

اثر تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) في نشاط الأسواق المالية الأردن حالة دراسية

م.م. سحر عباس حسين
كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة كربلاء

الملخص :

تسعى هذه الدراسة إلى تحديد اثر تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) في نشاط الأسواق المالية ، ولقياس التأثير بينهما فقد تم الاعتماد على بيانات السوق المالية الأردنية وتدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخلة للأردن ، وبناءً على ذلك فقد تم تأشير مجموعة من الاستنتاجات ، أهمها وجود علاقة ارتباط وتأثير معنويين بين الاستثمار الأجنبي المباشر والأسواق المالية ، كما تم تقديم مجموعة من التوصيات والتي تتسجم مع هذه الاستنتاجات .

Abstract

Investment (FDI) Flows in The Financial Market Activities . To Measure The Influence Between Them , The Study Depends on The Data of Jordanian Financial Market & The Flows of The Foreign Direct Investment Internal To Jordan .It has Been Concluded That There is a Connecting & Effecting Relationship Between (FDI) & Financial Market . Some Recommendations are Given at The End Which Cope With These Conclusions.

المقدمة :

إزاء ازدياد تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى بلدان عديدة من العالم بسبب زيادة عوامل جذب هذه التدفقات ، الأمر الذي جعل منها وسيلة مهمة للتمويل بعدها استثماراً طويلاً الأمد .من هنا استهدف البحث دراسة تأثير هذه التدفقات في الأسواق المالية . وقد اختير الأردن كحالة للدراسة . نظراً لازدياد FDI خلال مدة زمنية قياسية . وقد تناول البحث هذا الموضوع بأربعة مباحث ، خصص الأول : للجانب النظري وتناول دراسة مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر وأنواعه ومعوقات جذبه ، و مفهوم وأنواع الأسواق المالية ، وتناول الثاني : منهجية الدراسة ، في حين تطرق الثالث للجانب التحليلي، وخلص الأخير للاستنتاجات والتوصيات .

المبحث الأول : الجانب النظري

أولاً- مفهوم الاستثمار وأهميته Concept of Investment & The importance :

يستمد الاستثمار Investment أصوله كمفهوم من علم الاقتصاد ، ويعرف بمعناه العام بأنه : التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة زمنية معينة ولمدة 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 (مطر، 1999:9).

ويعرف الاستثمار الأجنبي المباشر FDI بأنه : قيام شركة ما بالاستثمار في مشروعات تقع خارج حدود الوطن الأم وذلك بهدف ممارسة قدر من التأثير على عمليات تلك المشروعات (خضر، 2004:3) ، في حين يعرفه مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية ((اونكتاد)) بأنه : ذلك الاستثمار الذي ينطوي على علاقة طويلة المدى ، تعكس مصالح دائمة ومقدرة على التحكم الإداري بين شركة في البلد الأم (البلد الذي تنتمي إليه الشركة المستثمرة) وشركة أو وحدة إنتاجية في بلد آخر (البلد المستقبل للاستثمار).

هذا وتلعب الشركات عبر الوطنية (متعددة الجنسيات) دوراً رئيسياً في تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة حول العالم وذلك من خلال عمليات الاندماج مع الشركات في البلدان الأخرى أو الاستحواذ عليها وتأثر تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر بمناخ الاستثمار في الدول المضيفة والذي يعني مجمل الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والقانونية والإدارية المكونة للمحيط الذي تتم فيه العملية الاستثمارية (علي، 2004:4) ، أو هو استثمار طويل الأجل في أصول استثمارية إنتاجية ، يتميز بنفوذ مباشر لصاحبه من خلال الملكية الكاملة أو الجزئية التي تكفل له السيطرة على إدارة المشروع ، ويحدد الحد الأدنى لهذه الملكية بنسبة (10%) . (عبد الحسن والسامرائي، 1998:35)

إذ تثبت التجارب المختلفة أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر والدور الذي يمكن أن يلعبه في تحقيق منافع هامة للدول المتلقية له ، ومن تلك المنافع : (خضر، 2004:11) و (بن حسين، 2005:2) ، (الطعان، 2007:23-24)

- 1- توفير مصدر متجدد وبشروط جيدة للحصول على العملات أو رؤوس الأموال الأجنبية لتمويل برامج وخطط التنمية.
- 2- تسهيل حصول الدول المضيفة على التقانة الحديثة والمطورة لاسيما لبعض أنواع الصناعات.

- 3- توفير فرص عمل جديدة، فضلاً عن المساعدة في تنمية وتدريب الموارد البشرية في الدول المضيفة، إذ يتوقف ذلك على ماتضعه تلك الدول من ضوابط وشروط.
 - 4- الإسهام في تنمية الملكية الوطنية ورفع مساهمة القطاع الخاص في الناتج القومي وخلق طبقة جديدة من رجال الأعمال، وذلك عن طريق قيام أفراد المجتمع بالمساهمة في مشروعات الاستثمار أو استحداث مشروعات جديدة مساندة للمشروعات الاستثمارية الأجنبية.
 - 5- المساعدة في فتح أسواق جديدة للتصدير، لاسيما أن الشركات متعددة الجنسيات لديها أفضل الإمكانيات للنفاذ إلى أسواق التصدير بما تمتلكه من مهارات تسويقية عالية.
 - 6- الإسهام في تحسين وضعية ميزان المدفوعات عن طريق زيادة فرص التصدير وتقليص الواردات وتدفق رؤوس الأموال الأجنبية.
 - 7- تذكية المنافسة بين الشركات المحلية، وما يصاحب هذا التنافس من منافع عدة تتمثل في خفض الاحتكار وتحفيز الشركات على تحسين جودة الخدمات والمنتجات.
- ثانياً- الاستثمار الأجنبي المباشر: أنواعه ومحدداته
- تمّ وضع تصنيفات مختلفة لأنواع الاستثمار الأجنبي المباشر استناداً إلى الدوافع والمحفزات التي تؤدي إلى حدوث الاستثمار، وقد أمكن تصنيف أنواع الاستثمار الأجنبي المباشر وفق المحددات الآتية :
- (النقاش، 1996: 55)

- البحث عن أسواق جديدة.
 - البحث عن المواد الخام.
 - البحث عن الكفاءة.
 - البحث عن المعلومات والخبرة والمعرفة.
 - وفي تقسيم آخر على أساس الملكية كما يأتي :
 - الاستثمارات المملوكة ملكية كاملة للمستثمر الأجنبي.
 - الاستثمار المشترك بين طرفين طرف وطني وآخر أجنبي.
 - عقود التجميع (وتعني اتفاقيات مبرمة بين مستثمر أجنبي ومستثمر محلي يقوم على أساسه المستثمر المحلي بتجميع مكونات منتج معين ليصبح منتجاً نهائياً) (أبو قحف ، 1989 ، 25-40) .
 - أو كما يصنفها Madura إلى الأصناف الآتية :
 - الدخول إلى أسواق تكون فيها الأرباح ممكنة .
 - جذب مصادر جديدة .
 - الاستفادة القصوى من اقتصاديات الحجم .
 - استخدام العمالة الأجنبية في الإنتاج .
 - استعمال المواد الأولية الأجنبية .
 - ميزة الاستثمار الاحتكاري .
 - تفعيل نسب حركة التبادل.
 - التأثير بالقيود التجارية .
 - استخدام التكنولوجيا الأجنبية .
 - التنويع الدولي .
- (Madura, 2000, p363-366)
- و تختلف محددات الاستثمار الأجنبي المباشر من دولة إلى أخرى وذلك وفقاً لسياسات تلك الدول ورغبتها في فتح أسواقها للاستثمار الأجنبي المباشر ومدى ملائمة البنية الاقتصادية لقيام تلك الاستثمارات. إلا أن هنالك ثلاثة عوامل رئيسية تعتمد عليها الشركات المتعددة الجنسيات والعابرة للحدود للمفاضلة بين الدول المضيفة للاستثمار وهي :
- 1- سياسات الدولة المضيفة.
 - 2- الإجراءات المسبقة التي قامت بتطبيقها الدول لتشجيع وتسهيل الاستثمارات.
 - 3- المواصفات الاقتصادية للدول المضيفة.

ثالثاً- الأسواق المالية: المفهوم والأهمية

يحظى موضوع الأسواق المالية باهتمام بالغ في الدول المتقدمة والنامية على حدٍ سواء وذلك لما تقوم به هذه الأسواق من دور هام في تجميع المدخرات الوطنية وتوجيهها في قنوات استثمارية تعمل على زيادة معدلات النمو الاقتصادي .

إذ تعرف الأسواق المالية بأنها المكان أو الميكانيكية التي يتم عن طريقها ومن خلالها خلق و تداول الأصول المالية (الأسهم ، السندات ، وقروض إسكان) (احمد ، 2006) ، أو أنها تجمع تجاري يلتقي فيه المتعاملون لإجراء عمليات البيع والشراء للأصول المالية المتداولة من خلال الوسطاء والسماسرة . ويعرف المعهد العربي للتخطيط السوق المالية بأنه عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق أو الأصول المالية ، إذ يتمكن بذلك

المستثمرين من بيع وشراء عدد من الأسهم و السندات داخل السوق أما عن طريق السماسرة أو الشركات العاملة في هذا المجال . (المعهد العربي للتخطيط, 2000)
وتهدف الأسواق المالية أساساً إلى إيجاد آلية للتمويل والاستثمار , وتستمد أهميتها من وجودها ومن الدور متعدد الأوجه والجوانب الذي تقوم به فهي أداة فعل غير محدودة في الاقتصاد القومي , كما أنها تعمل على جذب الفائض في رأس المال غير الموظف وغير المعبأ في الاقتصاد القومي وتحوله من مال عاطل إلى رأس مال موظف وفعال في الدورة الاقتصادية من خلال عمليات الاستثمار التي يقوم بها الأفراد أو الشركات في الأسهم والسندات , فضلاً عن توفير الأسواق المالية للموارد الحقيقية لتمويل المشروعات من خلال طرح الأسهم أو السندات أو إعادة بيع هذه الأسهم والسندات , وكذلك فهي تعد إدارة رئيسية لتشجيع التنمية الاقتصادية في الدول وتحقيق منافع الحيازة والتملك والانتفاع والعائد الاستثماري المناسب , كما تمثل حافزاً للشركات المدرجة أسهمها في الأسواق على متابعة التغيرات الحاصلة في أسعارها ودفعها لتحسين أدائها وزيادة ربحيتها مما يؤدي إلى تحسن أسعار أسهم هذه الشركات . (المعهد العربي للتخطيط, 2000)

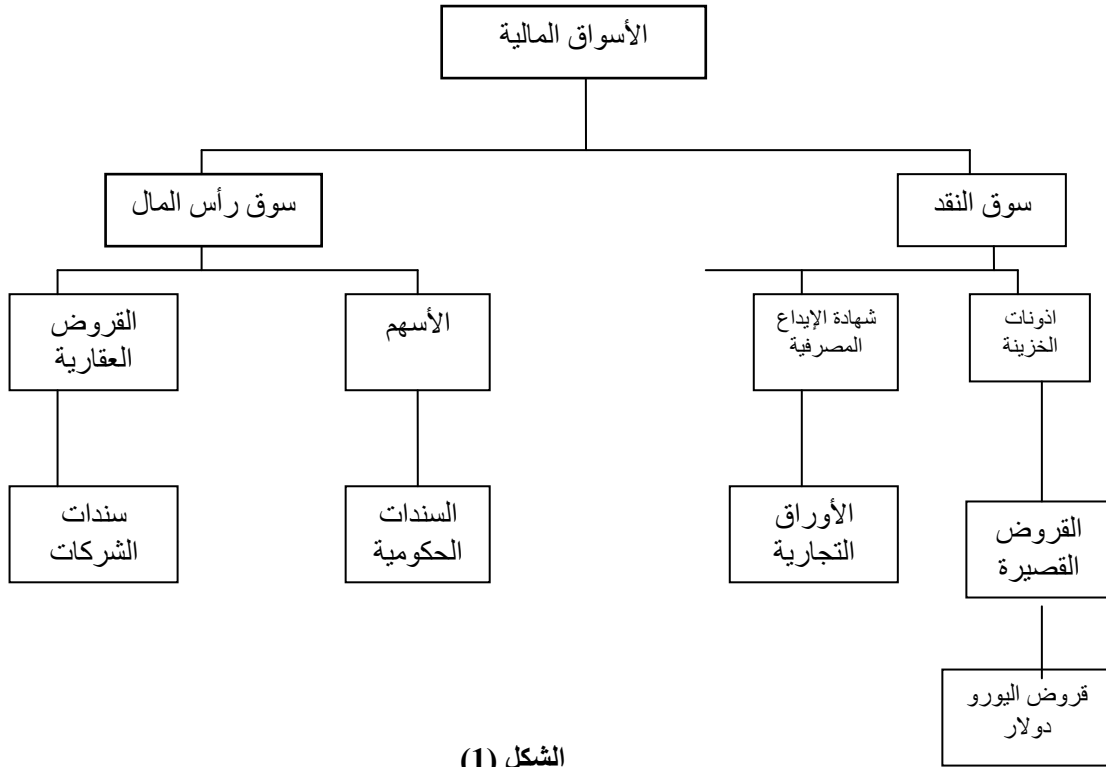
رابعاً- أنواع الأسواق المالية والأدوات المتداولة فيها

يمكن تقسيم الأسواق المالية إلى سوقين :

- 1- السوق الأولي primary market : ويسمى أيضاً سوق الإصدار ويختص بالتعامل في الإصدارات الجديدة سواء لتمويل المشروعات الجديدة أو للتوسع في مشروع قائم وذلك من خلال زيادة رأسمالها.
- 2- السوق الثانوي secondary market : وهو السوق الذي يتم التعامل فيه بالأسهم والسندات التي سبق إصدارها والتي يتم التداول بها بين المستثمرين, ويشمل هذا السوق على نوعين هما :
أ- الأسواق المنظمة (البورصة): إذ تتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون بالبيع أو الشراء. ويدار هذا السوق بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق, ويشترط أن تكون الأوراق المتعامل بها في هذا السوق مسجلة فيه.
ب- السوق غير المنظمة (الموازي): يطلق على المعاملات التي تتم خارج السوق المنظم, إذ لا يوجد مكان محدد لأجراء التعامل, ويتم فيه التعامل من خلال شبكة كبيرة من الاتصالات السريعة التي تربط بين السماسرة والتجار والمستثمرين. (آل شبيب, 2004 : 174- 175)

ومن أهم الأدوات المستخدمة في السوق المالي ما يأتي :

- 1- الأسهم : وهي حق المساهم في شركة أموال , وتمثل حق المساهم في الاشتراك في الجمعيات العامة وحق التصويت فيها وحق الانتخاب والأولوية في الاكتساب عند زيادة رأس المال كما إنها تعطي الحق في الحصول على جزء من أرباح الشركة. وتنقسم الأسهم إلى عدة أنواع , فهي تنقسم من حيث الشكل إلى أسهم اسمية وأسهم لحاملها وأسهم لأمر. من حيث الحصة التي يدفعها إلى السهم النقدي والسهم العيني , ومن حيث الحقوق التي يتمتع بها أصحابها إلى السهم الممتاز وسهم التمتع .
 - 2- السندات : ويعرف السند بأنه شهادة تثبت ديناً على الشركة أو الحكومة أو الجماعات المحلية المصدرة للسند مقابل أن يحصل صاحب السند على فائدة سنوية ثانية. كما يستطيع استرجاع المبلغ الأصلي للسند إذا احتفظ به إلى غاية تاريخ الاستحقاق. وتنقسم السندات إلى 1- سندات عادية, 2- سندات قابلة للتحويل إلى أسهم, 3- وسندات بقسمات للاكتتاب في السندات (obsa) وهي سندات تحتوي على قسيمة يمكن الاكتتاب بها في سندات جديدة قبل الأشخاص الآخرين, وقد تكون بمعدل قسيمة تكتب في سند أو أكثر).
 - 4- والسندات بقسمات للاكتتاب في الأسهم (obsa) وهي سندات تعطي الحق لحاملها في الاكتتاب أو شراء للأسهم المصدرة مستقبلاً وبدلاً ما يكتب في القسيمة الحق في شراء سندات يكتب الحق في شراء أسهم , ويمتاز هذا النوع عما سبقه بأنها تباع في البورصة كمنتج مالي إذا لم يرد أصحابها للاكتتاب في الأسهم والسندات. وهذا ما يعرف بحق الاكتتاب والتي تباع بصور مستقلة عن السندات. 5- السندات بمعدل فائدة متغير, 6- السندات المرتبطة بمؤشر, 7- السندات المضمونة بأصول شركة, 8- سندات الحكومة. (أحمد , 2006).
- أو كما يذكر (آل شبيب) بأن معيار نوع الأدوات المالية المتداولة في السوق تصنف السوق المالي إلى سوق الأدوات قصيرة الأجل والأخرى طويلة الأجل, وتسمى الإصدارات التي عمرها أقل من سنة بأدوات سوق النقد, أما الأدوات التي عمرها أكثر من سنة فتسمى بأدوات سوق رأس المال والشكل (1) يبين هذه الأدوات



الشكل (1)
الأدوات المالية المستخدمة في الأسواق المالية

المصدر (آل شبيب, 2004: 173)

المبحث الثاني: منهجية الدراسة

أولاً- مشكلة البحث

تعد السوق المالية ممول رئيس لشركات قطاع الأعمال، وهي السبيل المفضل الذي يلجأ إليه المستثمرون والشركات لتمويل أنشطتهم الاستثمارية، في حين يمثل الاستثمار الأجنبي المباشر أحد القنوات أو المصادر الخارجية لتمويل النشاطات أو المشاريع الاقتصادية والخدمية في البلدان الأخرى وتكمن مشكلة الدراسة بعدم معرفة تأثير تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر على الأسواق المالية للدول المتسلمة لهذه التدفقات سواء أ كان التأثير ايجابياً أم سلبياً.

ثانياً- هدف البحث

يشكل الاستثمار الأجنبي المباشر اليوم محور منافسة دولية حامية، إذ تتبارى الدول على كسب الاستثمارات الخارجية وتوفير المحفزات والإعفاءات والإغراءات الهادفة لبلوغ ذلك الهدف. وتتخبط في ذلك دول مهمة من العالم بشطريه المتقدم والنامي. لذلك تسعى الدراسة إلى تحقيق الأهداف الآتية:

- 1- تسليط الضوء على أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر.
- 2- معرفة العلاقة بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ونشاط الأسواق المالية.
- 3- قياس مدى تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر في نشاط الأسواق المالية.

ثالثاً- أهمية البحث

تتبع أهمية البحث من أهمية المتغيرات التي يتعامل معها، ويمكن تحديد ذلك بالآتي :

- 1- دور الاستثمار الأجنبي المباشر في تمويل المشروعات المختلفة وبالتالي كيف يؤثر ذلك على الأسواق المالية المحلية.
- 2- الدور الريادي الذي تقوم به الأسواق المالية من خلال تجميع الادخارات وتحويلها وتوجيهها إلى الأشخاص لاستثمارها في المشروعات المختلفة.
- 3- أهمية دور الاستثمار الأجنبي المباشر في اكتساب التقنيات الحديثة (التكنولوجيا) وخلق فرص عمل وتنمية وتنويع القاعدة الإنتاجية للاقتصاد الوطني .

رابعاً- فرضية البحث :

لغرض بلوغ غاية البحث فقد اعتمد على فرضيتين رئيسيتين و يتفرع منها مجموعة من الفرضيات الفرعية , وعلى الوجه الآتي :

- الفرضية الرئيسية الأولى :
- لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين الاستثمار الأجنبي المباشر ونشاط الأسواق المالية (حجم التداول , عدد الأسهم المتداولة , سيولة السوق , عدد الشركات , عدد العقود المنفذة) .
- الفرضية الفرعية الأولى :
- فرضية العدم (H_0) : لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وحجم التداول .
- الفرضية الفرعية الثانية :
- فرضية العدم (H_0) : لا توجد علاقة ارتباط وتأثير بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر و عدد الأسهم المدرجة في الأسواق المالية
- الفرضية الفرعية الثالثة :
- فرضية العدم (H_0) : لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر و سيولة السوق.
- الفرضية الفرعية الرابعة :
- فرضية العدم (H_0) : لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر و عدد الشركات في السوق المالي.
- الفرضية الفرعية الخامسة:
- فرضية العدم (H_0) : لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر و عدد العقود المنفذة في السوق المالي.
- الفرضية الرئيسية الثانية
- لا توجد علاقة تأثيرية ذات دلالة إحصائية بين الاستثمار الأجنبي المباشر ونشاط الأسواق المالية (حجم التداول , عدد الأسهم المتداولة , سيولة السوق , عدد الشركات , عدد العقود المنفذة) .
- الفرضية الفرعية الأولى :
- فرضية العدم (H_0) : لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وحجم التداول .
- الفرضية الفرعية الثانية :
- فرضية العدم (H_0) : لا توجد علاقة تأثير وتأثير بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر و عدد الأسهم المدرجة في الأسواق المالية
- الفرضية الفرعية الثالثة :
- فرضية العدم (H_0) : لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر و سيولة السوق.
- الفرضية الفرعية الرابعة :
- فرضية العدم (H_0) : لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر و عدد الشركات في السوق المالي.
- الفرضية الفرعية الخامسة:
- فرضية العدم (H_0) : لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر و عدد العقود المنفذة في السوق المالي.
- خامساً- حدود البحث :
- الحدود المكانية : تم اعتماد السوق المالية في البيئة الأردنية مجتمعاً للدراسة .
- الحدود الزمانية : تناول البحث تدفقات الاستثمار الأجنبي و بيانات السوق المالية في الأردن للمدة 1995-2005 .
- سادساً- عينة البحث : تم اختيار الأردن كعينة للبحث للأسباب الآتية :
- 1- توفر السوق المالية التي تلبي احتياجات المستثمرين و نشرها المعلومات والتقارير السنوية عن نشاطها.
 - 2- توفر الحوافز و الإعفاءات اللازمة لجذب الاستثمار الأجنبي المباشر .
 - 3- البيئة السياسية المستقرة مما يوفر درجة عالية من الأمان للمستثمرين .
- سابعاً- أسلوب جمع البيانات وتحليلها
- تم الاعتماد على المصادر العربية والأجنبية ذات العلاقة بموضوع الدراسة من كتب ودوريات وبحث في شبكة المعلومات العالمية لأغناء الجانب النظري ، في حين تم الاعتماد على نشرات بورصة عمان للمدة (1995-2006) وتقارير الاقتصاد العربي ، وتقارير الاستثمار العالمي للمدة من (2000-2006). للحصول على البيانات اللازمة للدراسة .
- ولغرض قياس العلاقة بين متغيرات الدراسة فقد تم استخدام الأساليب الإحصائية المناسبة(نسب النمو، معامل الارتباط r ، معامل التحديد R^2 ، اختبار F (F Test) ، اختبار t (t Test) ، بالاعتماد على برنامج (Microsoft Excel) الإحصائي.

المبحث الثالث : تحليل نتائج الدراسة

أولاً: الاستثمار الأجنبي المباشر في الأردن :

أضمت العديد من الدول النامية (الدول العربية) عقوداً من الزمن في وضع الحواجز والعقبات أمام الاستثمار الأجنبي المباشر وقد اشتملت تلك الحواجز قيوداً على الحصة المصرح بها للمستثمر وقيوداً على أنواع المشروعات التي يمكن للمستثمر الأجنبي القيام بها. مما أدى إلى تثبيط الاستثمار الأجنبي المباشر وإضعاف نوعيته إلا أن المدة المحصورة بين (1988-1995) شهدت الدول النامية فيها زيادة في تدفقات FDI بسبب موجة الخصخصة التي نفذت بأسلوبين أساسيين ؛ الأول بيع المؤسسات بيعاً مباشراً لأحد المستثمرين أو لمجموعة منهم و الآخر بيعها عن طريق الاكتتاب العام. كما كان لإصدار التشريعات والقوانين المشجعة للاستثمار الأجنبي المباشر الأثر الواضح في زيادة هذه التدفقات، فبالنسبة للأردن عينة البحث نجد أن الحكومة شرعت رزمة من القوانين والإعفاءات والحوافز التي تشجع الاستثمار منها على سبيل المثال لا الحصر (حموري، 2006)

1- المشاريع كافة معفاة من ضريبة الدخل والخدمات العامة بنسب تصل إلى 25%، 50%، 75%، ولمدة عشر سنوات تبعاً لموقع المشروع .

2- الموجودات الثابتة المستوردة كافة معفاة بنسبة 100% من الضرائب والرسوم الكمركية.

3- حرية إعادة رأس المال والإرباح والرواتب إلى موطن المستثمر الأصلي.

كما أن لموقع الأردن الاستراتيجي والبيئة السياسية المستقرة التي يتمتع بها وامتلاكه للمناطق الحرة والمدن الصناعية (العقبة والزرقاء) وحرية وصولها للأسواق العالمية (أسواق الاتحاد الأوربي، أسواق عربية من خلال الاتحاد العربي للتجارة الحرة (AFTA) وسوق الولايات المتحدة من خلال المناطق الصناعية المؤهلة (QIZ))، هذه العوامل جميعها جعلت من الأردن جاذباً لـ FDI .

ويشير الجدول (1) إلى تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الأردن خلال المدة (1995-2005) ، إذ شهد الأردن خلال هذه المدة زيادة في تدفقات FDI وصلت إلى مستويات متميزة ، بلغ حجم FDI في بداية المدة (13) مليون دولار ثم اخذ بالزيادة ليصل إلى (29) مليون دولار خلال عام واحد أي بنسبة زيادة بلغت (123.08) %، وبلغ حجم هذه التدفقات في منتصف المدة عام (2000) إلى (1645) مليون دولار أي بنسبة زيادة قدرها (12553.8) % قياساً بعام 1995 ، في حين وصل حجم تدفقات FDI في نهاية الفترة إلى (4363) مليون دولار أي بزيادة قدرها (33461.54) % عن 1995. وبلغ متوسط هذه التدفقات خلال المدة المذكورة (396.64) مليون دولار.

جدول (1)

تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر إلى الأردن (مليون دولار)

| السنوات | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|--------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| تدفقات FDI | 13 | 16 | 361 | 310 | 158 | 787 | 100 | 56 | 379 | 651 | 1532 |
| FDI المتراكم | 13 | 29 | 390 | 700 | 858 | 1645 | 1745 | 1801 | 2180 | 2831 | 4363 |

المصدر : الاونكتاد ، تقرير الاستثمار العالمي 2000-2006.

ثانياً: السوق المالية الأردنية

مع نمو الأسواق المالية العربية والعالمية وتزايد المنافسة بين هذه الأسواق وبحث المستثمرين الدائم عن المكان الأفضل والأكثر أماناً ، نجد أن السوق المالية الأردنية قد شهدت نمواً متزايداً وتطوراً ملحوظاً خلال فترة البحث والممتدة من 1995-2005 . إذ يشير الجدول (2) إلى بعض المؤشرات المهمة في السوق المالية الأردنية والتي تم الاعتماد عليها لقياس مدى نشاط السوق الأردني خلال هذه المدة .

جدول (2)

مؤشرات السوق المالية الأردنية للمدة 1995-2005

| السنوات | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 |
|---------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|
| حجم التداول (مليون دينار) | 419 | 249 | 355 | 464 | 389 | 335 | 669 | 950 | 1855 | 3793 | 16871 |
| عدد الأسهم (مليون سهم) | 175 | 163 | 191 | 248 | 271 | 228 | 341 | 462 | 1009 | 1339 | 2582 |

| معدل الدوران (%) | 10.9 | 7.7 | 9.2 | 11.17 | 9.4 | 8.2 | 14.8 | 18.8 | 23.8 | 30 | 63 |
|-----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| عدد الشركات | 97 | 97 | 139 | 150 | 152 | 163 | 161 | 158 | 161 | 192 | 201 |
| عدد العقود (ألف عقد) | 210.8 | 163.3 | 137.9 | 137.7 | 154.6 | 133.3 | 295.5 | 448.5 | 786.2 | 1178.2 | 2392.5 |

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2000-2006 ونشرات بورصة عمان 1995-2006.

بملاحظة الجدول (2) نجد في عام 2005 حقق سوق الأردن المالي مكاسب قياسية لم يسبق لها مثيل. إذ ارتفع حجم التداول إلى مستويات مميزة منذ تأسيس السوق ليصل إلى (16871) مليون دينار وبما يعادل (23619.4) مليون دولار , مقارنة مع (419) مليون دينار وبما يعادل (516.73) مليون دولار خلال عام 1995 , بنسبة ارتفاع مقدارها (3926.49%) , وقد بلغ عدد هذه الأسهم المتداولة ما مجموعه (2582) مليون سهم بزيادة نسبتها (1375.4%) إذا ما قورن بعدد الأسهم المتداولة خلال عام 1995 , والذي بلغ آنذاك (175) مليون سهم , كذلك ارتفع عدد الشركات المدرجة في بورصة عمان ليصل إلى (201) شركة خلال عام 2005 , مقابل (97) شركة مدرجة بنهاية عام 1995 أي بنسبة زيادة (107.2%). علماً بأن عدد العقود المنفذة قد بلغ (2.392) مليون عقد عام 2005 بنسبة نمو (1034.5%) مقارنة بعددها خلال عام 1995 والبالغ (0.210) مليون عقد. كما ارتفع معدل الدوران والذي يعد مؤشراً عن سيولة السوق خلال عام 2005 ليصل إلى (63%) , بنسبة نمو مقدارها (478%) مقابل (10.9%) لعام 1995 . (التقرير الاقتصادي العربي الموحد, 2005: 18)

واستناداً لما تقدم يتضح أن أداء سوق عمان المالي خلال المدة المذكورة كان مميزاً بمختلف المقاييس , إذ تجاوزت نسب النمو لكل المؤشرات أعلاه الـ (100%) وهذا يدل على زيادة نشاط السوق المالي خلال المدة المدروسة بشكل واضح جداً.

ثالثاً: اختبار فرضيات الدراسة

تتطوي هذه الفقرة على اختبار فرضيتي الدراسة الرئيسيتين (لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين الاستثمار الأجنبي المباشر ونشاط الأسواق المالية) و (لا توجد علاقة تأثيرية ذات دلالة إحصائية بين الاستثمار الأجنبي المباشر ونشاط الأسواق المالية) وما يتفرع عنهما من فرضيات فرعية , وعلى النحو الآتي:

أ- تحليل علاقات الارتباط بين المتغيرات

يتم في هذه الفقرة قياس علاقة الارتباط بين متغيرات البحث, إذ سيتناول الفرضية الرئيسة الأولى والتي مفادها (لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين الاستثمار الأجنبي المباشر و نشاط الأسواق المالية بدلالة (حجم التداول , عدد الأسهم المتداولة , سيولة السوق , عدد الشركات في السوق , و عدد العقود المنفذة)) .

و لغرض إثبات صحة الفرضية الرئيسة الأولى , لابد من اختبار الفرضيات الفرعية المنبثقة عنها وكما يأتي :

1- الفرضية الفرعية الأولى

- فرضية العدم (H_0) : لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وحجم التداول .
- الفرضية البديلة (H_1) : توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وحجم التداول .
و من أجل قبول الفرضية الإحصائية العدمية أو البديلة فقد تم اختبار معامل الارتباط (r) بين (FDI) وحجم التداول في السوق المالية باستخدام اختبار (t) المحسوبة للوقوف على معنوية العلاقة , والجدول (3) يوضح وجود علاقة ارتباط موجبة وذات دلالة إحصائية بين (FDI) بوصفها متغيراً مستقلاً و حجم التداول بوصفها متغيراً معتمداً , إذ بلغت قيمة معامل الارتباط (0.82) وتدل هذه القيمة على وجود علاقة إيجابية قوية بين المتغيرين وتشير قيمة (t) المحسوبة والبالغة (4.30) وهي أكبر من قيمتها الجدولية (2.764) عند مستوى معنوية (0.01) أن العلاقة بين المتغيرين معنوية بدرجة ثقة (99%) . وهذا يدل على رفض فرضية العدم (H_0) , وقبول الفرضية البديلة (H_1) بمعنى توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين الاستثمار الأجنبي المباشر و حجم التداول .

جدول رقم (3)

علاقة الارتباط بين الاستثمار الأجنبي المباشر و حجم التداول

| حجم التداول | | | | | المستقل المعتمد |
|-------------|-------------------|------------|------------|------|--------------------|
| درجة الثقة | مستوى المعنوية | t الجدولية | t المحسوبة | r | |
| %95 | 0.05 | 1.812 | 4.30 | 0.82 | FDI |
| %99 | 0.01 | 2.764 | | | |

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج الحاسبة الالكترونية

2- الفرضية الفرعية الثانية

- فرضية العدم (H_0) : لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وعدد الأسهم المتداولة .

- الفرضية البديلة (H_1) : توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر و عدد الأسهم المتداولة .

يظهر الجدول (4) نتائج قياس علاقة الارتباط بين الاستثمار الأجنبي المباشر و عدد الأسهم المتداولة في السوق المالية , إذ يتضح وجود علاقة ارتباط قوية موجبة وذات دلالة إحصائية بين (FDI) وعدد الأسهم بلغت (0.91) وهي علاقة ذات دلالة معنوية بحسب قيمة (t) المحسوبة إذ بلغت (6.72) وهي أكبر من (t) الجدولية البالغة (2.764) عند مستوى معنوية (0.01) وبدرجة ثقة (99%) , وهذا يدل على رفض فرضية العدم والقبول بالفرضية البديلة التي تنص على وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين (FDI) وعدد الأسهم.

جدول رقم (4)

علاقة الارتباط بين الاستثمار الأجنبي المباشر وعدد الأسهم المتداولة

| عدد الأسهم | | | | | المستقل المعتمد |
|------------|-------------------|------------|------------|-------|--------------------|
| درجة الثقة | مستوى المعنوية | t الجدولية | t المحسوبة | r | |
| %95 | 0.05 | 1.812 | 6.72 | 0.913 | FDI |
| %99 | 0.01 | 2.764 | | | |

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج الحاسبة الالكترونية

3- الفرضية الفرعية الثالثة

- فرضية العدم (H_0) : لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وسيولة السوق المالية .

- الفرضية البديلة (H_1) : توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر و سيولة السوق المالية .

من أجل قبول الفرضية الإحصائية أعلاه من عدم قبولها فقد تم اختبار معامل الارتباط الوارد في الجدول (5) باستخدام معامل (t) للوقوف على معنوية العلاقة بين متغير (FDI) وسيولة السوق (والمعبر عنها بمعدل الدوران الذي يساوي نسبة قيمة الأسهم المتداولة إلى القيمة السوقية . الذي يعد مؤشراً عن سيولة السوق) (التقرير الاقتصادي العربي الموحد , 2005 :18)

و يشير الجدول إلى وجود علاقة ارتباط موجبة إذ بلغ معامل الارتباط فيها (0.90) وهذا يدل على قوة العلاقة بين المتغيرين , وقد كانت قيمة (t) المحسوبة (6.274) وهي أكبر من قيمتها الجدولية ما يدل على معنوية العلاقة عند مستوى (0.01) وبدرجة ثقة (99%) وهذا يدل على رفض فرضية العدم (H_0) والقبول بالفرضية البديلة (H_1) التي تنص على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين (FDI) وسيولة السوق.

جدول رقم (5)

علاقة الارتباط بين الاستثمار الأجنبي المباشر و سيولة السوق (معدل الدوران)

| معدل الدوران | | | | | المستقل المعتمد |
|--------------|-------------------|------------|------------|-------|--------------------|
| درجة الثقة | مستوى المعنوية | t الجدولية | t المحسوبة | r | |
| %95 | 0.05 | 1.812 | 6.274 | 0.902 | FDI |
| %99 | 0.01 | 2.764 | | | |

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج الحاسبة الالكترونية

4- الفرضية الفرعية الرابعة

- فرضية العدم (H_0) : لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وعدد الشركات المدرجة في السوق المالية .
 - الفرضية البديلة (H_1) : توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر و عدد الشركات المدرجة في السوق المالية .
 تشير معطيات الجدول (6) إلى أن هناك علاقة ارتباط بين الاستثمار الأجنبي المباشر وعدد الشركات في السوق المالية , إذ بلغ معامل الارتباط (0.90) وهي علاقة ايجابية وقوية جدا , كما تشير قيمة (t) المحسوبة والبالغة (6.197) وهي اكبر من قيمتها الجدولية (2.764) إلى أن العلاقة معنوية عند مستوى (0.01) وبدرجة ثقة (99%) , مما يقودنا إلى رفض فرضية العدم (H_0) والقبول بالفرضية البديلة (H_1) التي تؤكد وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وعدد الشركات المدرجة في السوق المالية .

جدول رقم (6)

علاقة الارتباط بين الاستثمار الأجنبي المباشر و عدد الشركات في السوق المالية

| المستقل | المعتمد | عدد الشركات | | | |
|---------|---------|-------------|------------|------------|----------------|
| | | r | t المحسوبة | t الجدولية | مستوى المعنوية |
| FDI | 0.90 | 6.197 | 1.812 | 0.05 | 95% |
| | | | 2.764 | 0.01 | 99% |

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج الحاسبة الالكترونية

5- الفرضية الفرعية الخامسة

- فرضية العدم (H_0) : لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر وعدد العقود المنفذة في السوق المالية .
 - الفرضية البديلة (H_1) : توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر و عدد العقود المنفذة في السوق المالية .
 يشير الجدول (7) أن هناك علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين الاستثمار الأجنبي المباشر و عدد العقود المنفذة في السوق المالية إذ تشير قيمة معامل الارتباط البالغة (0.899) إلى أن علاقة الارتباط قوية وموجبة , وتؤكد قيمة (t) المحسوبة أن العلاقة معنوية إذ بلغت (6.171) وهي اكبر من قيمتها الجدولية (2.764) بمستوى (0.01) وبدرجة ثقة (99%) . مما يدل على رفض فرضية العدم (H_0) والقبول بالفرضية البديلة (H_1) التي تؤكد وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر و عدد العقود المنفذة في السوق المالية .

جدول رقم (7)

علاقة الارتباط بين الاستثمار الأجنبي المباشر و عدد العقود المنفذة في السوق

| المستقل | المعتمد | عدد العقود | | | |
|---------|---------|------------|------------|------------|----------------|
| | | r | t المحسوبة | t الجدولية | مستوى المعنوية |
| FDI | 0.899 | 6.171 | 1.812 | 0.05 | 95% |
| | | | 2.764 | 0.01 | 99% |

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج الحاسبة الالكترونية

وتأسيساً على النتائج أعلاه والتي تثبت وجود علاقة ارتباط معنوية بين المتغيرات يتم رفض الفرضية الرئيسية الأولى التي مفادها (لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين الاستثمار الأجنبي المباشر ونشاط الأسواق المالية) لعدم وجود ما يؤيد صحتها ، والقبول بفرضية الوجود.

ب- تحليل علاقات التأثير بين المتغيرات

يتولى هذا المحور مهمة الكشف عن طبيعة التأثير الواردة في الفرضية الرئيسية الثانية التي مفادها (لا توجد علاقة تأثيرية ذات دلالة إحصائية بين الاستثمار الأجنبي المباشر ونشاط الأسواق المالية) باستخدام معامل التحديد (R^2) واختبار (F), ومن اجل الوقوف على صحة الفرضية الرئيسية الثانية و ثبوتها , لابد من اختبار الفرضيات الفرعية المنبثقة عنا , وكما يأتي :

1- الفرضية الفرعية الأولى :

تشير معطيات الجدول (8) إلى نتائج التحليل إذ يوضح معامل التحديد (R^2) أن نسبة الاختلاف المفسر في حجم التداول بسبب تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر FDI لا تقل عن (0.67) وهي نسبة تدل على أن (0.67) من الاختلافات الكلية في حجم التداول تتحدد من خلال الاستثمار الأجنبي المباشر , وان النسبة المتبقية (0.33) تمثل نسبة مساهمة متغيرات أخرى غير داخلة في هذه الدراسة أو متغيرات عشوائية لا يمكن السيطرة عليها , يدعم ذلك اختبار (f) , إذ بلغت قيمة (f) المحسوبة (18.53) وهي اكبر من قيمتها الجدولية البالغة (10.04) عند مستوى معنوية (0.01) وبدرجة

ثقة (99%)، وباحتمال رفض فرضية العدم (H_0) التي تنص على " عدم وجود علاقة تأثير بين الاستثمار الأجنبي المباشر وحجم التداول " بلغ (0.001) وهذا يعني أننا لو رفضنا فكرة عدم وجود علاقة تأثير بين FDI وحجم التداول 1000 مرة لكان قرارنا صائباً في 999 مرة وهناك قرار خاطئ واحد فقط. وهذا يعني عدم وجود ما يمنعنا من رفض فكرة عدم وجود علاقة بين المتغيرين .

جدول رقم (8)

علاقة التأثير بين الاستثمار الأجنبي المباشر و حجم التداول

| المعتمد المستقل | حجم التداول | | | | |
|--------------------|-------------|------------|-------|------------|--------------------------|
| | R^2 | f المحسوبة | P | f الجدولية | مستوى الدرجة الثقة |
| FDI | 0.673 | 18.53 | 0.001 | 4.96 | 0.05 |
| | | | | 10.04 | 0.01 |

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج الحاسبة الالكترونية.

2- الفرضية الفرعية الثانية

يتضح من الجدول (9) أن معامل التحديد (R^2) بين FDI و عدد الأسهم المتداولة في السوق المالية بلغ (0.834) ، إذ يدل هذا المؤشر على أن للمتغير المستقل (FDI) القدرة على تفسير (0.83) من التغيرات الحاصلة في متغير عدد الأسهم ، وان النسبة المتبقية والبالغة (0.17) هي بسبب متغيرات أخرى لم تدخل في النموذج الحالي ، كما بلغت قيمة (f) المحسوبة (45.24) وهي اكبر من قيمتها الجدولية البالغة (10.04) عند مستوى معنوية (0.01) وبدرجة ثقة (99%) ، كما بلغت قيمة (p) (0.00) وهذا يعني أننا لو رفضنا فكرة عدم وجود علاقة بين FDI و عدد الأسهم المتداولة لكان قرارنا صائباً في كل مرة . وعليه لا يوجد ما يمنعنا من رفض الفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الثانية لعدم وجود ما يثبت صحتها ، أي بمعنى آخر توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين FDI و عدد الأسهم المتداولة في السوق المالية

جدول رقم (9)

علاقة التأثير بين الاستثمار الأجنبي المباشر و عدد الأسهم

| المعتمد المستقل | عدد الأسهم | | | | |
|--------------------|------------|------------|-------|------------|--------------------------|
| | R^2 | f المحسوبة | p | f الجدولية | مستوى الدرجة الثقة |
| FDI | 0.834 | 45.24 | 0.000 | 4.96 | 0.05 |
| | | | | 10.04 | 0.01 |

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج الحاسبة الالكترونية.

3- الفرضية الفرعية الثالثة :

يتضح من الجدول (10) وجود علاقة تأثير ذي دلالة إحصائية معنوية موجبة لـ FDI في متغير سيولة السوق ، إذ يؤشر معامل التحديد (R^2) أن نسبة الاختلاف المفسر في سيولة السوق بسبب تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر لا تقل عن (0.81) ، وهي نسبة قوية تدل على أن (0.81) من الاختلافات الحاصلة في سيولة السوق تتحدد من خلال تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ، أما النسبة المتبقية (0.19) فهي تمثل نسبة مساهمة متغيرات أخرى غير داخلية في نموذج البحث أو متغيرات عشوائية لا يمكن السيطرة عليها ، يدعم ذلك اختبار (f) ، إذ بلغت قيمة f المحسوبة (39.37) وهي اكبر من قيمتها الجدولية البالغة (10.04) عند مستوى معنوية (0.01) وبدرجة ثقة (99%) ، كما بلغت قيمة p (0.00) وبالتالي فإن رفض فكرة عدم وجود علاقة بين المتغيرين تعد قراراً صائباً لعدم وجود ما يثبت غير ذلك .

جدول رقم (10)

علاقة التأثير بين الاستثمار الأجنبي المباشر و سيولة السوق (معدل الدوران)

| المعتمد المستقل | معدل الدوران | | | | |
|--------------------|--------------|------------|-------|------------|--------------------------|
| | R^2 | f المحسوبة | p | f الجدولية | مستوى الدرجة الثقة |
| FDI | 0.814 | 39.37 | 0.000 | 4.96 | 0.05 |
| | | | | 10.04 | 0.01 |

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج الحاسبة الالكترونية.

4- الفرضية الفرعية الرابعة

بلغ معامل التحديد (R^2) بين متغير FDI وعدد الشركات في السوق المالية (0.81) كما يوضحها الجدول (11)، وهذا المؤشر يدل على قدرة متغير FDI على تفسير (0.81) من التغيرات الحاصلة في متغير عدد الشركات ، وان النسبة

المتبقية والبالغة (0.19) تعود لمتغيرات أخرى غير داخلية في النموذج الحالي ، كما بلغت قيمة f المحسوبة (38.41) وهي اكبر من قيمتها الجدولية (10.04) عند مستوى معنوية (0.01) مما يدل على معنوية العلاقة بين المتغيرين بدرجة ثقة (99%) . و بلغت قيمة p (0.00) وهذا يعني أن قرارنا برفض فكرة عدم وجود علاقة بين المتغيرين صائباً في كل مرة ، وبناءً عليه يتم رفض الفرضية الفرعية الرابعة من الفرضية الرئيسية الثانية . لعدم وجود ما يؤيد صحتها .

جدول رقم (11)

علاقة التأثير بين الاستثمار الأجنبي المباشر و عدد الشركات

| المستقل | المعتمد | عدد الشركات | | | | |
|---------|---------|----------------|------------|-------|------------|----------------|
| | | R ² | f المحسوبة | p | f الجدولية | مستوى المعنوية |
| FDI | | 0.81 | 38.41 | 0.000 | 4.96 | 0.05 |
| | | | | | 10.04 | 0.01 |

المصدر : من إعداد الباحثة بالاعتماد على نتائج الحاسبة الالكترونية.

5- الفرضية الفرعية الخامسة

يشير الجدول (12) إلى نتائج معامل التحديد وقيمة f (المحسوبة قيمة p) بين الـ FDI وعدد العقود المنفذة في السوق المالية ، إذ يتبين من قيمة معامل التحديد والبالغة (0.809) أن الـ FDI القدرة على تفسير ما لا يقل عن (0.80) من التغيرات الحاصلة في عدد العقود المنفذة في السوق المالية ، أما النسبة الباقية (0.191) فإنها تعود إلى متغيرات أخرى غير داخلية في هذا النموذج ، وبلغت قيمة f (المحسوبة (38.08) وهي اكبر من قيمتها الجدولية البالغة (10.04) عند مستوى معنوية (0.01) مما يؤكد معنوية العلاقة بين المتغيرين بدرجة ثقة (99%) ، وتشير قيمة p (إلى أن قرار رفض فكرة عدم وجود علاقة بين المتغيرين يعد صائباً ، لذا يتم رفض فرضية العدم (H0) ، ونقبل بالفرضية البديلة التي تنص على وجود علاقة تأثير بين FDI وعدد العقود المنفذة في السوق المالية .

جدول رقم (12)

علاقة التأثير بين الاستثمار الأجنبي المباشر و عدد العقود المنفذة

| المستقل | المعتمد | عدد العقود | | | | |
|---------|---------|----------------|------------|-------|------------|----------------|
| | | R ² | f المحسوبة | p | f الجدولية | مستوى المعنوية |
| FDI | | 0.809 | 38.08 | 0.000 | 4.96 | 0.05 |
| | | | | | 10.04 | 0.01 |

و تأسيساً على ما تقدم ، وبعد التأكد من وجود علاقة تأثير بين FDI و (حجم التداول ، عدد الأسهم ، سيولة السوق ، عدد الشركات ، عدد العقود المنفذة) ، فإنه يتم رفض الفرضية الرئيسية الثانية والتي تنص (لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة إحصائية بين FDI ونشاط الأسواق المالية) لثبوت العكس .

المبحث الرابع : الاستنتاجات والتوصيات

أولاً : الاستنتاجات

1- يعد الاستثمار الأجنبي احد مصادر التمويل الخارجي للتنمية الاقتصادية فضلاً عن كونه يمثل احد القنوات التي يحصل البلد من خلالها على التكنولوجيا والخبرات الإدارية . كما انه يؤدي إلى إيجاد طاقات إنتاجية جديدة أو يحقق زيادة في الطاقات الإنتاجية القائمة وخلق فرص عمل جديدة للعاطلين وتحسين نوعية المنتجات وتقليل كلفة الإنتاج للوصول إلى درجة عالية من التنافسية بالأسواق المحلية والعالمية.

2- تمثل الأسواق المالية حلقة وصل بين الادخار والاستثمار لتحقيق عملية النمو الاقتصادي ، وبالتالي فهي تضطلع بدورين الأول خدمي من خلال تجميع رؤوس الأموال ، والآخر اقتصادي والمتمثل في استثمار هذه الأموال في المشاريع المختلفة .

3- شهد السوق المالي الأردني تطوراً كبيراً خلال مدة الدراسة إذ تجاوزت نسب النمو في مؤشراتته المالية الـ 100%.

4- بلغ حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الداخلة للأردن خلال مدة البحث مستويات عالية جداً تجاوزت الـ (4) مليار دولار.

5- أثبتت البحث وجود علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين الاستثمار الأجنبي المباشر ونشاط الأسواق المالية بدلالة (حجم التداول ، عدد الأسهم ، سيولة السوق ، عدد الشركات ، عدد العقود).

6- تأكد وجود علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين الاستثمار الأجنبي المباشر ونشاط الأسواق المالية بدرجة ثقة (99%)

ثانياً: التوصيات

- 1- ضرورة الدراسة المتأنية لآثار الاستثمار الأجنبي المباشر على القطاعات المختلفة في الاقتصاد ، والبحث عن طرق جديدة فضلاً عن الحوافز الضريبية وتدني الأجور لجذب الاستثمار في المستقبل.
- 2- ضرورة توفير المناخ الملائم لاستقطاب وتشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر للاستفادة منه في دعم وتطوير التنمية والاقتصاد القومي للبلد، وإقامة المشاريع التنموية المختلفة.
- 3-مراجعة أنظمة الحوافز والأطر التنظيمية الخاصة بالاستثمارات الأجنبية وتحسين مناخ الاستثمار بصفة عامة ، من خلال خلق بيئة اقتصادية وسياسية ومؤسسات ملائمة.
- 4-تعزيز التوجه لدعم القطاع الخاص بتطوير فعالياته ودوره في تحديد احتياجات المواطنين وإشباعها . وخصخصة منشآت الدولة وخاصة المتعثرة منها .
- 5- ضرورة الأخذ بسياسة دعم الاستثمار الأجنبي المباشر ، وإقامة الأسواق المالية لتشجيع المستثمرين الخارجيين في طرح وتداول الأسهم والسندات المتنوعة ، وإعادة بيعها لتمويل المشروعات التنموية المختلفة.
- 6-تدريب الرؤوساء والعاملين في هذه الأسواق على كيفية التعامل مع هذه الاستثمارات وكيفية جذبها (أو آليات جذبها) بما يحقق الأهداف المنشودة من وجودها.

المصادر:

- آل شبيب، دريد كامل ((مبادئ الإدارة المالية))، ط1، دار المناهج للنشر والتوزيع ، عمان ،2004.
- أبو قحف ، عبد السلام ((السياسات والأشكال المختلفة للاستثمارات الأجنبية))، مؤسسة شباب الجامعة ، الإسكندرية ،1989.
- احمد ، إبراهيمي ((السوق المالية ، ماهيتها والأدوات المستخدمة فيها)) ، شبكة النبا للمعلوماتية، الجزائر ،2006.
- بن حسين ، ناجي ((تقييم مناخ الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر))، مجلة علوم إنسانية ، العدد24، السنة الثالثة، 2005. www.uluminsania.net
- حموري ، بلال عبد الله ((الاستثمار الأجنبي المباشر واتفاقيات التجارة الحرة كأداة لزيادة القدرة التنافسية للقطاع الصناعي "تجربة الأردن"))، مديرية الدراسات ، مؤسسة تشجيع الاستثمار ، المملكة الأردنية الهاشمية ،2006.
- خضر ، حسان ((الاستثمار الأجنبي المباشر – تعاريف وقضايا))، سلسلة جسر التنمية ، العدد 32، السنة الثالثة ،2004.
- الطعان ، حاتم فارس ((الاستثمار اهدافة ودوافعه))، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ، العدد 14، كانون الثاني 2007.
- عبد الحسن والسامرائي ، صلاح ، هناء عبد الغفار ((الاستثمارات الأجنبية – المسوغات والأخطار)) ، حلقة نقاشية ،بيت الحكمة ، سلسلة المائدة الحرة (35)، 1998.
- علي ، علي عبد القادر ((محدثات الاستثمار الأجنبي المباشر))، سلسلة جسر التنمية ، العدد 33، السنة الثالثة، 2004.
- مطر ، محمد ((إدارة الاستثمارات ، الإطار النظري والتطبيقات العملية))، ط2، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع ، عمان ،1999.
- المعهد العربي للتخطيط – الكويت ،2000 www.arab-api.org/
- النقاش ، غازي عبد الرزاق ((التمويل الدولي والعمليات المصرفية الدولية))، ط1، دار وائل للنشر ، عمان ،1996.
- Madura.Jeff (International Financial Management) , 6 th .ed an Imprint of Addison Wesley Longman ,inc ,2000.

النشرات والتقارير

- نشرت بورصة عمان للسنوات 1995-2006
- التقرير الاقتصادي العربي الموحد 2000-2006
- UNCTAD, World Investment Report 2000-2006 www.unctad.org