

أثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر على ربحية الشركات المساهمة العامة الفلسطينية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية

Investigate the impact of the Indirect Foreign Investment upon the Palestinian Public Shareholding Companies listed at PSE and its Profitability

طارق الحاج

قسم العلوم المالية والمصرفية، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة النجاح الوطنية، نابلس، فلسطين

بريد إلكتروني: tareqalhaj@yahoo.com

تاريخ التسليم: (٢٠٠٢/١٢/٣٠)، تاريخ القبول: (٢٠٠٤/٢/١٧)

ملخص

يهدف هذا البحث إلى معرفة أثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر على ربحية الشركات المساهمة العامة الفلسطينية، المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية. وللوصول إلى هذا الهدف، تم توزيع (٧) استبيانات على جميع مدراء شركات الوساطة المالية، بواقع استمارة لكل شركة، و(٢٤) استبانة على جميع مدراء الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، وتم تحليلها إحصائياً، باستخدام المتوسطات الحسابية، والنسب المئوية، واختبار (ت) لمجموعتين مستقلتين. كما تم جمع البيانات اللازمة لأغراض هذا البحث من نشرات سوق فلسطين للأوراق المالية، ومن شركات الوساطة المالية الفلسطينية، وتم تحليل هذه البيانات إحصائياً بالاعتماد على معامل الانحدار المتعدد وحساب نسب الربحية. وتم التوصل إلى أنه لا يوجد تأثير للاستثمار الأجنبي غير المباشر، على الشركات المساهمة العامة الفلسطينية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، ولا على ربحيتها، بل ترتبط ربحية هذه الشركات، أسلوب إدارتها لعملياتها المختلفة. وما تقدمه من خدمات ما بعد البيع، والأسلوب التسويقي المتبع، وحجم المبيعات. وأوصى الباحث بضرورة اعتماد الشركات المساهمة العامة الفلسطينية، على إدارتها في الحصول على التمويل، وتحفيز الأفراد على الاكتتاب في أسهمها، والإفصاح المالي، والاستفادة من التطورات الإدارية والتكنولوجية، إلى جانب زيادة تفعيل أنشطتها المختلفة، المتعلقة بالتسويق، وخدمة ما بعد البيع.

Abstract

The main concern of this study is to investigate the impact of the indirect foreign investment upon the Palestinian public shareholding companies listed at PSE and its profitability. To do so, 7 questionnaires were distributed to the General Managers of brokerage companies, and 24 questionnaires for all the listed companies at PSE. Data were processed statically through some statistical indicators, averages, percentages, and T- test for two independent samples. Data were collected depending on what is available at PSE and brokerage companies, and processed by using the Multiple -Regression Model. The research indicates that there is no impact for the foreign investment upon the palestinians companies listed at PSE, it is profitability, type and management style, it is services, marketing wise and amounts of gross sales.

مقدمة

الاستثمار كما عرفه (مطر، ١٩٩٩) هو التحلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة زمنية معينة ولفترة من الزمن بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة وكذلك عن النقص المتوقع في قيمتها الشرائية بفعل عامل التضخم وذلك مع توفير عائد معقول مقابل تحمل عنصر المخاطرة المتمثل باحتمال عدم تحقق هذه التدفقات. ويرى (Reilly & Brown, 2003) بأن الدولارات التي يتم دفعها خلال فترة زمنية محددة بناء على دفعات تدفع من قبل المستثمرين ولها ثلاثة متطلبات، القيمة الزمنية للنقود، والعائد المتوقع على التضخم، وعدم التأكد من الدفعات التي سوف نحصل عليها مستقبلاً، هو استثمار. وفي هذا السياق لا بد من التمييز بين مجال الاستثمار وأداة الاستثمار. فمجال الاستثمار كما يراه (خريوش، وإرشيد، ١٩٩٩) هو ذلك النشاط الذي يرغب المستثمر أن يستثمر أمواله فيه بغرض تحقيق عائد. فإذا وُظف مستثمر أمواله في استثمارات محلية، بينما يوظف آخر أمواله في استثمارات أجنبية، فإن تفكيرنا ينصب نحو مجال الاستثمار، بينما لو وُظف مستثمر أمواله في سوق العقار، والآخر في سوق الأوراق المالية، فإن تفكيرنا ينصب نحو أداة الاستثمار (مطر، ١٩٩٩) فكما تختلف مجالات الاستثمار، تختلف أيضاً أدوات الاستثمار في كل مجال. ويمكن تبويب مجالات الاستثمار المتعارف عليها حسب (خريوش، وإرشيد، ١٩٩٩) إلى قسمين هما :

١. تصنيف جغرافي.
٢. تصنيف نوعي.

وتبويب الاستثمارات من ناحية جغرافية إلى استثمارات محلية واستثمارات أجنبية. أما الاستثمارات المحلية فتشتمل على جميع فرص الاستثمار المتاحة في السوق المحلي وبغض النظر عن نوع أداة الاستثمار المستخدمة، سواء من قبل مؤسسات أو أفراد مثل المشاريع التجارية، وعمليات أجنبية، وذهب، وأوراق مالية ٠٠٠ الخ.

أما الاستثمارات الأجنبية فتشتمل على جميع الفرص المتاحة للاستثمار في الأسواق الأجنبية، ومهما كانت أدوات الاستثمار المستخدمة، سواء من قبل الأفراد أو المؤسسات، إما بشكل مباشر أو غير مباشر، تمثل شراء عقار أو شراء حصة في شركة ٠٠٠ الخ، أما لو قام المستثمر بشراء حصة من محفظة مالية لشركة استثمار فلسطينية تستثمر أموالها في بورصة لندن مثلاً فإن الاستثمار في هذه الحالة يكون استثماراً خارجياً غير مباشر بالنسبة للفرد المستثمر، وإن كان مباشراً بالنسبة لشركة الاستثمار (مطر، ١٩٩٩).

وللاستثمارات الأجنبية مجموعة من المزايا من أهمها: توفر للمستثمر مرونة في اختياره لأدوات استثمارية ذات عائد مرتفع، كما أنها توفر أدوات استثمارية متعددة تتيح فرصة للمستثمر في توزيع المخاطر، كما وتوفر للمستثمر فرصة توظيف أمواله في أسواق منتظمة ومتخصصة لتبادل جميع أدوات الاستثمار المعروفة مثل أسواق الأوراق المالية، وأسواق الذهب، وأسواق العقار، وأسواق السلع ٠٠٠ الخ، وكما هو معروف فإن هذه الأسواق

تتوفر فيها قنوات اتصال نشطة تسهل على المستثمر الحصول على المعلومات المناسبة، والحصول على خبرات المحللين الماليين والسماسة.

إلى جانب هذه المزايا لا بد من مراعاة بعض الاعتبارات من قبل المستثمر، منها الشعور بالانتماء الوطني والمتمثل بميوله لتوظيف أمواله في مجالات استثمار محلية، وارتفاع درجة المخاطرة المرتبطة بالفترة الزمنية كما يرى (Smith & Proffitt & Stephens, 1999) إذ كلما زادت، تؤثر على العلاقة الطردية بين العائد والمخاطرة، فتزداد المخاطرة، والظروف السياسية والاجتماعية، والقوانين الضريبية، والتضخم. ومن أهم هذه المخاطر، تغير القوة الشرائية لوحدة النقد والناجمة غالباً من تقلب أسعار العملة الأجنبية، من هنا تسعى الدول إلى إحداث تغييرات في السياسة الاقتصادية من خلال زيادة الثقة بالعملة الوطنية وتخفيض أسعار الفوائد على القروض (Rizvi, 1999). كما أن الفترة الزمنية، كما يرى (Smith & Proffitt & Stephens, 1999) كلما زادت، تؤثر على العلاقة الطردية بين العائد والمخاطرة، فتزداد المخاطرة. وفي بحث أجراه (عبد الكريم، ١٩٩٦) عن أهمية تطوير سوق فلسطين للأوراق المالية، أشار إلى أن الأوضاع السياسية والاقتصادية السائدة أثرت بشكل ملحوظ على نشاط هذا السوق، مما أعاق تطوره. أما (حجازين، ١٩٩٦) فقد أشار في دراسة حول جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة إلى الأردن، إلى مجموعة من عوامل الجذب، منها الاستقرار الاقتصادي، والسياسي، والقانوني، والأمني، وتوفر الأيدي العاملة.

أما التقييم النوعي لمجالات الاستثمار، فتصنف حسب نوع الأصل محل الاستثمار إلى استثمار حقيقي واستثمار مالي. ويسمى الاستثمار استثماراً حقيقياً، إذا ما وفر للمستثمر حقا في حيازة أصل حقيقي كالسلع، والذهب، والعقار... الخ، والأصل الحقيقي هو الذي له قيمة اقتصادية في حد ذاته وإذا ما استخدم فينتج عن هذا الاستخدام منفعة اقتصادية إضافية تظهر في شكل سلعة أو خدمة. ويسمى الاستثمار استثماراً مالياً إذا ما اتجه المستثمر لحيازة أصول مالية يعبر عنها بالأوراق المالية كالأسهم، أو السندات، أو شهادات الإيداع... والأصل المالي يمثل حقا مالياً يخول حامله المطالبة بأصل حقيقي.

ومن الملاحظ أن معظم الاستثمارات الخارجية في العالم (أكثر من ٩٠%) تعود ملكيتها للدول المتقدمة، ومعظمها يبنى في الدول المتقدمة، وذلك للأسباب التالية (Dniels & Radebaugh, 2001):

١. تبحث الاستثمارات عن الأسواق المناسبة، وبما أن دخل الفرد في الدول المتقدمة مرتفع فقد وجد في هذه الدول الأسواق المناسبة.
٢. التقلبات السياسية في الدول النامية كانت سبباً في ابتعاد الاستثمارات الأجنبية عنها.
٣. التزام الأمم الصناعية بتوجيه الاستثمارات فيما بينها.

مشكلة البحث وأسئلته

من خلال إشراف الباحث على المتدربين في سوق فلسطين للأوراق المالية، وإطلاعهم على الأبحاث والدراسات السابقة حول الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة، ونقص الدراسات في فلسطين في هذا المجال، ظهرت مشكلة البحث. ويمكن إيجازها بشكل محدد، وذلك من خلال الإجابة عن الأسئلة الآتية:

١. ما اثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر على الشركات المساهمة العامة الفلسطينية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة؟
٢. ما اثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر على الشركات المساهمة العامة الفلسطينية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء الشركات المدرجة؟
٣. هل توجد فروق ذات دلالة إحصائية في أثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر على الشركات المساهمة العامة الفلسطينية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية يعزى لمتغير الشركة؟
٤. ما العوامل المؤثرة على ربحية الشركات المساهمة العامة الفلسطينية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية؟
٥. ما هي نسبة التباين التي تفسرها نسب الربحية (العائد على الاستثمار، والعائد إلى حقوق المساهمين، وقوة التحصيل الأساسية) بالاستثمار الأجنبي غير المباشر؟

أهمية البحث وأهدافه

تتبع أهمية هذا البحث من كونه الأول الذي يبحث في أثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر على ربحية الشركات المساهمة العامة الفلسطينية، المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، إذ إن اجتذاب مستثمرين أجانب في الشركات المساهمة العامة الفلسطينية، من شأنه أن يسهم في تحسين الوضع المالي، ويساعدها في تمويل عملياتها المختلفة، مما ينعكس بالإيجاب على سوق فلسطين للأوراق المالية، فيحفز الأفراد على الاكتتاب في أسهم الشركات المدرجة في السوق، وخاصة إذا ما حقق المستثمرون الأجانب أرباحاً جراء تعاملهم في هذا السوق. من هنا فإن البحث يهدف إلى:

١. التعرف إلى أثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر على الشركات المساهمة العامة الفلسطينية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، من حيث
 - كونه مصدراً لتمويلياً للشركة
 - تحفيز الأفراد على الاكتتاب في أسهم الشركة.
 - زيادة الإفصاح المالي للشركة
 - تطوير أنشطة الشركة وتوسيعها
 - نقل التطور الإداري والتكنولوجي للشركة.

٢. التعرف إلى الفروق في درجة التأثير بين المجالات المختلفة من وجهة نظر كل من مدراء شركات الوساطة، ومدراء الشركات المدرجة.
٣. التعرف إلى العوامل المؤثرة على ربحية هذه الشركات.
٤. التعرف إلى اثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر على ربحية هذه الشركات.

محددات البحث

تتمثل محددات البحث في:

١. قلة عدد الدراسات التي تبحث في نفس المجال على المستوى المحلي.
٢. حداثة سوق فلسطين للأوراق المالية والإدراج المتأخر لبعض الشركات مما جعل البحث يقتصر على العام ٢٠٠٠ فقط.
٣. التغيير المستمر في الأوضاع في فلسطين، مما اثر على أداء السوق بشكل عام.
٤. استبعاد البحث لشركات ذات مركز مالي قوي بسبب عدم إدراجها في السوق أو استبعادها منه.

الطريقة والإجراءات

منهجية البحث

استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي، وذلك لملاءمته لأغراض البحث.

مجتمع البحث وعينته

يشتمل مجتمع البحث على جميع الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية والبالغة ٢٤ شركة، وقد تم تصنيفها حسب القطاعات التي تنتمي إليها، وتم توزيع ٧ استبانات على مدراء شركات الوساطة، و ٢٤ استبانة وزعت على مدراء الشركات المدرجة في السوق، ثم اعيدت جميعها، حيث شملت الاستبانة فقرتين رئيسيتين:

الفقرة الاولى تحتوي على ثمانية أسئلة، استخدم منها في التحليل خمسة اسئلة تتعلق بأثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر على الشركات الساهمة العامة المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

الفقرة الثانية تحتوي على العوامل التي تؤثر في ربحية هذه الشركات وهي:

- أسلوب إدارتها لعملياتها المختلفة
- أسلوب التسويق
- خدمة ما بعد البيع
- حجم المبيعات/ الودائع

أداة البحث

من أجل إعداد أداة البحث، تم الاطلاع على الدراسات السابقة والمثابرة في الموضوع، مثل دراسة (حجازين، ١٩٩٦) وتم إعداد أداة البحث لكي يشمل خمسة فقرات، تعكس اثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر على الشركات المدرجة في السوق، والعوامل المؤثرة على ربحية هذه الشركات.

إجراءات البحث

لقد تم إجراء البحث وفق الخطوات الآتية:

١. إعداد الاستبانة
٢. تحديد عينة البحث
٣. توزيع الاستبانة وجمعها
٤. إدخال الاستبانات ومعالجتها إحصائياً

المعالجات الإحصائية

من أجل معالجة البيانات، والإجابة عن أسئلة البحث، استخدم برنامج الرزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS) وذلك باستخدام المعالجات الإحصائية الآتية:

١. المتوسطات الحسابية والنسب المئوية
٢. اختبار (ت) لمجموعتين مستقلتين (Independent – t – test)
٣. نسب الربحية Profitability ratios
٤. معاملات الارتباط Correlation Coefficients
٥. معامل الانحدار المتعدد Multiple Regression

عرض النتائج ومناقشتها

أولاً: النتائج المتعلقة بالسؤال الأول، الذي نصه

ما اثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة ؟

وللإجابة عن السؤال، استخدم المتوسطات الحسابية والنسب المئوية، والجدول رقم (١) يبين ذلك.

ومن أجل تفسير النتائج، اعتمدت النسب المئوية الآتية:

- ٨٠ % فاكثر درجة تأثير كبيرة جدا
 ٧٠ - ٩٠ % درجة تأثير كبيرة
 ٦٠ - ٩٠ % درجة تأثير متوسطة
 ٥٠ - ٩٠ % درجة تأثير قليلة
 أقل من ٥٠ % درجة تأثير قليلة جدا

جدول (١): المتوسطات الحسابية والنسب المئوية لأثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة

الرقم	الفقرات	المتوسط*	النسبة المئوية
١	مصدر تمويل للشركة	١.٢٨	%٤٢.٦٦
٢	تحفيز الأفراد على الاكتتاب في اسهم الشركة	١.٥٧	%٥٢.٣٣
٣	زيادة الإفصاح المالي للشركة	١.٠٤	%٣٣.٣٣
٤	تطوير أنشطة الشركة وتوسيعها	١.٢٨	%٤٢.٦٦
٥	نقل التطور الإداري والتكنولوجي للشركة	١.٠٤	%٣٣.٣٣
	الدرجة الكلية	١.٢٢	%٤٠.٨٦

* أقصى درجة (٣) درجات

يتضح من الجدول رقم (١) أن أثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر، من وجهة نظر مدراء شركات الوساطة، كانت قليلة على الفقرة (٢)، حيث كانت النسبة المئوية للاستجابة عليها أكثر من ٥٠%، وكانت قليلة جدا على الفقرات (١، ٣، ٤، ٥)، حيث كانت النسبة المئوية للاستجابة عليها أقل من ٥٠%.

وفيما يتعلق بالدرجة الكلية للمجال، فقد كانت قليلة جدا، حيث بلغت النسبة المئوية للاستجابة عليها ٤٠.٨٦%. ويرى الباحث، أن السبب، في ذلك، يعود إلى عدم رغبة المستثمرين الأجانب، في الاستثمار في السوق المالي، بسبب الأوضاع القائمة، وحدائث السوق، وكذلك الشركات المدرجة.

ثانياً: النتائج المتعلقة بالسؤال الثاني، الذي نصه

ما اثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء الشركات المدرجة؟

وللإجابة عن السؤال، استخدمت المتوسطات الحسابية والنسب المئوية، والجدول رقم (٢) يبين ذلك.

جدول (٢): المتوسطات الحسابية والنسب المئوية لأثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر على الشركات المدرجة في السوق من وجهة نظر مدراء الشركات المدرجة فيه

الرقم	الفقرات	المتوسط*	النسبة المئوية
١	مصدر تمويلي للشركة	١.٥٨	٥٢.٦٦%
٢	تحفيز الأفراد على الاكتتاب في اسهم الشركة	١.٣٣	٤٤.٣٣%
٣	زيادة الإفصاح المالي للشركة	١.٤١	٤٧%
٤	تطوير أنشطة الشركة وتوسيعها	١.٢٥	٤١.٦٦%
٥	نقل التطور الإداري والتكنولوجي للشركة	١.١٦	٣٨.٦٦%
	الدرجة الكلية	١.٣٤	٤٤.٨٦%

* أقصى درجة (٣) درجات

يتضح من الجدول رقم (٢)، أن أثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر، من وجهة نظر مدراء الشركات المدرجة في السوق، كانت قليلة على الفقرة (١)، حيث كانت النسبة المئوية للاستجابة أكثر من ٥٠%، وكانت قليلة جدا على الفقرات (٢، ٣، ٤، ٥)، حيث كانت النسبة المئوية للاستجابة أقل من ٥٠%. وفيما يتعلق بالدرجة الكلية، كانت قليلة جدا، حيث بلغت النسبة المئوية للاستجابة ٤٤.٨٦%. ويرى الباحث، أن السبب في ذلك، يعود إلى عدم مقدرة الشركات المدرجة في السوق على تحفيز المستثمرين الأجانب للمساهمة فيها أو تداول أسهمها.

ثالثاً: النتائج المتعلقة بالسؤال الثالث، الذي نصه

هل توجد فروق ذات دلالة إحصائية في أثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية يعزى لمتغير الشركة؟

للإجابة عن السؤال، استخدم اختبار (ت) لدلالة الفروق في أثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر، ونتائج الجدول رقم (٣) تبين ذلك.

جدول (٣): نتائج اختبار (ت) لدلالة الفروق في اثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر تبعا لمتغير الشركة

الرقم	الفقرات	مدراء شركات		مدراء الشركات		ت**	الدلالة
		المتوسط*	الانحراف	المتوسط	الانحراف		
١	مصدر تمويلي للشركة	١.٢٨	٠.٩٢	١.٥٨	٠.٨٥	٠.٧٧٢	٠.٠٢
٢	تحفيز الأفراد على الاكتتاب في أسهم الشركة	١.٥٧	٠.٨٥	١.٣٣	٠.٩٠	٠.٦٤٨	٠.٠١
٣	زيادة الإفصاح المالي للشركة	١.٠٤	٠.٩٨	١.٤١	٠.٨٨	٠.٩٩٦	٠.٠٣
٤	تطوير وتوسيع أنشطة الشركة	١.٢٨	٠.٩٢	١.٢٥	٠.٩٣	٠.٠٧٥	٠.٠١
٥	نقل التطور الإداري والتكنولوجي للشركة	١.٠٤	٠.٩٨	١.١٦	٠.٩٥	٠.٣٨٢	٠.٠٤
	الدرجة الكلية	١.٢٢	٠.٩٣	١.٣٤	٠.٩٠	٠.٣٠٢	٠.٠٢

* أقصى درجة (٣)، ** ت الجدولية (٢، ٠.٤)

يتضح من الجدول رقم (٣)، أن جميع قيم اختبار (ت) لمجموعتين مستقلتين، كانت على التوالي (٧٧، ٦٤، ٩٩، ٠٧، ٣٨، ٣٠)، وجميع هذه القيم اصغر من قيمة (ت) الجدولية (١، ٩٦)، أي انه لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية، في جميع الفقرات (١، ٢، ٣، ٤، ٥) عند مستوى دلالة ($\alpha = ٠.٠٥$) بين مدراء شركات الوساطة، ومدراء الشركات المدرجة في السوق، ويرى الباحث أن السبب، في ذلك، يعود إلى التطابق في وجهات النظر، بين مدراء شركات الوساطة، ومدراء الشركات المدرجة، في اثر الاستثمارات الأجنبية، على جميع الفقرات.

رابعاً: النتائج المتعلقة بالسؤال الرابع، الذي نصه

ما العوامل المؤثرة على ربحية الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء تلك الشركات؟

للإجابة عن السؤال، استخدمت المتوسطات الحسابية والنسب المئوية، والجدول رقم (٤) يبين ذلك.

جدول (٤): المتوسطات الحسابية، والنسب المئوية للعوامل المؤثرة على ربحية الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية من وجهة نظر مدراء تلك الشركات

الرقم	الفقرات	المتوسط*	النسبة المئوية
١	أسلوب إدارتها لعملياتها المختلفة	٢.٩١	٩٧%
٢	أسلوب التسويق	٢.٧٠	٩٠%
٣	خدمة ما بعد البيع	٢.٥	٨٣، ٣%
٤	حجم المبيعات / الودائع للبنك	٢.٦٢	٨٧.٣%
	الدرجة الكلية	٢.٦٨	٨٩.٣%

*أقصى درجة (٣) درجات

يتضح من الجدول رقم (٤)، أن درجة التأثير كبيرة جداً على جميع الفقرات، بما فيها الدرجة الكلية للمجال، حيث كانت النسبة المئوية للاستجابة، أكثر من ٨٠%. ويرى الباحث، أن السبب، في ذلك، يعود إلى قناعة مدراء الشركات، بأن أسلوب إدارتهم للشركة، وخدمة ما بعد البيع، والأسلوب التسويقي المتبع، هو الذي يؤثر على ربحية الشركة.

خامساً: النتائج المتعلقة بالسؤال الخامس، الذي نصه

ما هي نسبة التباين التي تفسرها نسب الربحية (العائد على الاستثمار، العائد إلى حقوق المساهمين، وقوة التحصيل الأساسية) بالاستثمار الأجنبي غير المباشر؟

للإجابة عن السؤال، فإنه تم تقسيم الشركات المساهمة العامة الفلسطينية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، إلى ٣ مستويات من حيث الاستثمار الأجنبي غير المباشر:

١. شركات مرتفعة الاستثمار الأجنبي غير المباشر.
٢. شركات متوسطة الاستثمار الأجنبي غير المباشر.
٣. شركات منخفضة الاستثمار الأجنبي غير المباشر.

ويبين الجدول رقم (٥) فئات الاستثمار الأجنبي غير المباشر وطول كل فئة.

جدول (٥): فئات الاستثمار الأجنبي غير المباشر

نوع الاستثمار	الفئة
استثمار أجنبي قليل	١٠٠.٢٤ - ٠.٠٠١
استثمار أجنبي متوسط	٢٠.٤٢ - ١٠.٢٤
استثمار أجنبي كبير	٣٠.٧١ - ٢٠.٤٧

ولتحديد طول الفئة تم استخدام المعادلة الآتية:

طول الفئة = أكبر نسبة استثمار أجنبي غير مباشر + أقل نسبة استثمار أجنبي غير مباشر

٣

$$١٠.٢٣ = \frac{٣٠.٧١ + ٠.٠٠١}{٣} =$$

٣

وتم تقسيم الشركات المساهمة العامة الفلسطينية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية إلى فئات حسب القطاع، كما يوضح ذلك جدول رقم (٦)

جدول (٦): نسبة ما يمثله كل قطاع من مجتمع البحث

النسبة	القطاع
٠.١٧	البنكي والمؤسسات المالية الأخرى
٠.١٢	التأميني
٠.٠٥	الخدمي
٠.٢١	الصناعي
١	المجموع

وتم تحديد عدد الشركات التي يوجد فيها استثمار أجنبي منخفض، متوسط، مرتفع وتوزيعها على القطاعات حسب الجدول رقم (٧)

جدول (٧): عدد الشركات حسب المستويات من حيث الاستثمار الأجنبي غير المباشر وتوزيعها على القطاعات

القطاع	العدد الكلي	عدد الشركات حسب مستويات الاستثمار		
		قليل	متوسط	كبير
البنكي والمؤسسات المالية الأخرى	٤	٣	١	—
التأميني	٣	٢	١	—
الخدمي	١٢	٦	٥	١
الصناعي	٥	٥	—	—

تبيان نسب الربحية اللازمة لأغراض البحث

لحساب نسب الربحية تم اعتماد المؤشرات المالية الآتية:

١. العائد على الاستثمار (%) = $\frac{\text{صافي الأرباح بعد الضرائب} \times 100}{\text{مجموع الموجودات}}$

Return on Investment (%) = $\frac{\text{Net Income After Taxes} \times 100}{\text{Total Assets}}$

٢. العائد إلى حقوق المساهمين (%) = $\frac{\text{صافي الأرباح بعد الضرائب} \times 100}{\text{حقوق المساهمين}}$

Return on Equity (%) = $\frac{\text{Net Income After Taxes} \times 100}{\text{Shareholders' Equity}}$

٣. قوة التحصيل الأساسية = $\frac{\text{العائد قبل الفوائد والضرائب} \times 100}{\text{مجموع الموجودات}}$

Basic Earning Power = $\frac{\text{EBIT} \times 100}{\text{Total Assets}}$

وللوصول إلى قيمة المؤشرات المالية أنفة الذكر، فقد تم الحصول على البيانات المتعلقة بصافي الأرباح بعد الضرائب، والعائد قبل الفوائد والضرائب، ومجموع الموجودات وحقوق المساهمين، من دليل الشركات وميزانيتها لعام ٢٠٠٠، لجميع الشركات المساهمة العامة الفلسطينية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية.

وتم حساب نسب الربحية للشركات التي تحوي استثماراً أجنبياً متوسطاً، جدول (٨)، ونسب الربحية للشركات التي تحوي استثماراً أجنبياً قليلاً، جدول رقم (٩).

جدول (٨): نسبة الربحية للشركات التي تحوي استثماراً أجنبياً متوسطاً

القطاع	البيان	العائد على الاستثمار (%)	العائد إلى حقوق المساهمين (%)	قوة التحصيل الأساسية (%)
البنكي	البنك الإسلامي العربي	—	—	—
والمؤسسات المالية الأخرى	شركة المؤسسة العربية للتأمين	٢.٢١	٥.٦٨	٣.٨
التأميني	العربية للفنادق	—	—	—
الخدمي	شركة المستثمرون العرب	—	—	—
	شركة المؤسسة العربية العقارية	—	—	—
	شركة بيت المال الفلسطيني العربية	—	—	—
	شركة الاتصالات الفلسطينية	٧.١	١١.٧	٦.٢
الصناعي	—	—	—	—

جدول (٩): نسبة الربحية للشركات التي تحوي استثمار أجنبي قليل

القطاع	البيان	العائد على الاستثمار (%)	العائد إلى حقوق المساهمين (%)	قوة التحصيل الأساسية (%)
البنكي والمؤسسات المالية الأخرى	بنك فلسطين الدولي	١.٠٩	٣.٧٣	٤.٩
	بنك الاستثمار الفلسطيني	٠.٢٦	٧.٤١	٤.٥
	بنك القدس للتنمية والاستثمار	—	—	—
التأميني	شركة غزة الأهلية للتأمين	٢.٢	٥.٨	٤.٨
	شركة التأمين الوطنية	١.٩	٤.١	٩.٥
الخدمي	شركة الرعاية العربية للخدمات الطبية	٦.٠٧	٧.٢	٦.٥
	شركة الميزان للاستثمار والتطوير	١.٠٧	٧.٢	٢٦.٩
	شركة فلسطين للتنمية والاستثمار	٠.٤	٠.٧	٠.١٣
	الشركة الفلسطينية للاستثمار والتطوير	١.٣	١.٩	٢.٨
	الشركة العربية الفلسطينية لمراكز التسوق	٢.٤٥	٢.٥	٢.٤
	شركة فلسطين للاستثمار العقاري	—	—	—
	الشركة العربية لمنتجات الباطون	٢	٤.١٧	٩.٧
	الشركة العربية لصناعة الدهانات	٦.٩٣	٩.٦٩	١٥.٣
	شركة سجائر القدس	٧.٢١	١١.٢	١٥.٤
	شركة القدس للمستحضرات الطبية	٣.٧٣	٦.١٣	٦.٦
شركة مصانع الزيوت النباتية	—	—	—	

ولتحديد نسب التباين، التي تفسرها متغيرات (نسب الربحية) بالاستثمار الأجنبي غير المباشر، تم إيجاد العلاقات بين نسبة الاستثمار الأجنبي غير المباشر (عامل تابع) ونسب الربحية (عوامل مستقلة) المتمثلة في (العائد على الاستثمار، والعائد إلى حقوق المساهمين، وقوة التحصيل الأساسية) بالاعتماد على معامل الارتباط، كما هو مبين في الجدول رقم (١٠).

جدول (١٠): العلاقة بين نسبة الاستثمار الأجنبي غير المباشر ونسب الربحية

العائد على الاستثمار	العائد إلى حقوق المساهمين	قوة التحصيل الأساسية
٠.١٩٦-	٠.٠٦٤٤-	٠.٢٠٠-

* دال عند مستوى دلالة $(\alpha = 0.05)$

يبين الجدول (رقم ١٠)، أنه لا يوجد هناك ارتباط دال إحصائياً عند مستوى دلالة $(\alpha = 0.05)$ نسبة الاستثمار الأجنبي غير المباشر والعائد إلى حقوق المساهمين. في حين يوجد هناك ارتباط دال إحصائياً عند مستوى دلالة $(\alpha = 0.05)$ بين نسبة الاستثمار الأجنبي غير المباشر وكل من العائد على الاستثمار، إذ بلغ معامل الارتباط (-0.196) ، وقوة التحصيل الأساسية، إذ بلغ معامل الارتباط (-0.200) .

ويلاحظ أيضاً، أن جميع العلاقات بين نسبة الاستثمار الأجنبي غير المباشر وكل من نسبة العائد على الاستثمار، ونسبة العائد إلى حقوق المساهمين ونسبة قوة التحصيل الأساسية، هي علاقات سالبة. مما يعني أن الربحية تتخفف بزيادة نسبة هذا الاستثمار، وأن هناك عوامل أخرى تؤثر على ربحية هذه الشركات مثل حجم مبيعات الشركة، وكفاءة الأداء، وخدمة ما بعد البيع، إضافة إلى عوامل تؤثر على أرباح الشركات، فكلما زاد كل ذلك زاد حجم الأرباح.

ولحساب معامل الانحدار المتعدد بين نسبة الاستثمار الأجنبي غير المباشر (عامل تابع) والعوامل المستقلة، وهي نسب الربحية (قوة التحصيل الأساسية، العائد على الاستثمار، والعائد إلى حقوق المساهمين) استخدم النموذج التالي:

$$A = b + c_1x_1 + c_2x_2 + \dots + c_nx_n$$

حيث أن

A: تدل على العامل التابع (الاستثمار الأجنبي غير المباشر)

x_1, x_2, \dots, x_n : تدل على العوامل المستقلة (نسب الربحية أفئة الذكر)، والتي استخدمت كمحددات للاستثمار الأجنبي غير المباشر في الشركات المساهمة الفلسطينية.

b: تدل على الجزء الثابت من العامل التابع، بغض النظر عن حجم العامل المستقل. c_1, c_2, \dots, c_n تدل على معدل التغير في العامل التابع "A" نتيجة التغير في قيمة العامل المستقل "x" بوحدة واحدة. والجدول رقم (١١) يبين ذلك.

جدول (١١): تحليل الانحدار المتعدد

المتغير	بيتا	الارتباط المتعدد	التباين المفسر	قيمة ت المحسوبة	الدلالة
قوة التحصيل الأساسية	-0.18829	0.19957	0.0797	3.22174	0.0079
العائد على الاستثمار	-0.24741	0.25241	0.1274	2.8217	0.0040
العائد إلى حقوق المساهمين	0.12647	0.2668	0.14232	2.12219	0.006

قيمة (t) الجدولية 2002 درجة الحرية 27

نلاحظ من الجدول (رقم ١١)، أن المتغير يتمثل في قوة التحصيل الأساسية التي تعد العامل الأقوى في التأثير على الاستثمار الاجنبي غير المباشر، حيث استطاع هذا المتغير أن يفسر (٧.٩%) من جملة التباين في الاستثمار الاجنبي غير المباشر، مما يعني أن نسبة الاستثمار الاجنبي غير المباشر تتأثر بشكل دال إحصائياً بقوة التحصيل الأساسية، وهذا التأثير يمكن الاعتماد عليه بالتنبؤ بقيمة نسبة الاستثمار الاجنبي غير المباشر من خلال قوة التحصيل الأساسية.

أما متغير العائد على الاستثمار فقد احتل المرتبة الثانية في تفسير متغير الاستثمار الاجنبي غير المباشر، حيث استطاع أن يفسر (٤.٧%) من جملة التباين، مما يعني أن هناك علاقة تنبؤية بشكل دال إحصائياً بين نسبة الاستثمار الاجنبي غير المباشر والعائد على الاستثمار.

أما متغير العائد إلى حقوق المساهمين فقد فسر (١.٢%) من جملة التباين، مما يعني أن نسبة الاستثمار الاجنبي غير المباشر تتأثر بشكل دال إحصائياً بالعائد إلى حقوق المساهمين، وهذا التأثير يمكن الاعتماد عليه بالتنبؤ بقيمة نسبة الاستثمار الاجنبي غير المباشر.

كما نلاحظ أن هذه العوامل مجتمعة استطاعت أن تفسر (١٤.٢٣%) من جملة الاختلافات في الاستثمار الاجنبي غير المباشر، في حين بقي (٨٥.٧٧%) غير مفسرة، وذلك عائد إلى عوامل لا يمكن قياسها، مثل الأوضاع السياسية والاقتصادية السائدة في الضفة الغربية وقطاع غزة.

وهذه النتائج تبين أن الاستثمار الاجنبي غير المباشر لا يؤثر على ربحية الشركات، إذ تقاس الربحية عن طريق النسب، التي لها علاقة بالدخل الصافي للشركات، الذي يتحكم به، حجم المبيعات، والكفاءة، وخدمة ما بعد البيع، وغير ذلك من العوامل. إذ أن الزيادة بهذه العوامل يؤدي إلى الزيادة في الربح الصافي للشركات، والمستثمر الاجنبي يحصل على حصته من هذا الربح دون أن يؤثر فيه.

التوصيات

في ضوء أهداف البحث ونتائجه يوصي الباحث بما يأتي:

١. على الشركات المساهمة العامة الفلسطينية المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، أن تعتمد على إدارتها، في البحث عن مصادر التمويل المختلفة، وتحفيز الأشخاص على الاكتتاب في أسهمها، وزيادة الإفصاح المالي، والاستفادة من التطورات الإدارية والتكنولوجية، وخاصة أن نتائج البحث أظهرت، أن الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة، لم تؤثر على هذه الشركات، في المجالات التي ذكرت.
٢. على هذه الشركات، أن تزيد من تفعيل أسلوب إدارتها لعملياتها المختلفة، وأسلوبها التسويقي، وخدمات ما بعد البيع، وحجم المبيعات، لأن هذا كله، كما أظهرت نتائج البحث، هو الذي يؤثر على ربحيتها، وليس الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة.

٣. العمل على تطوير سوق فلسطين للأوراق المالية، لجذب المدخرات الوطنية، لأنها أكثر جدوى من الاعتماد على الاستثمارات الأجنبية، لان نتائج البحث أظهرت العلاقة السلبية بين الاستثمار الأجنبي غير المباشر وربحية الشركات.

المراجع العربية

- (١) مطر محمد، "إدارة الاستثمار - الإطار النظري والتطبيقات العملية"، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، (١٩٩٩).
- (٢) خريوش، حسني، وارشيد، عبد المعطي، "الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق"، دار زهران، عمان، (١٩٩٩).
- (٣) عبد الكريم، نصر، "أهمية تطوير سوق فلسطين للأوراق المالية تحضيراً لمرحلة إصدار النقد الفلسطيني"، دائرة السياسات الاقتصادية، بكدار، فلسطين، (١٩٩٩).
- (٤) حجازين، زياد، "مؤسسات تشجيع الاستثمار الأردني في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة"، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، (١٩٩٦).

المراجع الأجنبية

- 5) Reilly, F., Brown, K., "Investment Analysis - Portfolio Management", 7th Edition, Shouth - Western, U.S.A., (2003), 4 - 6.
- 6) Smith, R., Proffitt, D., Stephens, A., "Investments", West Publishing Company, U. S.A., (1999), 5.
- 7) Rizvi, S., "There is a need to restore investors' confidence for swift inflow of foreign investment", www@google.com., Islamabad, (1999).
- 8) Daniele, J., Radebaugh, L., "International Business", 9th Edition, Prentice Hall International, London, (2001), 292 - 305.