	حد ثابت	حد ثابت واتجاه زمني	بدون	حد ثابت	حد ثابت واتجاه زمني	بدون
FDI	-1.68	-2.36	-0.59	-3.38	-5.04	-3.38
1%	-4.00	-4.80	-2.74	-4.06	-4.89	-2.75
5%	-3.09	-3.79	-1.97	-3.12	-3.82	-1.97
10%	-2.69	-3.34	-1.60	-2.70	-3.36	-1.60
Prob	0.42	0.38	0.44	0.03	0.007	0.002
AM	-2.94	-2.74	-1.75	-4.28	-4.21	-4.69
1%	-4.00	-4.80	-2.74	-4.05	-4.89	-2.75
5%	-3.09	-3.79	-1.97	-3.12	-3.83	-1.97
10%	-2.69	-3.34	-1.60	-2.70	-3.36	-1.60
Prob	0.65	0.23	0.07	0.007	0.03	0.00

المصدر : من عمل الباحثان بالاعتماد على بيانات الدراسة باستخدام برنامج Eviews 7

د- تحليل نتائج اختبار التكامل المشترك بطريقة انجل كرانجر للنموذج

بعد ان اظهرت نتائج اختبار فيليب بيرون استقرار السلاسل الزمنية عند الفرق الاول ، اي انها متكاملة من الدرجة الاولى، هذا يدل على امكانية وجود تكامل مشترك بين الاستثمار الاجنبي المباشر وقيمة عمليات الاندماج والاستحواذ، وسيتم استخدام اختبار انجل - كرانجر للتكامل المشترك لاختبار العلاقة طويلة الاجل.

الجدول (2) نتائج اختبار وجود العلاقة طويلة الاجل بطريقة المربعات الصغرى

Variable	Coefficient	S'td. Error	t-Statistic	Prob.
C	699155.9	189084.1	3.697593	0.0027
AM	1.084546	0.356235	3.044468	0.0094
R-squared	0.416223	Mean dependent var		1207603.
Adjusted R-squared	0.371317	S.D. dependent var		433094.9
S.E. of regression	343398.8	Akaike info criterion		28.45474
Sum squared resid	1.53E+12	Schwarz criterion		28.54915
Log likelihood	-211.4105	Hannan-Quinn criter.		28.45373
F-statistic	9.268787	Durbin-Watson stat		0.410954
Prob(F-statistic)	0.009399			

المصدر : من عمل الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews لبيانات الدراسة



ومن الجدول (2) يتبين ان النموذج يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي الموجب وذلك لأن قيمة دارين واتسن تقترب من الصفر (0.41)، وبعد ان تمت مقارنة قيمة دارين واتسن المحسوبة والقيمة الجدولية وبعد معالجة البيانات بطريقة كاكرن - اوركت التكرار كانت النتائج كالاتي :

الجدول (3) نتائج معالجة مشكلة الارتباط الذاتي بطريقة كاكرن - اوركت التكرارية Cachrane-Orcutt

Iterative Procedure

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	828049.4	266979.6	3.101545	0.0101
AM	1.085514	0.255325	4.251503	0.0014
AR(1)	0.751609	0.176441	4.259828	0.0013
R-squared	0.799946	Mean dependent var		1196488.
Adjusted R-squared	0.763572	S.D. dependent var		447218.0
S.E. of regression	217454.5	Akaike info criterion		27.60478
Sum squared resid	5.20E+11	Schwarz criterion		27.74172
Log likelihood	-190.2334	Hannan-Quinn criter.		27.59210
F-statistic	21.99257	Durbin-Watson stat		2.403751
Prob(F-statistic)	0.000143			
Inverted AR Roots	.75			

المصدر: من عمل الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews لبيانات الدراسة

ان نتائج الجدول (3) تم التوصل اليها بعد اجراء 10 محاولات ، وان المعلمة $\rho = 0.751609$ وانها معنوية كما تشير قيمة الاحتمالية ، وبهذا فأن النتائج لا تعاني من مشكلة الارتباط الذاتي كما تشير الى ذلك قيمة دارين واتسن المحسوبة والتي قيمتها (2.4) .

التحليل الاحصائي

ظهر من تقدير النموذج الخاص بمعادلة الانحدار بين التغير في تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر (FDI) وقيمة عمليات الاندماج والاستحواذ (AM)، وجود علاقة طردية بين المتغير المستقل (AM) والمتغير التابع (FDI)، وان قيمة عمليات الاندماج والاستحواذ تستطيع تفسير 0.79 من التغير الحاصل في تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر وكما يشير الى ذلك معامل التحديد (R^2) ويؤكد حجم هذا التأثير معلمة المتغير أذ بلغت (1.08)، وهذا يعني أن زيادة (AM) بمقدار وحدة واحدة فان (FDI) يزداد بمقدار (1.08).

وقد استطاع النموذج تجاوز الاختبار الاحصائي، عندما تجاوزت قيمة (t) المحسوبة القيمة الجدولية للمتغير (AM) وبقيمة احتمالية (0.0014)، مما يعني ان المتغير (AM) ذو معنوية احصائية عالية. وقد اجتاز النموذج اختبار (F) بنجاح عندما بلغت قيمة هذا الاختبار (21.992) بقيمة احتمالية (0.000143) مما يشير الى معنوية النموذج المقدر .

اما اختبار (D-W) فقد استطاع النموذج تجاوزه بعد اجراء 10 محاولات للبيانات بحسب طريقة التكرار، اذ بلغت القيمة المحسوبة لهذا الاختبار (2.403) عند مستوى معنوية (0.05)، وهذه القيمة بين الحد الأدنى (dl= 3.189) والحد الاعلى (du=0.07)، وفي الوقت نفسه اقل من (4-du= 3.93)،



وبحجم عينة (n=15) و (k=1)، الأمر الذي يشير إلى خلو النموذج من وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات العشوائية، بمعنى قبول فرضية العدم ورفض الفرضية البديلة .

هـ- تحليل نتائج اختبار استقرارية البواقي للنموذج

الجدول (4) اختبار استقرار سلسلة البواقي باستخدام اختبار KPSS

المتغير	قيمة LM-Stat عند المستوى	
	حد ثابت	حد ثابت واتجاه زمني
E	0.51	0.13
%1	0.74	0.22
%5	0.46	0.15
%10	0.35	0.12

المصدر: من عمل الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج Eviews لبيانات الدراسة

من الجدول (4) نلاحظ أن LM المحسوبة للمتغير العشوائي أقل من القيم الجدولية عند المستوى 1% مع الحد الثابت، وقيمة LM المحسوبة أقل من القيم الجدولية عند مستوى 1% و 5% مع الحد الثابت والاتجاه الزمني، وبهذا نرفض فرضية العدم ونقبل الفرض البديل التي تنص على استقرار سلسلة البواقي، وهذا يعني أن سلسلة البواقي مستقرة عند المستوى الأصلي (0)، مما يعني وجود علاقة طويلة الأمد بين المتغيرين أي وجود تكامل مشترك بين متغيري الدراسة .

التحليل الاقتصادي

تشير النتائج التي تم التوصل إليها من خلال التحليل القياسي أن عمليات الاندماج والاستحواذ لها تأثير على حركة واتجاه رؤوس الأموال طويلة الأجل، وهذا من شأنه أن يؤدي إلى زيادة التدفقات الاستثمارية في البلدان التي تزداد فيها عمليات الاندماج والاستحواذ بين الشركات المتعددة الجنسيات، وهذه العمليات الاندماجية ازدادت بفعل الأزمة بعد أن تعرضت الشركات إلى الإفلاس وخسرت الكثير من أصولها وأسهمها المالية .

وهذا يعني أن هناك علاقة طردية موجبة بين متغيري الدراسة، ويرجع ذلك إلى الوضع الاقتصادي العالمي غير المستقر، والذي عمل على تغيير نظرة المستثمرين وتفضيلاتهم الاستثمارية سواء كانت من حيث الربحية أم المجالات الاستثمارية .

الاستنتاجات والتوصيات

- 1- تلعب الاستثمارات الأجنبية المباشرة دوراً بارزاً في النشاط الاقتصادي، وقد أصبحت من أكثر النشاطات التي تتنافس عليها البلدان المتقدمة والنامية على السواء وذلك لما تحمله من فوائد للبلد المضيف تصب بالتالي بصالح عملية التنمية الاقتصادية .
- 2- وجود علاقة طردية موجبة بين عمليات الاندماج والاستحواذ وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر، وهذا من شأنه أن يؤدي إلى زيادة التدفقات الاستثمارية في البلدان التي تزداد فيها عمليات الاندماج والاستحواذ بين الشركات المتعددة الجنسيات .



- 3- يجب على البلدان التي تزداد فيها عمليات الاندماج والاستحواذ بين الشركات المتعددة الجنسيات الاستفادة من حجم التدفقات الاستثمارية واستغلالها افضل استغلال بما يخدم المصالح المحلية للاقتصاد وتطويعها لخدمة عملية التنمية الاقتصادية وخاصة في مجال البنى التحتية التي تفتقر اليها اغلب بلدانها، مع مراعاة عدم انتقال اثار الازمة المالية المصاحبة لانتقال الاستثمارات اليها وخاصة في ظل استمرار الازمة .
- 4- يمكن اعتماد تحليل العلاقة السببية بين المتغيرين باتجاه او اتجاhein لأهمية ذلك .
- 5- اعتماد طريقة جوهانسن لاختبار التكامل المشترك حول ايجاد علاقة على المدى الطويل بين متغيرات البحث .
- 6- يمكن دراسة متغيرات اخرى ومعرفة مدى اثرها على الاستثمارات الاجنبية المباشرة .

المصادر

المصادر العربية

1. هناء عبد الغفار، الاستثمار الاجنبي المباشر والتجارة الدولية الصين إنموذجا، بيت الحكمة، الطبعة الاولى، بغداد، 2002، ص 13
2. محمد سهيل محمد الجميلي، الإصلاح الاقتصادي وأثره في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى مصر، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 2007، ص9.
3. صقر احمد صقر، النظرية الاقتصادية الكلية، وكالة المطبوعات، الكويت، 977، ص228
4. بلاسم جميل خلف، الاستثمار الأجنبي بين محددات العولمة واشكالية البيئة الاستثمارية العراقية، بحث منشور، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الخاص بمؤتمر الكلية، 2013، ص50
5. علي حسن زاير محمد ، الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل التحول لاقتصاد السوق، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 2008، ص 10
6. محمد ناجي محمد، فاعلية الاستثمار الأجنبي المباشر في إنماء المناطق الحرة دراسة نماذج مختارة لبلدان آسيوية (الصين، الإمارات العربية المتحدة، العراق)، أطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 2008، ص ص8- 9
7. ابراهيم الأخرس، دور الشركات عابرة القارات في الصين، إيتراك للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة، 2012، ص244 وما بعدها
8. آرثر أوسيلفان وآخرون، الاقتصاد الكلي المبادئ الاساسية والتطبيقات والادوات، ترجمة ونشر صائغ عالمية ناشرون، الطبعة الأولى، بيروت، 2014، ص371 بتصرف.
9. الجهاز المركزي للإحصاء الفلسطيني - ماس ، معهد أبحاث السياسات الاقتصادية الفلسطيني - ماس، المراقب الاقتصادي والاجتماعي، سلطة النقد الفلسطيني 28، العدد السنوي، 2011، ص3



10. أوكيل نسيمه وآخرون، الأزمة المالية في منطقة الأورو: أسباب نشوبها وانتشارها والدور الذي لعبته الأسواق المالية ووكالات التصنيف الائتماني فيها، بحث منشور، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 61-62، شتاء-ربيع 2013، ص12 وما بعدها
 11. آفاق الاقتصاد العالمي التعافي والمخاطر واستعادة التوازن، صندوق النقد الدولي، أكتوبر 2010، ص 5،
 12. حالة وآفاق اقتصاد العالم 2012، الملخص التنفيذي، الأمم المتحدة، ص2
 13. صندوق النقد الدولي، مستجدات آفاق الاقتصاد الإقليمي، إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى، يناير 2015، ص2
 14. سامح نجيب، الأزمة الرأسمالية العالمية الزلزال والتوابع، كراسات اقتصادية (1)، مركز الدراسات الاشتراكية نوفمبر 2008، ص10
 15. صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي التعافي والمخاطر وإعادة التوازن أكتوبر 2010، ص11
 16. اتجاهات الاستخدام العالمية والتوقعات الاجتماعية 2015
 17. الاونكتاد، تقارير الاستثمار العالمي للسنوات 2008-2015، الأمم المتحدة
 18. ندوة خزل رشاد، استخدام اختبار كرانجر في تحليل السلاسل الزمنية المستقرة، بحث منشور، المجلة العراقية للعلوم الاحصائية، العدد 19، 2011، ص269
 19. طالب عوض، مالك ياسين المحادين، أثر التطور النقدي في النمو الاقتصادي في الاردن، بحث منشور، مجلة دراسات العلوم الإدارية، الجامعة الاردنية، المجلد 38، العدد 2، 2011، ص516
 20. عمار حمد خلف، تطبيقات الاقتصاد القياسي باستخدام برنامج Eviews، ص85.
 21. أحمد سلامي، محمد شيخي، اختبار العلاقة السببية والتكامل المشترك بين الادخار والاستثمار في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1970-2011)، بحث منشور، مجلة الباحث، عدد 13، 2013، ص125
- المصادر الأجنبية
22. U.S. International Economic Accounts: Concepts & Methods, Bureau of Economic Analysis, June 2014 www.bea.gov
 23. William H. Greene, Econometric Analysis, 7th Edition, New York University, USA, 2012



ملحق - بيانات الدراسة

السنة	تدفقات الاستثمار الاجنبي المباشر مليار دولار	قيمة عمليات الاندماج والاستحواذ مليون دولار
2000	1 363 215.3	959 681
2001	684 070.9	431 757
2002	591 385.7	243 735
2003	551 992.6	165 425
2004	682 749.3	198 597
2005	927 440.4	535 035
2006	1 393 185.3	619 809
2007	1 871 668.1	1 032 689
2008	1 489 619.2	617 649
2009	1186431.8	287 617
2010	1328102.4	347 094
2011	1563748.8	553 442
2012	1402886.6	328 224
2013	1467233.0	312 509
2014	1228262.5	398 899

قائمة الهوامش

(¹) هناء عبد الغفار، الاستثمار الاجنبي المباشر والتجارة الدولية الصين إنموذجا، بيت الحكمة، الطبعة الاولى، بغداد، 2002، ص 13

(²) محمد سهيل محمد الجميلي، الإصلاح الاقتصادي وأثره في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر إلى مصر، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 2007، ص 9.

(³) صقر احمد صقر، النظرية الاقتصادية الكلية، وكالة المطبوعات، الكويت، 977، ص 228

(⁴) بلاسم جميل خلف، الاستثمار الأجنبي بين محددات العولمة واشكالية البيئة الاستثمارية العراقية، بحث منشور، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الخاص بمؤتمر الكلية، 2013، ص 50

(⁵) علي حسن زاير محمد ، الاستثمار الأجنبي المباشر في ظل التحول لاقتصاد السوق، رسالة ماجستير، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 2008، ص 10

(⁶) U.S. International Economic Accounts: Concepts & Methods, Bureau of Economic Analysis , June 2014, p.8

www.bea.gov

(⁷) Ibid, p.49

(⁸) محمد ناجي محمد، فاعلية الاستثمار الأجنبي المباشر في إنماء المناطق الحرة دراسة نماذج مختارة لبلدان آسيوية (الصين، الإمارات العربية المتحدة، العراق)، أطروحة دكتوراه، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 2008، ص ص 8-9



- (٩) إبراهيم الأخرس، دور الشركات عابرة القارات في الصين، إيتراك للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، القاهرة، 2012، ص 244 وما بعدها
- (10) محمد سهيل محمد ، مصدر سابق، ص 39 .
- (11) آرثر أوسيلفان وآخرون، الاقتصاد الكلي المبادئ الأساسية والتطبيقات والادوات، ترجمة ونشر صائغ عالمية ناشرون، الطبعة الأولى، بيروت، 2014، ص 371 .
- (12) الجهاز المركزي للإحصاء الفلسطيني - ماس ، معهد أبحاث السياسات الاقتصادية الفلسطيني - ماس، المراقب الاقتصادي والاجتماعي، سلطة النقد الفلسطيني 28، العدد السنوي، 2011، ص 3
- (13) أوكيل نسيمه وآخرون، الأزمة المالية في منطقة الأورو: أسباب نشوبها وانتشارها والدور الذي لعبته الأسواق المالية ووكالات التصنيف الائتماني فيها، بحث منشور، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 61-62، شتاء- ربيع 2013، ص 12 وما بعدها
- (14) آفاق الاقتصاد العالمي التعافي والمخاطر واستعادة التوازن، صندوق النقد الدولي، أكتوبر 2010، ص 5
- (15) حالة وآفاق اقتصاد العالم 2012، الملخص التنفيذي، الأمم المتحدة، ص 2
- (16) صندوق النقد الدولي، مستجدات آفاق الاقتصاد الإقليمي، إدارة الشرق الأوسط وآسيا الوسطى، يناير 2015، ص 2
- (17) سامح نجيب، الأزمة الرأسمالية العالمية الزلزال والتوابع، كراسات اقتصادية (1)، مركز الدراسات الاشتراكية نوفمبر 2008، ص 10
- (18) صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي التعافي والمخاطر وإعادة التوازن أكتوبر 2010، ص 11
- (19) اتجاهات الاستخدام العالمية والتوقعات الاجتماعية 2015
- (20) الاونكتاد، تقارير الاستثمار العالمي للسنوات 2008-2015، الأمم المتحدة
- (21) ندوة خزل رشاد، استخدام اختبار كرانجر في تحليل السلاسل الزمنية المستقرة، بحث منشور، المجلة العراقية للعلوم الاحصائية، العدد 19، 2011، ص 269
- (22) طالب عوض، مالك ياسين المحادين، أثر التطور النقدي في النمو الاقتصادي في الاردن، بحث منشور، مجلة دراسات العلوم الإدارية، الجامعة الاردنية ، المجلد 38 ، العدد 2 ، 2011 ، ص 516 .
- (23) عمار حمد خلف ، تطبيقات الاقتصاد القياسي باستخدام برنامج Eviews ، ص 85 .
- (24) William H. Greene , Econometric Analysis , 7th Edition , New York University , USA , 2012, P.998.
- (25) أحمد سلامي، محمد شيخي، اختبار العلاقة السببية والتكامل المشترك بين الادخار والاستثمار في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1970-2011)، بحث منشور، مجلة الباحث، عدد 13 ، 2013، ص 125