



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي جامعة البصرة - كلية الإدارة والاقتصاد

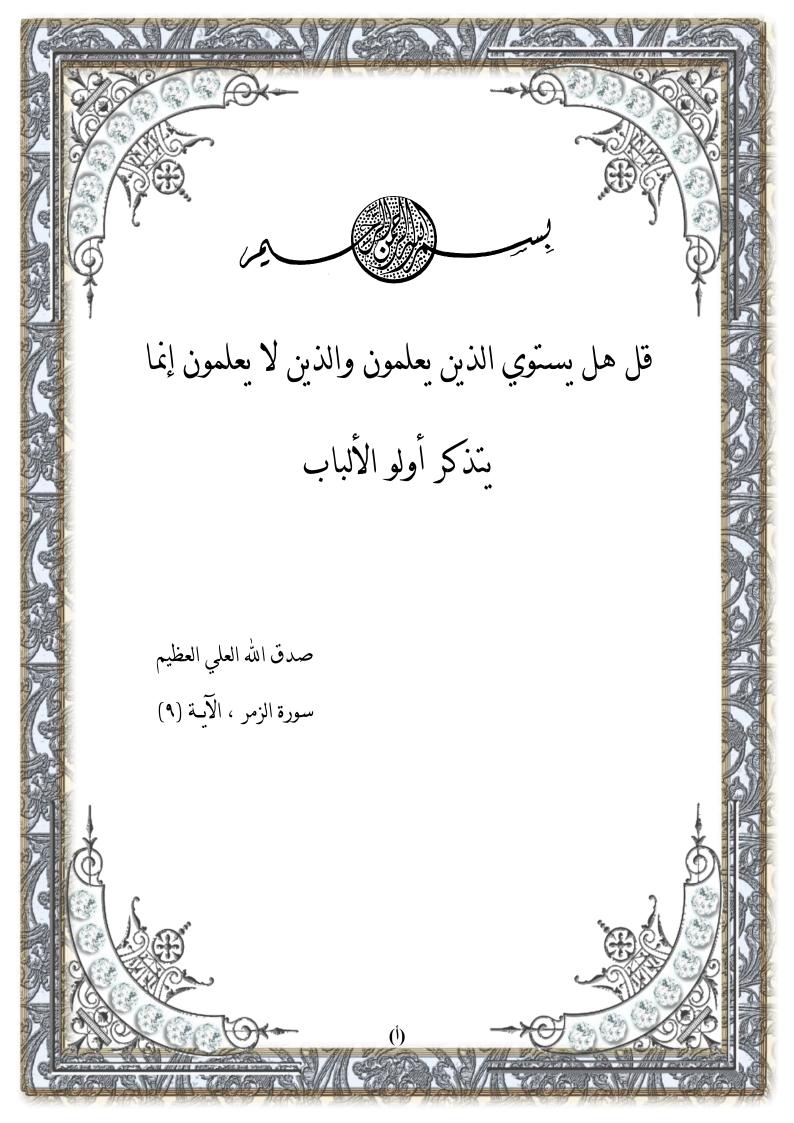
قسم العلوم المالية والمصرفية

أثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر في مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2015 – 2020)

رسالــة مقدمة الى البصرة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة البصرة تقدمت بها زهراء سليــم حسـن الحمراني وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية

بإشراف الأستاذ المساعد الدكتور راضي عبيد نغيمش

№ 2022 **№**1444



الاهداء

(الزي بنزل (الغالِ و(النفيس في سبيل وصو لِ ليررجة حلمية حالية

(ل ل الحبيب (بي

لال نور چيني وضوء ور بې ومهجة حياتي

لأمي ثولاً مي ثولاً مي سكانت وجولاتها وكلماتها رفيقة (الله ولالتفوق....

(ل السنر والعضر والساجر الخوتي واخواتي

لال لا بي لالثاني لالعم لالغالي لالركتور جبر لالرحيم حس لالحسر لا ني

(ل کل من محلمني حرفا

لال كل من سا ندني ولو با بسامة

(هري هزل الجهر المتواضع

الباحثة

شكر وتقدير

الحمد لله وحده وله الشكر أولا وأخيراً رب العالمين الذي هدانا لنعمة العلم وما كنا لنهتدي لو لا أن هدانا الله والصلاة والسلام على أصدق الخلق أجمعين مجمد الصادق الأمين وعلى اله الطيبين الطاهرين.

بدايةً ما يسعني إلا أن أتقدم بأسمى آيات الشكر والتقدير وعظيم الامتنان إلى من شرفني بقبول الاشراف والمتابعة على هذه الدراسة حضرة الأستاذ المساعد الدكتور راضي عبيد نغيمش لما بذله من جهود وإرشادات علمية من قراءة وتنقيح وتصحيح لما وقعت فيه من خطأ فقد كان له الأثر البالغ في ما بدت عليه الرسالة، فضلاً عن خلقة الرفيع وسخائه في النصح والمساعدة فجزاه الله عني خير الجزاء.

كما أتقدم بالشكر الجزيل إلى كل من الأستاذ الدكتور عبد الحسين توفيق شبلي عميد كلية الإدارة والاقتصاد، والأستاذ المساعد الدكتور نعيم صباح جراح معاون العميد للشؤون الإدارية، ورئيس قسم العلوم المالية والمصرفية الاستاذ الدكتور منتظر فاضل سعد لما ابداه من تعاون كبير خلال مدة الدراسة وخلال اجراءات تسليم الرسالة، و الأستاذ المساعد الدكتور عقيل عبد مجد لرعايتهم العلمية لطلبة الدراسات العليا.

ويحتم علي واجب الوفاء أن أتقدم بشكري وامتناني وتقديري إلى جميع أساتذتي في قسم العلوم المالية والمصرفية الذين تعلمنا منهم أساسيات التخصص ابتداءً من مرحلة البكالوريوس وامتداداً إلى مرحلة الماجستير فقد كان لهم الفضل بإنارة طريقي بخلاصة جهودهم وخبرتهم عرفاناً مني بجميلهم فجزاهم الله عني خيراً، واسأل الله أن يتغمد روح الاستاذ الدكتور علي مجيد الحمادي برحمته الواسعة تقديراً مني وعرفاناً، كما أتقدم بالشكر والامتنان إلى لجنة المناقشة الذين منحوني من وقتهم في قراءة رسالتي وأغنوني بالمعلومات والملاحظات القيمة التي قومًت رسالتي وأظهرتها على أتم وجه، وشكري واعتزازي إلى أستاذيً الفاضلين المقوم العلمي والمقوم اللغوي اللذين اطلعا على رسالتي وأجازاها للمناقشة.

ويسعدني أن أتقدم بشكري وامتناني إلى جميع أفراد عائلتي، وبالأخص أبي الذي اقف عاجزة عن شكره لما بذل من جهود مضنية فكان عوناً لي بالدعم والإسناد، كذلك اعجز عن شكر أمي مصدر الحب والعطاء التي لو لا دعواتها لم انل حظاً من التوفيق، أخوتي وأخواتي شكر أدعمكم وسندكم لي، شكري الموصول لجميع الأصدقاء والأحبة والزملاء فقد كنتم ذخيرتي بالسراء والضراء ...

وأخيراً شكري وتقديري ودعواتي لكل من كان له الفضل والتفضل بالمساعدة ولو بالنصيحة او الدعاء .

الباحثة

المستخلص

هدفت الدراسة الى توضيح اهمية الاستثمار الاجنبي غير المباشر في سوق العراق للاوراق المالية وقياس وتحليل اثر استثمارات غير العراقيين في مؤشرات سوق العراق للاوراق المالية وجذب المالية وتقديم المقترحات الخاصة بتطوير واقع عمل سوق العراق للاوراق المالية وجذب المستثمرين الاجانب .وتنطلق فرضية الدراسة من ان الاستثمار الاجنبي غير المباشر اسهم بشكل محدود في مؤشرات سوق العراق للاوراق المالية نتيجة ظروف عدم الاستقرار التي مر بها العراق خلال مدة الدراسة واستخدمت الدراسة اسلوب جمع البيانات من المصادر والمراجع العربية والاجنبية وبيانات هيأة العراق للاوراق المالية واستخدمت اسلوب التحليل للبيانات والاسلوب القياسي وتوصلت الدراسة الى ان الاستثمار الاجنبي غير المباشر يعد من العناصر المهمة في الاقتصاد لكن الاقتصاد العراقي يعد بيئة غير جاذبة للاستثمار بسبب ظروف عدم الاستقرار الاقتصاد لكن الاقتصاد العراقي يعد بيئة غير جاذبة للاستثمار بسبب في الاستثمار في السوق وهذا ما وضحته مؤشرات السوق خلال مدة الدراسة سواء فيما يخص تداول الاجانب ام صافي وهذا ما وضحته مؤشرات السوق خلال مدة الدراسة سواء فيما يحص تداول والقيمة السوقية واصت الدراسة بمقترحات منها ضرورة تطوير سوق العراق للاوراق المالية ليكون جاذبا للاستثمارات الاجنبية والعمل على توفير الجانب الامني والاستقرار الاقتصادي وتقديم الحوافر والفرايا للمستثمرين الاجانب.

المحتويات

الصفحة	الموضوع
ĺ	الآية القرآنية
ب	الاهداء
ج – د	شكر وتقدير
ھ	مستخلص الدراسة
و – ز	المحتويات
ح	قائمة الأشكال
ط – ي	قائمة الجداول
1	المقدمة
12-2	الفصل الأول
	منهجية الدراسة و الدراسات سابقة
4-2	المبحث الأول: المنهجية العلمية للدراسة
13-5	المبحث الثاني: بعض الدراسات السابقة
43-14	الفصل الثاني
	الاطار النظري للاستثمار الاجنبي غير المباشر
25-14	المبحث الاول: الاطار النظري للاستثمار الاجنبي غير المباشر
37-26	المبحث الثاني: الاطار النظري لسوق العراق للأوراق المالية
43-38	المبحث الثالث: مفهوم مؤشرات سوق الأوراق المالية وانواعها
95-44	الفصل الثالث
	الاطار العملي لواقع الاستثمار الأجنبي غير المباشر واثره في مؤشرات سوق
	العراق للأوراق المالية
57-44	المبحث الاول: تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية
86-58	المبحث الثاني: تحليل مؤشرات الاستثمار الاجنبي غير المباشر في سوق العراق
	للأوراق المالية

المحتويات

الصفحة	الموضوع
96-87	المبحث الثالث: قياس وتحليل تداول غير العراقيين في سوق العراق للأوراق
	المالية
100-97	القصل الرابع
	عرض النتائج والتوصيات
99-97	المبحث الأول: الاستنتاجات
100	المبحث الثاني: التوصيات
108-101	المراجع والمصادر

قائمة الاشكال

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
48	مخطط للمؤشر العام للسوق	1
51	مخطط لحجم التداول الكلي	2
54	مخطط مؤشر القيمة السوقية	3
56	عدد الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية	4
60	تطور حجم التداول للاجانب خلال المدة (2015 – 2020	5
63	مخطط صافي الاستثمار الاجنبي	6
65	حجم التداول الكلي خلال مدة الدراسة (2015- 2020)	7
68	حجم التداول المباع والمشترى لغير العراقيين وصافي الاستثمار	8
08	الأجنبي لعام 2015	0
70	حجم التداول المباع والمشترى لغير العراقيين وصافي الاستثمار	9
70	الأجنبي لعام 2016	
72	حجم تداول غير العراقيين بيع وشراء وصافي الاستثمار	10
72	الأجنبي حسب القطاعات الاقتصادية للعام 2017	10
74	حجم تداول غير العراقيين بيع وشراء وصافي الاستثمار	11
7 -	الأجنبي حسب القطاعات الاقتصادية للعام 2018	1.1
76	حجم التداول لغير العراقيين بيعا وشراء على المستوى القطاعي	12
70	عام 2019	12
78	حجم تداول غير العراقيين بيع وشراء وصافي الاستثمار	13
70	الأجنبي حسب القطاعات الاقتصادية للعام 2020	13
90	منحنى السلسلة الزمنية لمتغيرات البحث	14

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	رقم
,		الجدول
47	المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (2015-2020)	1
50-49	حجم التداول الكلي في سوق العراق للاوراق المالية للمدة (2015 - 2020)	2
53-52	مؤشر القيمة السوقية للمدة (2015-2020)	3
55	عدد الشركات المدرجة في السوق المالي العراقي للمدة (2015- 2020)	4
59	حجم تداول الأجانب في سوق العراق للأوراق المالية للمدة الفصلية 2020-2015	5
62-61	صافي الاستثمار الاجنبي خلال المدة الربع الاول 2015 - الربع الرابع 2020	6
64	حجم التداول الكلي خلال مدة الدراسة (2015- 2020)	7
65	مساهمة صافي الاستثمار الاجنبي في سوق العراق للاوراق المالية خلال المدة 2015 - 2020	8
67	حجم تداول غير العراقيين بيع وشراء وصافي الاستثمار الأجنبي حسب القطاعات الاقتصادية للعام 2015	9
69	حجم تداول غير العراقيين بيع وشراء وصافي الاستثمار الأجنبي حسب القطاعات الاقتصادية للعام 2016	10
71	حجم تداول غير العراقيين بيع وشراء وصافي الاستثمار الأجنبي حسب القطاعات الاقتصادية للعام 2017	11
72	حجم تداول غير العراقيين بيع وشراء وصافي الاستثمار الأجنبي حسب القطاعات الاقتصادية للعام 2018	12
75	حجم تداول غير العراقيين بيع وشراء وصافي الاستثمار الأجنبي حسب القطاعات الاقتصادية للعام 2019	13
77	حجم تداول غير العراقيين بيع وشراء وصافي الاستثمار الأجنبي حسب القطاعات الاقتصادية للعام 2020	14
79	تداولات الأجانب عام 2015 حسب حجم التداول وكمية الأسهم المتداولة	15

المحتويات

الصفحة	العنوان	رقم
-(3,221)		الجدول
81	تداولات الأجانب عام 2016 حسب حجم التداول وكمية الأسهم	16
01	المتداولة	10
82	الشركات الأكثر تداولا للاسهم من حيث المبالغ وعدد الأسهم للعام	17
62	2017	1 /
83	حجم تداول الأجانب على مستوى الشركات لعام 2018	18
84	حجم تداول الأجانب على مستوى الشركات لعام 2019	19
85	حجم تداول الأجانب على مستوى الشركات لعام 2020	20
91	نتائج اختبار استقرارية السلسلة الزمنية باستخدام اختبار دكي فلير	21
91	الموسع	21
	نتائج تحليل الانحدار للعلاقة بين متغيرات حجم التداول الاجنبي	
91	ومتغير صافي الاستثمار الاجنبي كمتغيرات مستقلة ومتغير حجم	22
	التداول الكلي كمتغير تابع	
	نتائج تحليل الانحدار للعلاقة بين متغيرات حجم التداول الاجنبي	
93	ومتغير صافي الاستثمار الاجنبي كمتغيرات مستقلة ومتغير القيمة	23
	السوقية كمتغير تابع	
	نتائج تحليل الانحدار للعلاقة بين متغيرات حجم التداول الاجنبي	
94	ومتغير صافي الاستثمار الاجنبي كمتغيرات مستقلة ومتغير مؤشر	24
	العام للسوق كمتغير تابع	



المفدمة



المقدمة

تؤدي الأسواق المالية دوراً مهماً في النمو والتنمية الاقتصادية إذ من خلال هذه الأسواق تنتقل الأموال من أصحاب الفوائض المالية إلى أصحاب العجز المالي وذلك لغرض توظيفها في المشروعات الاستثمارية ذات الأهمية الكبيرة في اقتصاد البلد كما لهذه الأسواق دور فعال من خلال استقطاب وجذب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية.

ويعد الاستثمار الأجنبي غير المباشر مصدر تمويل خارجي لدفع عملية التتمية والنمو الاقتصادي إذ يوفر رؤوس الأموال اللازمة للبدء بالمشروعات الاستثمارية الجديدة أي انه مهم في اقتصادات الدول النامية اذ تسعى الدول النامية لتغطية احتياجاتها التمويلية بعدة طرائق منها الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة إذ تعد مصدر تمويل خارجي حيث أن معظم البلدان النامية تعانى من عدم توفر المدخرات الكافية لتوفير التمويل الكافي للمستثمرين.

وأيضا يسهم في زيادة الطلب على العملة المحلية ويرفع سعرها في الأسواق نتيجة حركة رؤوس الأموال إلى داخل البلد وكذلك يسهم في زيادة السيولة والكفاءة للأسواق المالية المحلية.



الفصـــل الأول

منهجية الدراسة والدراسات السابقة

المبحث الأول: منهجية الدراسة

المبحث الثاني: بعض الدراسات السابقة



المبحث الأول منهجية الدراسة

أولاً: مشكلة الدراسة

تتمثل مشكلة الدراسة بحجم تأثير الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة في تنشيط سوق العراق للأوراق المالية من خلال الإجابة عن التساؤلات التالية:

- 1. هل للاستثمارات الأجنبية غير المباشرة اثر في مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية ؟
- 2. هل كانت البيئة العراقية جاذبة للاستثمارات الاجنبية غير المباشرة خلال مدة الدراسة ؟

ثانياً: أهمية الدراسة

تبرز أهمية الدراسة في النقاط التالية:

- 1. تتناول الدراسة موضوعاً مهماً للاقتصاد العراقي ألا وهو الاستثمار الأجنبي غير المباشر والذي يعد مصدر تمويل مهماً لاقتصاد البلد.
- 2. توضيح واقع الاستثمار الاجنبي غير المباشر واثره في مؤشرات سوق العراق للاوراق المالية
- 3. التعرف على حجم الاستثمار الاجنبي غير المباشر والعوامل التي تعمل على ارتفاع مساهمته وانخفاضها

ثالثاً: أهداف الدراسة

- 1. توضيح أهمية الاستثمار الأجنبي غير المباشر والعوامل التي تسهم في جذب المستثمرين الأجانب لتطوير واقع سوق العراق للأوراق المالية.
 - 2. قياس وتحليل اثر حجم تداول غير العراقيين في مؤشرات سوق العراق للاوراق المالية.
- تقديم المقترحات التي من شأنها جذب الاستثمارات الاجنبية وتطور عمل سوق العراق للاوراق المالية.

2 2 2 0000

رابعاً: فرضية الدراسة

اعتمدت الدراسة على فرضية رئيسة مفادها:

أن اثر تداول غير العراقيين في مؤشرات سوق العراق للاوراق المالية ضعيف ومتذبذب نظرا لظروف عدم الاستقرار السياسي و الاقتصادي والامني التي شهدها العراق طوال فترة الدراسة

خامساً: أساليب الدراسة

اعتمدت الدراسة على أساليب عدة لجمع البيانات والمعلومات التي تكون ذات صلة بموضوع الدراسة وهي كالأتي:

- 1. الجانب النظري: الاعتماد على احدث المصادر والمراجع الأجنبية والعربية الحديثة للوصف النظري لمتغيرات الدراسة.
- 2. الجانب العملي: الاعتماد على تحليل البيانات لحجم التداول لغير العراقبين في سوق العراق للأوراق المالية وتأثيره في مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية.

سادساً: خطة الدراسة

تم تقسيم الدراسة إلى ثلاثة فصول:

يستعرض الفصل الاول منهجية الدراسة وبعض الدراسات السابقة التي تناولت الموضوع ويضمن مبحثين المبحث الاول منهجية الدراسة والمبحث الثاني بعض الدراسات السابقة

اما الفصل الثاني فهو عبارة عن دراسة نظرية وتضمن ثلاثة مباحث المبحث الأول الاطار النظري لسوق الاوراق الاطار النظري للستثمار الأجنبي غير المباشر والمبحث الثاني الاطار النظري لسوق الاوراق المالية اما المبحث الثالث مفهوم مؤشرات سوق الاوراق المالية وانواعها.

والفصل الثالث دراسة عملية وتضمن كذلك ثلاثة مباحث المبحث الاول تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية والمبحث الثاني واقع الاستثمار الاجنبي غير المباشر في سوق العراق للاوراق المالية والمبحث الثالث نموذج قياسي لقياس اثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر في سوق العراق للاوراق المالية.

سابعاً: الحدود الزمانية للدراسة:

ان الحدود الزمانية لهذه الدراسة تمتد من سنة 2015- 2020

ثامناً: مجتمع وعينة الدراسة

سوق العراق للاوراق المالية

المبحث الثاني بعض الدراسات السابقة

أولاً: الدراسات المحلية

1. دراسة حسين وكاظم (2012)

م الباحث والسنة عبد الرزاق محمد حسين وعامر عمران كاظم ، 2012	اسم الباحث والسنة عبد الرزاق محمد حسين و عامر عمران كاظم ، 2012
قياس أثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر في بعض المتعنوان الدراسة الكلية في البلدان النامية (الهند حالة دراسية).	قياس أثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر في بعض المتغيرات عنوان الدراسة الكلية في البلدان النامية (الهند حالة دراسية).
نوع الدراسة بحث منشور	3 123
وتهدف الدراسة إلى قياس أثر تدفقات الاستثمار الأجنبي	وتهدف الدراسة إلى قياس أثر تدفقات الاستثمار الأجنبي غير ا
هداف الدراسة بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في البلدان النامية (الب	أهداف الدراسة بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في البلدان النامية (الهند نمو
النامية التي من بينها دوره في تنشيط وتطوير أسواق الا 2- ينجم عن الاستثمار الأجنبي قصير الأجل عدم الاه الدول المضيفة له وذلك لاحتمال انه يتخذ المستثمر بالمغادرة ، شهدت الهند تدفقات كبيرة لرؤوس الأموال	بالمغادرة ، شهدت الهند تدفقات كبيرة لرؤوس الاموال وخص الإصلاحات الاقتصادية التي تبنتها الهند والتي كانت سا

000 5 5 7 000

2 . دراسة محمد واحمد (2013)

أياد طاهر محمد و صلاح حسن احمد ،2013	اسم الباحث والسنة
الاستثمار الأجنبي غير المباشر وانعكاسه على تداول الأسهم العادية (دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية)	عنوان الدراسة
بحث منشور	نوع الدراسة
أ-توضيح مفهوم الاستثمار الأجنبي غير المباشر وأهميه تشجيع هذا النوع من الاستثمارات لجذب رؤوس الأموال الأجنبية لغرض تطوير وتفعيل سوق الأوراق المالية بيان أهم العوامل التي تؤثر في جذب المستثمرين الأجانب جبيان الآثار السلبية التي تترتب على هذا النوع من الاستثمار وكذلك من أهداف هذه الدراسة هو دراسة الاستثمار الأجنبي غير المباشر وتأثيره في حجم التداول وعوائد الأسهم العادية في سوق العراق للأوراق المالية	أهداف الدراسية
الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية	عينة الدراسة
ارتفاع متوسط عوائد الأسهم بعد دخول الاستثمار الأجنبي غير المباشر مما يشير إلى تأثير الاستثمار الأجنبي غير المباشر في عوائد الأسهم العادية للمصارف عينة الدراسة والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.	النتائج

6 3 ----

3. عبد الحكيم ، 2015

2015	الدر الداجث والديثة
هشام طلعت عبد الحكيم ، 2015	اسم الباحث والسنة
الاستثمار الأجنبي غير المباشر وأثره في مؤشرات التداول (دراسة تطبيقية في	
قياس وتحليل حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر في سوق العراق للأوراق	عنوان الدراسة
المالية).	3 . 33
المعتب ا	
بحث منشور	نوع الدراسة
 أ. قياس وتحليل مؤشرات التداول في سوق العراق للأوراق المالية 	
ب. قياس وتحليل أثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر في مؤشرات التداول	
لسوق العراق للأوراق المالية	
	أهداف الدراسة
قياس وتحليل حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر في سوق العراق للأوراق	
المالية	
سوق العراق للاوراق المالية	عينة الدراسة
للاستثمار الأجنبي غير المباشر مزايا منها المساهمة في تمويل الشركات	
المحلية وزيادة سيولة البورصة مما يشجع على انخفاض تكلفة التمويل كما له	
عيوب منها زيادة خروج رؤوس الأموال إلى الخارج خلال وقت قصير مما	
يؤدي إلى خفض الأسعار المفاجئ وحدوث أزمة مالية كما يؤدي إلى زيادة	
حدة التقابات في أسعار البورصة نتيجة تقايد المستثمرين المحليين للأجانب .	
, and the second	
أهم شروط استقطاب الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة هو وجود سوق	النتائج
أوراق مالية منظمة تعتمد التكنولوجيا المتقدمة في الإفصاح وبث المعلومات	
كما يجب توافر أنظمة في السوق تردع وتعاقب المخالفين لتعليمات تداول	
الأسهم فيها فضلاً عن توافر سيولة في تلك الأسواق بشكل يتيح للمستثمر	
الأجنبي حرية الدخول والخروج منها بسهولة ودون تحقيق خسائر مادية .	

4. دراسة العيساوي (2016)

حنان خالد حنش العيساوي ، 2016	اسم الباحث والسنة
دور الاستثمار الأجنبي غير المباشر في تنشيط البورصة : سوق العراق للأوراق المالية وسوق عمان أنموذجاً .	عنوان الدراسة
رسالة ماجستير	نوع الدراسة
تهدف الدراسة إلى توضيح مفهوم الاستثمار الأجنبي غير المباشر والتعرف على أهميته والتركيز على دور سوق العراق للأوراق المالية في جذب الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة.	أهداف الدراسة
سوق العراق وسوق عمان للأوراق المالية	عينة الدراسة
أ. أثبتت نتائج تقدير النماذج القياسية أن الاستثمار الأجنبي غير المباشر الممثل بصافي الاستثمار الأجنبي وحجم التداول الأجنبي يؤثر في مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية وهي المؤشر العام لأسعار الأسهم وحجم التداول الأجنبي والقيمة السوقية ب. تمثل سوق الأوراق المالية أهم القنوات الرئيسة لجذب المدخرات المحلية والأجنبية إذ تعمل على توفير الموارد المالية اللازمة لتمويل المشروعات الاستثمارية والتي تساعد كثيراً في تطوير وتوسيع المشروعات الاستثمارية المياهية المؤراق بالمالية في عام 2009 بشكل كبير في زيادة الاستثمار الأجنبي في المسوق إذ أن اليه الانتقال من التداول اليدوي إلى التداول الالكتروني مكنت المستثمرين الأجانب من الدخول في السوق والتداول فيها عن بعد وهم خارج السوق وهذا يزيد من إقبال المستثمرين على التداول ويؤدي إلى زيادة حجم التداول	النتائج

5. دراسة الاعرجي والزبيدي والشريفي (2022)

كاظم الاعرجي ومحمد الزبيدي وشيماء الشريفي	اسم الباحث والسنة
اثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر في مؤشرات الاستقرار المالي في العراق	عنوان الدراسة
بحث منشور	نوع البحث
تعريف ومعرفة دور الاستثمار الأجنبي غير المباشر في العراق والتعرف على	اهداف الدراسة
أهم مؤشرات الاستقرار المالي للعراق	
سوق الاوراق المالية للعراق	عينة الدراسة
الاستثمار الأجنبي غير المباشر هو تدفق رأس المال إلى الخارج ويؤثر على	النتائج
مؤشرات الاستقرار المالي في العراق اذ تصل المسبة الى 85% والباقي يعود	
الى عوامل خارجية بنسبة 10%	

ثانياً: الدراسات العربية:

1. دراسة خضير (2015)

`	
عقبة خضير ، 2015	اسم الباحث والسنة
اثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر في أداء سوق الأوراق المالية (دراسة حال سوق الدوحة قطر- للأوراق المالية خلال المدة (2008-2013).	عنوان الدراسة
بحث منشور	نوع الدراسة
تهدف الدراسة إلى محاولة التعرف على سوق الأوراق المالية وتحديد الإطار النظري من حيث تعريفها وهيكلها وتنظيمها وتسييرها فضلا عن دراسة اثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر في أداء سوق الدوحة للأوراق المالية ومحاول معرفة وفهم التحاليل التي يمكن الاستعانة بها في فهم تحركات أسعار الأسهم.	أهداف الدراسة
سوق الدوحة	عينة الدراسة
يختلف حجم تأثير الاستثمار الأجنبي من قطاع إلى أخر وأن جميع المتغيرات له تأثير في مؤشر السوق فبالنسبة لقطاع البنوك والمؤسسات المالية له التأثير الأكبر ثم يليه قطاع ثم يليه قطاع الخدمات الذي له تأثير عكسي في مؤشر السوق ثم يليه قطاع	النتائج

000

التأمينات ثم الصناعة .	

2. دراسة عواد (2016)

فاضل جوید عواد ، 2016	اسم الباحث والسنة
دور الاستثمار الأجنبي غير المباشر في تفعيل أسواق الأوراق المالية في البلا النامية للمدة (1996-2010) (السوق المالية في مصر أنموذجاً) .	عنوان الدراسة
بحث منشور	نوع الدراسة
تهدف الدراسة إلى توضيح المزايا التي يوفرها الاستثمار الأجنبي غير المبا	
في الدول التي تبحث عنه ومدى مساهمة هذا الاستثمار في نمو وتفعيل سالأوراق المالية في مصر .	أهداف الدراسة
السوق المالية في مصر أنموذجاً .	عينة الدراسة
أ- تعد أسواق الأوراق المالية إحدى أهم الأسواق الفرعية لسوق المال وتت بأنها استثمار طويل الأجل مقارنة بالسوق النقدية وتتمثل الوظيفة الرئيسة لها تجميع مدخرات المجتمع وتوجهها إلى شراء أوراق مالية وفي هذه السوق تتح المدخرات إلى رؤؤس أموال وقروض لمؤسسات تمارس أنشطة عديدة الموتدة مددن ثمر نادة مددلات التثريدة الموتدة مددن ثمر نادة مددلات التثريدة الموتدة الموتد	النتائج
المجتمع وهذا يعمل على زيادة الاستثمار الحقيقي ومن ثم زيادة معدلات التشوالنمو في الاقتصاد القومي . ببلاب ما تعانيه البلدان النامية من نقص في مصادر التمويل المحلية لدمشروعاتها التنموية، بدأت الدراسة عن مصادر خارجية بديلة للنهوض بمستوب التنمية، منها القروض الخارجية والاستثمار الأجنبي ونتيجة لخطورة الاعتال على هذه القروض في تمويل عمليات التنمية الاقتصادية فيها اتجهت الأنظار فاستخدام الاستثمار الأجنبي بنوعيه المباشر وغير المباشر بوصفه محركاً للالقتصادي الذي يسهم في زيادة التعددات الإنتاجية للاقتصاد المحلي	

3. دراسة أبو شنب (2018)

|--|

عنوان الدراسة وسوق المال في بورصة عمان. نوع الدراسة بحث منشور	
غير المباشر والديون العامة الحكوم والإجمالي المحلي الإنتاجي و إمدادات	الدراسة الى التعرض للمتغيرات المستقلة مثل صافي الاستثمار الأجنبي لمباشر والديون العامة الحكومية والودائع الوطنية في البنوك الأردنية بالي المحلي الإنتاجي و إمدادات النقود بخصوص القضايا الجديدة للشركات بق بورصة عمان، هذا التحليل مهم لمعرفة الاعتبار العام لجميع إت المستقلة على المتغير التابع .
عينة الدراسة بورصة عمان	لة عمان
الدراسة بخصوص توسيع المشروعان	لدراسة لها أهمية كبيرة لصانعي القرار في الأردن وذلك لأهمية متغيرات للله بخصوص توسيع المشروعات القائمة أو الاستثمار بمشروعات جديدة لية في زيادة النمو الاقتصادي وتوظيف الموارد الاقتصادية المتعطلة.

ثالثاً: الدراسات الاجنبية:

gupta,kalra,bagga : 2013 دراسة 1.3

Shaveta gupta, neha kalara, rajesh bgga 2013	اسم الباحث والسنة
العلاقة بين الاستثمار الأجنبي غير المباشر والتقلبات في المؤشر العام لسوق الأوراق المالية الهندي .	عنوان الدراسة
Impact of foreign investment on stocks market volatility	
بحث منشور	نوع الدراسة
تهدف الدراسة لمعرفة تاثير تدفقات الاستثمار الاجنبي على سوق الاوراق المالية الهندي .	أهداف الدراسة
سوق الأوراق المالية الهندي .	عينة الدراسة
وجود علاقة قوية ايجابية بين الاستثمار الأجنبي وسوق الأوراق المالية الهندي.	النتائج

ع. دراسة alkhuri : 2015

~~~ 11 2 ~~~~

اسم الباحث والسنة
عنوان الدراسة
نوع الدراسة
أهداف الدراسة
عينة الدراسة
النتائج

ثالثاً: المقارنة بين الدراسات السابقة (المحلية والعربية والأجنبية) والدراسة الحالية

لقد أجريت العديد من الدراسات السابقة بشأن أثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر في سوق الأوراق المالية وكانت هناك أوجه تشابه واختلاف بين الدراسة الحالية وبعض الدراسات السابقة.

نتشابه هذه الدراسة مع الدراسات السابقة التي تم عرضها انها تأخذ الخط العام لموضوع الاستثمار الأجنبي غير المباشر وكذلك تأخذ بعض الدراسات السابقة تأثير هذا الاستثمار في سوق الأوراق المالية لكن من جوانب مختلفة وفي أوقات مختلفة الا ان الخط العام حول هذا الموضوع هو من ابرز جوانب التشابه.

ويظهر جانب الاختلاف ان الدراسات السابقة التي تم عرضها تأخذ جوانب مختلفة من التأثير فهناك دراسات اخذت انعكاسات تداول الأجانب على تداول الأسهم العادية ودراسة أخرى

12 2 0000

اخذت دور الاستثمار الأجنبي غير المباشر في تتشيط البورصة ودراسات أخرى اخذت دور الاستثمار الأجنبي غير المباشر في تفعيل أسواق الأوراق المالية ومن الدراسات ما تتاولت اثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر في عرض النقد والديون الحكومية والودائع واسوق المال ومن الدراسات ما اخذت العلاقة بين الاستثمار الأجنبي غير المباشر والتقلبات في المؤشر العام لسوق الأوراق المالية وكذلك منها ما تتاولت اثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر في سوق الاستقرار المالي وأخيرا منها ما اخذ محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر.

كذلك من جوانب الاختلاف مع الدراسات السابقة التي تم عرضها الحدود الزمانية والمكانية فقد تناولت الدراسات السابقة مدد تاريخية مختلفة تختلف عن مدة الدراسة وتناولت أماكن مختلفة مثل سوق الأوراق المالية الهندي وسوق عمان للأوراق المالية وسوق الدوحة للأوراق المالية وسوق الأوراق المالية المصري ومنطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا .

ان ما يميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة انها تتناول مدة زمنية حديثة تتمثل بالمدة (2015 – 2020) اذ لم يسبق تناول تلك المدة بالتحليل خصوصا اذا ما علمنا ان هذه المدة من اكثر المدد غير المستقرة في العراق. كذلك استخدمت الدراسة أسلوب التحليل للبيانات الفصلية فضلاً عن الدراسة القياسية من خلال تحليل الارتباط والانحدار لمعرفة اثر تداول غير العراقيين في مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية.

13 3 -----



الفصـــل الثانسي

الاطار النظري للاستثمار الاجنبي غير المباشر وسوق العراق للاوراق المالية

المبحث الأول : الأطار النظري للاستثمار الأجنبي غير المباشر

المبحث الثاني: الأطار النظري لسوق العراق للاوراق المالية

المبحث الثالث: مفهوم مؤشرات سوق الأوراق المالية وإنواعها



تمهيد:

يشير هذا الفصل الى الجانب النظري للدراسة من خلال التطرق الى الأطر المفاهيمية للاستثمار الأجنبي غير المباشر وسوق الأوراق المالية وما هي العلاقة بينهما فضلاً عن عرض اهم المحددات التي يتمتع بها الاستثمار الأجنبي غير المباشر فأن أستقرار الأسواق المالية يعد مقياساً لجذب رؤوس الأموال الأجنبية للبلد وعلى أساس ذلك تم تقسيم الفصل الى ثلاثة مباحث بين المبحث الأول التأصيل النظري للاستثمار الأجنبي غير المباشر، في حين تطرق المبحث الثاني لسوق العراق للاوراق المالية واختص المبحث الثالث بمؤشرات سوق الأوراق المالية.

300 j 14 j - 2000

المبحث الأول النظرى للاستثمار الأجنبي غير المباشر

نتيجة للتوسع في انتشار أسواق الأوراق المالية فأن المحفظة الاستثمارية لا تتكون من الأموال الحقيقية فقط بل توسعت لتضم أصولاً مالية كالأسهم والسندات والمشتقات المالية ولهذا وجد شكل جديد من أشكال الاستثمار الأجنبي وهو الاستثمار الأجنبي غير المباشر (المحفظي).

تواجه أغلب البلدان النامية إشكالية في توفير الموارد اللازمة لتمويل عملية الاستثمار فأغلبها تعاني من انخفاض في متوسط دخل الفرد وانخفاض معدلات النمو في الناتج المحلي مقارنة مع البلدان المتقدمة ومن ثم انخفاض مستويات الاستثمار مما سبب قصوراً في الأموال اللازمة لتمويل عمليات التنمية لذا اتجهت نحو سوق التمويل الدولية من خلال الاستثمار الأجنبي بنوعيه المباشر وغير المباشر لردم الفجوة بين الادخار والاستثمار المحليين

ساعد كل ذلك في جذب الكثير من الاستثمارات الأجنبية بما فيها استثمارات المحفظة

2000 15 ½ — 0000

أولاً: مفاهيم الاستثمار

هناك مجموعة من المفاهيم حول الاستثمار منها:

يعرف الاستثمار على أنه قيام شخص معنوي أو طبيعي في بلد آخر غير بلده باستعمال خبراته أو جهوده أو أمواله للقيام بمشروع اقتصادي بمفرده بالمشاركة مع شخص معنوي أو طبيعي أجنبي أو محلي مع الدولة أو مواطنيها للقيام بمشروع أو مشروعات مشتركة (الطعان ، 2006، 5)

والاستثمار بمعنى توظيف الأموال في أصول خالية من المخاطر أو بمخاطرة محسوبة بأنه الحفاظ على الأصل أو الاستقرار في الدخل. (Bruno, R. L., & Cipollina, M, 2018,3)

والاستثمار بمعنى توظيف النقود في أوراق مالية يقصد به شراء أوراق مالية كاحتياطي وقائي للسيولة أو لمتطلبات تشغيل الأموال المتاحة في أصول سهلة التحويل إلى نقدية.

(Ruf, M., & Weichenrieder, A. J., 2012, 5)

والاستثمار بمعناه الواسع هو توظيف للنقود لأي أجل من أي أصول وذلك للمحافظة على رأس المال أو تتميته وسواء كان ذلك بأرباح إيراديه أم رأس مالية مادية أم معنوية (الشواورة، 2008، 30–32)

كما يعرف الاستثمار على انه التضحية بإشباع رغبة استهلاكية حاضرة وذلك أملاً في الحصول على تدفقات مالية اعلى من القيمة الحالية للاموال المستثمرة (مطر، 2006، 20)

ومن وجهه نظر الباحثة ترى ان الاستثمار هو عبارة عن قيام شخص معنوي او طبيعي في أي بلد بتوظيف الاموال في مجال القطاع الحقيقي سواء كانت مصانع ام عقارات ام في الاوراق المالية لغرض الحصول على ارباح مستقبلية

ويقسم الاستثمار الى عدة انواع منها:

1. الاستثمار المحلي: الاستثمار الذي يكون داخل حدود البلد ويقوم به مواطنون محليون ويمكن تعريفه على انه:

16 }

الاستثمارات التي تقوم الحكومة بها والمؤسسات والأفراد داخل الحدود الإقليمية للبلد الحاضن للاستثمار أي داخل السوق المحلي في البلد المعني مثل الاستثمارات التي تسهم بشكل مباشر بزيادة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد القومي مثل المشروعات الخدمية والزراعية والصناعية (أدريس ، 2019 ، 15- 16).

2. الاستثمار الأجنبي: الاستثمار الذي يتم خارج البلد او يقوم به مستثمرون غير مواطنين في الاستثمار داخل البلد ويمكن تعريفه على انه:

الاستثمار الأجنبي أو الاستثمار غير الوطني هوعملية مركبة تجمع بين عناصر قانونية وأخرى اقتصادية أو إن لهذا الاستثمار وجهين أحدهما قانوني والأخر اقتصادي لا يقل أهمية عن جانبه الأول (السامرائي، 48-48)

كما يعرف على انه احد العوامل المهمة التي تسهم في نهوض الاقتصاد الوطني لمواكبة التطور التكنولوجي والصناعي حيث أن الاستثمارات الأجنبية تعد جزءاً من أي نظام اقتصادي محفز و فعال رئيس في التتمية الاقتصادية (كاطع ، جابر ، 57:471)

ثانياً :انواع الاستثمار الأجنبي

يتم تقسيم الاستثمار الأجنبي الى نوعين وكما يلى:

1. الاستثمار الأجنبي المباشر:

يعرف الاستثمار الأجنبي المباشر بأنه نوع من الاستثمار الذي يحدث عندما يقوم مستثمر مستقر في البلد الأم بامتلاك أصل أو موجود في البلد المستقبل وهنا له الحق في أدارة ذلك الأصل وهذا يختلف عن تدفق رأس المال للتمويل و الإقراض أو ما يسمى بالاستثمار في المحفظة المالية (غير المباشر) (ال زيارة ، العدد 7 ، 73)

كما يعرف الاستثمار الأجنبي المباشر على إنه نوع من الاستثمار عبر الحدود يرتبط بمقيم في اقتصاد ما لديه درجة كبيرة أو سيطرة في التدخل بأدارة مؤسسة مقيمة في اقتصاد أخر (هوان ، 2011، 546)

17 7 **2 000**

والاستثمار الأجنبي المباشر هو الاستثمار الدولي الذي يعكس الهدف من حصول كيان مقيم في اقتصاد ما على مصلحة دائمة في مؤسسة مقيمة في اقتصاد اخر (montanjess,2004,2)

2. الاستثمار الأجنبي غير المباشر:

كما يسمى أيضا بالتوظيف المنقول أو الاستثمار في المحفظة، و يتضمن التوظيفات المحققة عن طريق السندات والأسهم والتي تتم في مؤسسات خارج البلد الذي يقيم فيه المستثمرون.

وعليه يمكن تعريفه بأنه الاستثمار الذي يتخذ احد شكلين: شراء الأجانب لأسهم الشركة أو أعطاء القروض للحكومة أو للشركة على شكل سندات أو اذونات الخزينة التي يقوم المستثمر الأجنبي بشرائها.

في حين عرف ball وإخرون الاستثمار الأجنبي غير المباشر على انه شراء الأسهم والسندات الأجنبية فقط لغرض الحصول على عائد على الأموال المستثمرة (محمد وأحمد، 105،2013)

كما يعرف أيضا بأنه تلك الاستثمارات الموجهة لشراء الأوراق المالية والتي تصدرها الهيأت العامة أو الخاصة في الدول النامية وانه لا يخول للأجانب حق أدارة المشروع أو اتخاذ القرارات أو الرقابة في حين لهم الحق في الحصول على عائد مقابل مشاركتهم (عواد، 2010، 114).

ويمكن ان تقدم الباحثة تعريفاً للاستثمار الاجنبي غير المباشر بانه توظيف غير المواطنين الأموال في بيع وشراء الأوراق المالية في السوق المالي بهدف حصول المستثمر على الربح وليس له حق التدخل في ادارة الاصول

ثالثاً: أنواع الاستثمار الأجنبي غير المباشر: (حسين وكاظم ، 2012، 105)

للاستثمار الأجنبي غير المباشر صور عديدة منها:

شراء السندات الدولية وشهادات الإيداع المصرفية الدولية المقومة بالعملات الأجنبية وشهادات الإيداع في سوق العملات الدولية وقروض للحكومات الأجنبية أو هيئاتها العامة أو الخاصة أو الأفراد وبآجال مختلفة بهدف المضاربة وليس بقصد إنشاء علاقات اقتصادية ومن صوره ايضاً شراء سندات الدين العام أو الخاص، الإيداع في البنوك الوطنية ،شراء الذهب والمعادن النادرة، شراء القيم المنقولة.

~~~ 18 } ~~~~~

رابعاً: مخاطر الاستثمار الأجنبي غير المباشر: يتعرض المستثمر الأجنبي في استثماره غير المباشر إلى عدة مخاطر منها:

1. مخاطر الضرائب: إن المستثمر الأجنبي يفضل إن يستثمر في البلدان التي تكون فيها الضرائب على إيرادات الفوائد أو توزيع الأرباح من الاستثمارات منخفضة نسبياً وذلك بتقييم الأرباح المحتملة بعد الضريبة من الاستثمارات في الأوراق المالية (مصطفى،العدد 15،2015)

2.مخاطر التضخم: تتأثر الأصول المالية جميعها بالتضخم المتمثل بالارتفاع المستمر في الأسعار وانخفاض القوة الشرائية للنقود اذ تتخفض قيمتها الحقيقية ونظراً لأن العائد يتحقق في المستقبل فأن القيمة الزمنية للنقود تتغير لصالح الحاضر لذلك على المستثمر الأجنبي تحديد العائد الذي يمكنه من حماية أمواله إزاء مخاطر التضخم فضلاً عن تحقيق أرباح مناسبة (عيساوي ،2016، 28).

- 3. مخاطر السيولة: وهي من العوامل الداخلية السائدة في المنظمة وتؤثر بشكل واضح في قيمة السيولة وتسمى مخاطر سيولة الأصول ثم تؤثر في حجم السيولة وحجم التداول اللازم للمحفظة
- 4. المخاطر السياسية والاقتصادية: توضح المخاطر السياسية لدولة معينة بعدم استطاعتها على المحافظة على مناخ مناسب وجيد لجذب الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة أما المخاطر الاقتصادية فتوضح بعدم قدرة دولة معينة على سداد ديونها (Ray, 2013, 637)
- 5. مخاطر سعر الصرف: سعر الصرف هو مبلغ احد العملات التي يمكن تبادلها للحصول على عملة اخرى و تتاثر عوائد الاستثمار في الاوراق المالية في بلد اجنبي بالتغيير في قيمة الأوراق المالية (مصطفى،2017).
- 6. مخاطر تدفقات رؤوس الأموال: تدفقات رؤوس الأموال عامل مهم وجذاب للاستثمارات الأجنبية غير المباشرة وهذه التدفقات لا تخلو من المخاطرة (Loncan&Other, 2013,440)
- 7. مخاطر البلا: تأخذ الشركات متعددة الجنسيات في الاعتبار جميع المخاطر المحتملة التي قد تنشأ في أثناء العمل في البلد المضيف منها مخاطر الدولة الناشئة عن الاختلافات الوطنية في الهياكل الاقتصادية والسياسات والمؤسسات الاجتماعية (ritab alkhouri,2015,152)

8. مخاطر أخرى: هناك مجموعة من العوائق والقيود أمام الاستثمارات الدولية سواء كانت مباشرة أم غير مباشرة فالاختلافات الثقافية من المخاطر الرئيسة للاستثمارات الدولية وغالباً ما يكون المستثمرون غير مطلعين على الثقافات الأجنبية لتلك الأسواق فضلاً عن إلى أن الحكومة تسيطر على أنشطة الأوراق المالية تماماً العاملة في بلدانها وبدرجات متفاوتة حيث أن في بعض البلدان المستثمر الأجنبي لا يستطيع أن يتعدى الحد المسموح به للاستثمار بالأوراق المالية بسبب وجود سقوف مالية لا يمكن تجاوزها (محمد وأحمد ، 109,2013)

خامساً: مبررات الاستثمار الأجنبي غير المباشر

هناك عوامل مختلفة تؤثر في محددات الاستثمار المحفظي منها (عوامل داخلية) تبين المراحل المختلفة للدورة الاقتصادية و (عوامل خارجية) تضمن الاقتصاد العالمي وهذه العوامل هي كالتالي:

1. العوامل الخارجية (دوافع الاستثمار الأجنبي غير المباشر): عوامل الدفع ويقصد بها العوامل الخارجية التي تحدث في البيئة الاقتصادية ويكون لها اثر كبير في الاستثمار في سوق الأوراق المالية ومنها:

- أ. إن لجوء المستثمر سواء كان شخصاً طبيعياً أم معنوياً لاستثمار أمواله أو خبرته الفنية والتكنولوجية عبر الحدود الوطنية يرجع إلى توافر مناخ ملائم للاستثمار في الدول التي يتوجه إليها والمناخ يعني مجمل الأوضاع القانونية والاجتماعية والسياسية والاقتصادية المكونة للبنية التي تتم فيها عملية الاستثمار وهي عناصر مترابطة ومتداخلة تؤثر بعضها في بعض وتترجم في محصلتها إلى عوامل جذب أو نوازع طرد لرأس المال أي إنها يمكن إن تشكل دافعاً للإقبال على الاستثمار في دولة معينة أو عاملاً للانصراف عنه في تلك الدولة (السامرائي، 2006، 76)
- ب. الاستفادة من مزايا التنويع الدولي: وتعني تنويع المحفظة الاستثمارية اذ تشمل أوراق مالية مختلفة إذ كلما زاد تنويع المحفظة قلت المخاطرة لذا يجب إن يكون هنالك تنويع دولي من خلاله يستطيع المستثمر السيطرة على المخاطر بمختلف أنواعها وخاصة السوقية أو يقلل منها من خلال الاختيار الجيد الكفوء.
- ت. انخفاض أسعار الفائدة في الأسواق العالمية: عندما تتخفض أسعار الفائدة فأن ذلك يدفع إلى استثمار الأموال في الدول و الأسواق الناشئة (الموسوى ، الحلاوى ، لا يوجد، 55)

2. العوامل الداخلية (عوامل جذب الاستثمار الأجنبي غير المباشر):

ويقصد بها العوامل الداخلية المتعلقة بالهيكل الاقتصادي لهذه الدول ومنها:

أ. استقرار سعر الصرف: تؤثر تقلبات سعر الصرف بشكل سلبي في تدفق رأس المال الأجنبي إذ تتأثر تعاملات الأجانب به بشكل كبير ولأجل جذب هذه الاستثمارات إلى السوق المالية تحاول الدول دائماً أن تحافظ على سعر صرف ثابت ومستقر نوعا ما من خلال سياسات التثبيت والتكييف الهيكلي (علي ، محمد ، 2015 ، 75-76)

ب. الحوافر الضريبية: غالبية الدول استخدمت الحوافر الضريبية لتشجيع الاستثمار الأجنبي أما بتخفيض نسبة الضريبة أو الإعفاء الكامل منها كما اتجهت هذه السياسات للتخفيف من القيود المفروضة على الملكية كذلك السماح للأجانب بالتملك للمشروعات بنسبة 100% لجذب الاستثمارات الأجنبية (مسجت ومكي، كذلك السماح للأجانب بالتملك للمشروعات بنسبة 100% لجذب الاستثمارات الأجنبية (مسجت ومكي، 2021)

ت. أتباع سياسة الخصخصة: أي وجود أسواق مالية كفوءة وذات فاعلية عالية من خلال تدفقات رؤوس الأموال فيها وتعد عاملاً محفزاً لأجل جذب الاستثمارات الأجنبية المحفظية التي تساعد بدعم أساليب الخصخصة ومن ثم تسهم في ملئ الفجوة بين المدخرات المحلية والأجنبية (Bhaskarm, 2015, 17)

ث. ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي: أي في حال وجود التمويل اللازم للشركات المحلية يؤثر بشكل إيجابي في العمالة والدخل ثم زيادة النمو الاقتصادي وزيادة قدرته على تحويل المدخرات إلى أنشطة إنتاجية وتجارية (Smadi, 2018, 328)

سادساً: أهمية الاستثمار الأجنبي غير المباشر: للاستثمار الأجنبي غير المباشر أهمية كبيرة منها:

1. أن توجيه الاستثمارات الأجنبية إلى أسواق الأوراق المالية المحلية يعني حركة رؤوس الأموال إلى ذلك البلد وهذا من مزاياه أي انه يزيد من الطلب على العملة التي تتجه إليها العملات ويرفع سعرها في الأسواق ويؤدي إلى زيادة عرض العملات التي تحرج منها رؤوس الأموال ومن ثم هبوط أسعارها . (عبد الحكيم، لا يوجد ، 131)

21 21 2000

- 2. إن الاستثمار الأجنبي ألمحفظي يزيد من سيولة أسواق الأوراق المالية المحلية ويمكن إن يساعد على تطوير كفاءة السوق أيضا اذ يجعل الأسواق أكثر سيولة فضلاً عن انه يجعلها أوسع وأكثر عمقاً (محمد ، 2013 ، 106) .
- 3. للاستثمار الأجنبي غير المباشر أهمية كبيرة للقطاع الحقيقي للاقتصاد من خلال تدفق رأس المال الأجنبي إلى المحافظ الاستثمارية ويعد رأس المال مصدراً مهماً للدولة وخاصة الدول التي تعاني من ندرة رأس المال اذ تسهم بشكل فعال بزيادة الادخار المحلي الذي يعاني من الانخفاض من خلال توفير النقد الأجنبي الذي يعمل على تقليل فجوة النقد الأجنبي لبلدان قليلة النمو ثم ينعكس على واردات السلع الضرورية (الموسوي والحلاوي ، لا يوجد ، 54)
- 4. يحقق الاستثمار الأجنبي غير المباشر الانضباط والخبرة في أسواق رأس المال المحلية إذ انه في سوق أوسع وأعمق فأن المستثمرين لديهم حوافز ورغبة كبيرة لتخصيص وأنفاق الموارد في الدراسة عن الفرص الاستثمارية كما إن الشركات ستتنافس لتحصل على هذا النوع من التمويل وبذلك فأنهم سيواجهون مطالب من أجل تحسين المعلومات سواء من حيث النوع أم الكم (مسجت ومكي، مسواجهون مطالب من أجل تحسين المعلومات سواء من حيث النوع أم الكم (مسجت ومكي، 123، 2021).

سابعاً: أشكال الاستثمار الأجنبي غير المباشر في سوق الأوراق المالية:

1. **طريقة الحصول على الموجودات:** وفي هذه الطريقة يتخذ الاستثمار الأجنبي غير المباشر الصور التالبة:

أ. شراء أوراق مالية مباشرة من البورصة: ونعني بهذا النوع التعامل المباشر للأجانب في سوق الأوراق المالية من بيع وشراء سواء من السوق الأولية أم الثانوية إذ لا تتعدى مشاركة المستثمر في الشركة 01% لأن تجاوز هذه النسبة تعني تحوله استثمار أجنبي غير مباشر يتيح للمستثمر الأجنبي فرصة السيطرة على الشركة وإذا نظرنا إلى هذا النوع في الدول الناشئة نجده قد أرتفع من 3.1 مليارات دولار عام 2015 إلى 34 مليار دولار عام 2018 بعد ذلك أنخفض إل 14.2 مليار دولار و 23 مليار دولار في عامي 2018 و 2017 على التوالي بسبب أزمة المكسيك كذلك شهد هذا النوع انخفاضاً في النصف الثاني من عام 2017 حيث كانت أكثر دول تضرراً بتلك الأزمة هي إندونيسيا، الفلبين ،كوريا الجنوبية ، تايلاند وماليزيا إذ سجلت

تدفقاً خارجياً يقدر بنحو 12 مليار دولار وهو ما يمثل حوالي 10% من الناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول مجتمعة وذلك بسبب أزمة جنوب شرق أسيا (جويد، لا يوجد ، 420)

ب. صناديق الاستثمار الدولية: وهي تجمع الأموال من المستثمرين لاستثمارها بعدة أسواق خارج البلد الأم ثم نجد منها ما هو إقليمي وما هو دولي وهذا النوع من الاستثمارات له مزايا عديدة سواء للشركات المحلية أم للمستثمر الأجنبي في السوق المحلية للدولة الأم فهي تتيح للشركات المحلية فرصة النفاذ للأسواق العالمية وتخفيض تكلفة الحصول على رأس المال أما بالنسبة للمستثمر فهي تتيح له فرصة التنويع في أسهم دولية بتكلفة منخفضة وبهذا تخفض المخاطر التي يتعرض لها خصوصاً في ضوء أدارة هذه المحفظة من مديرين متخصصين (عبد العال ، 2013 ، 81-82).

2. صناديق رأس المال المخاطر: هذا النوع من الاستثمار يتطلب توافر بيئة اقتصادية مستقرة وسوق مالي يمتاز بالسيولة والنشاط وإطار قانوني يتسم بالشفافية ، تعمل هذه الصناديق على تقديم الخبرات الفنية والإدخارية والتمويل للشركات التي لم تسجل بالبورصة خاصة الشركات المتوسطة والصغيرة التي يطبق عليها برنامج الخصخصة بشرط أن يتوقع لها معدل نمو جيد في المستقبل يحقق الصندوق عن طريقه أرباحه (مسجت ، مكي ، 2021 ، 205).

ثامناً: إيجابيات وسلبيات الاستثمار الأجنبي غير المباشر:

- 1. إيجابيات الاستثمار الأجنبي غير المباشر: يتمتع الاستثمار الأجنبي غير المباشر بعدة مزايا منها:
- أ. يعمل على تمويل الشركات المحلية بالسوق الأولية خلال الإقراض للتمويل أو من خلال المشاركة في الملكية (حسين وكاظم، 2012، 106).
- ب. توجيه الاستثمارات الأجنبية إلى أسواق الأوراق المالية المحلية يعني زيادة حركة رؤوس الأموال لذلك البلد أي أنه يزيد الطلب على العملة التي تتجه اليها العملات كما يرفع سعرها في الأسواق ومن ثم زيادة عرض العملات التي تخرج منها رؤوس الأموال فيؤدي ذلك إلى هبوط أسعارها (عيساوي ، 2016، 11)

ث. يعمل الاستثمار الأجنبي غير المباشر على زيادة عمق وسيولة أسواق الأوراق المالية

23 3 -----

- ج. يؤدي الاستثمار الأجنبي غير المباشر الى تحقيق الانضباط والخبرة في الأسواق المحلية (مصطفى ، 2017، لا يوجد)
- ج. يؤدي هذا النوع من الاستثمارات الى تحقيق عوائد كثر من عوائد السوق المحلي كما يعمل على تخفيض المخاطرة 2. سلبيات الاستثمار الأجنبي غير المباشر

بجانب العديد من المزايا للاستثمارات الأجنبية غير المباشرة هناك بعض الاضرار او السلبيات التي تترتب على هذا النوع من الاستثمارات منها:

- أ. انسحاب مفاجىء وبشكل كبير لهذه الاستثمارات من الأسواق نتيجة لعوامل عديدة قد يؤدي الى الأضرار بسوق الأوراق لمالية في الدولة المضيفة وسعر صرف بسبب الضغط على العملة المحلية وزيادة الطلب على العملات الأجنبية
- ب. صعوبة تحكم الأسواق المالية الوطنية أو المضيفة في هذا النوع من الاستثمار لسهولة الدخول والخروج الى الدول المضيفة والاسواق المستهدفة
- ج. لا يسهم بشكل مباشر في تتمية الاقتصاد الوطني سواء من خلال تخفيض معدلات البطالة أو زيادة معدلات النمو أو رفع الطاقة الإنتاجية لأنه استثمار في أدوات مالية في السوق ولا يأخذ بالضرورة الاولويات الاقتصادية الكلية
- د. زيادة تدفقات رؤوس الأموال للاستثمار في المحفظة وهذا يؤدي الى التوسع في حجم الاصول المالية المحلية وارتفاع التضخم وزيادة الطلب على السلعة المحلية وغيرها (مصطفى ، 2017 ، لا يوجد) تاسعاً: الاستثمار الأجنبي غير المباشر ودوره في التنمية الاقتصادية

النتمية الاقتصادية: هي عملية شاملة للاقتصاد تعمل على نتمية مختلف المتغيرات في الاقتصاد من متغيرات سياسية واجتماعية وثقافية وتعمل على زيادة المؤشرات ورفعها (أبادي ، عبود ، 2018، 261) ويمكن توضيح دور الاستثمار الاجنبي غير المباشر في الاقتصاد من خلال الاتي:

1. توفير التمويل للبلد النامي: يعد الاستثمار الأجنبي غير المباشر مصدراً مهماً للتمويل للبلد النامي غير الديون لأن البلدان النامية تعاني من قلة رأس المال وظهور المحفظة الاستثمارية يمكن أن تكمل الادخار المحلي لتحسن معدلات الاستثمار من خلال توفير النقد الأجنبي للبلدان النامية كما أن الاستثمار الأجنبي

غير المباشر يقلل ضغط الفجوة لصرف العملات الأجنبية لأقل البلدان نموا وهذا ما يجعل الواردات من السلع اللازمة الاستثمارية سهلة بالنسبة لهم.

2. تأثير الاستثمار الأجنبي غير المباشر على الاقتصاد عن طريق سوق الأوراق المالية

الاستثمار الأجنبي غير المباشر يؤثر في الاقتصاد من خلال ارتباطه بسوق الأوراق المالية المحلية حيث أن الاستثمار الأجنبي غير المباشر يعطي الاتجاه التصاعدي لسوق الأسهم المحلية الأسعار وهذا من شأنه أن يؤثر في نسبة الربح / سعر الشركات (P/E) حيث أن ارتفاع هذه النسبة يسبب انخفاض تكلفة التمويل وهذا من شأنه أن يؤدي إلى استثمار اكبر فضلاً عن هبوط تكلفه رأس المال وارتفاع حصتها في السوق المزدهر إن تشجع قضايا ارتفاع أقساط التأمين وقضايا المساواة ومع هذا فأنه يجب إيضاح انه قد لا تؤدي تلك الاستثمارات في الأسهم إلى زيادة في الاستثمار الحقيقي في القطاع الخاص وذلك لان اكبر مشتريات الأوراق المالية في السوق الثانوي فضلاً عن شراء الأسهم المحررة مؤخراً .

إن ارتفاع سعر السهم بدلاً من تدفق أموال الشركات التي تريد زيادة الاستثمار وزيادة الثروة من قبل المستثمرين في الواقع ستزيد الاستهلاك وهكذا فأن تدفق رأس المال هو توجه نحو الاستهلاك وعادة ما يكون هناك جزء من الاستثمار يكون على شكل أرباح رأس المال وليس عبئاً على الأجانب على المدى المتوسط والقصير (عيساوي 2016 ،52 - 53).

المبحث الثاني النظري لسوق العراق الأوراق المالية

تمهيد:

الأسواق المالية تلعب دوراً مهماً في تتشيط التتمية الاقتصادية إذ انها تشكل قنوات يتم تدفق الأموال من خلالها من الوحدات ذات العجز المالي وتعمل على تعبئة الموارد المالية والمدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات الأكثر إنتاجية مما يساعد في دفع عجلة النمو الاقتصادي وتنقسم إلى نوعين سوق النقد وسوق رأس المال.

وتسمح الأسواق المالية بانتقال الأموال من الأشخاص الذين يفتقرون لفرص الاستثمار المنتج إلى الأشخاص الذين يمتلكون هذه الفرص ولهذا فأن الأسواق المالية حاسمة لإنتاج تخصيص فعال لرأس المال مما يساعد في زيادة الكفاءة والإنتاج للاقتصاد ككل.

أولاً: مفهوم سوق المال

أخذت السوق المالية مفهومها من مفهوم (السوق) بشكل عام، والذي يمثل وسيلة تواصل بين المشتري والبائع ألا انه ينتفي وجود المكان المادي بفضل انتشار الثورة التكنولوجية والمعلوماتية في مجال التواصل (الشيباوي ،17:2016)، كما إنها توفر للدولة مورداً أخر يسهم في تمكينها من تحقيق سياستها السياسية والأجتماعية ، كما إنها أداة تساعد على توفير فرص مالية واستثمارية متنوعة من خلال المخاطر المرتبطة بالأوراق المالية في هذه السوق (بوضياف ،2007 : 38) .

ويعرف سوق المال بانه "الإطار الذي يجمع بين وحدات العجز التي تحتاج الأموال للاستثمار والوحدات المدخرة التي تريد الاستثمار عبر فئات متخصصة تعمل في السوق بشرط توافر اتصال فعال". (سمور ،2007،21)

كما يعرف السوق المالي على انه الفضاء الذي يلتقي فيه عرض الأموال بالطلب عليها أي المدخرين مع المستثمرين إذ إنها تسهم في تحويل جانب من مدخرات المجتمع إلى استثمارات مفيدة ومن ثم تساهم في تكوين وصناعة رأس المال والذي يعد واحداً من عوامل الإنتاج المهمة (الغالي، عدنان، 2019 ، 20)

ونستنتج من هذا أن السوق المالي هو المكان الذي يتم فيه تجميع وتوجيه إدخارات الأفراد والشركات في مختلف الجوانب الإنتاجية .

ثانياً: أنواع الأسواق المالية: تقسم أسواق المال إلى نوعين:

1. سوق النقد: إن سوق النقد من أهم جوانب تقسيمات السوق المالي، كونه يسهل عملية تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل (التي لا تزيد آجالها عن سنة واحده) مما يتيح فرصة للتمويل أو معالجة الحالات الاقتصادية لمدة مناسبة، فلهذا السوق أهمية بالغة بالنسبة للحكومات ولمنفذي السياسة النقدية بالبلد، ونظراً لضمان عملية السداد فبإمكان حاملها ان يبيعها بأي وقت يشاء ، ويستفيد منها المقترضون بسد العجز المؤقت لديهم وبالمقابل فأنها تُمتكن المقرضين من الاستثمار ببعض الفوائض المؤقتة لديهم إذ تقيهم من مخاطر الاحتفاظ بها مقابل تحقيق عوائد مناسبة، ومن مزايا الأوراق المالية المتداولة في هذا السوق انها

27 } -----

تتمتع بسيوله عالية ودرجة مخاطر منخفضة ويخدم هذا السوق العديد من المؤسسات الحكومية وغير الحكومية وغير الحكومية وتبرز اهميته بشكلٍ كبير في تحقيق السياسة النقدية وتوفير (السيولة والمساهمة في ادارة النقود) (العتابي، 2019، 78)

2. سوق رأس المال: وهي تلك السوق التي تتبادل فيها الالتزامات المالية والأصول طويلة ومتوسطة الأجل مثل السهم الذي ليس له تاريخ سداد محدد والسندات التي تستحق الدفع بعد سنة والسندات المختلفة التي يمكن أن تتحول إلى أسهم كذلك القروض المباشرة طويلة ومتوسطة الأجل وأن سوق رأس المال فضلاً عن كونه وعاء للتمويل طويل الأجل فأن كلفة التمويل فيه منخفضة مقارنة بمصادر التمويل الأخرى مثل البنوك التجارية (ال طعمة ، 2014 ، 16).

سوق الأوراق المالية

يمثل سوق الأوراق المالية آلية للتداول المالي فهو يؤدي دوراً مهماً ليس للأفراد المستثمرين فقط، بل يؤدي كذلك دوراً حاسماً في مساعدة الحكومات الوطنية في تنفيذ سياسات اقتصادية ومالية ناجحة تضمن الاستقرار المالي على الصعيد الدولي ، إذ تساعد الأسواق المالية بصفتها العامة بتيسير تخصيص الثروة في العالم الاقتصادي ، وكذلك تيسر عملية تداول الأموال بين مختلف القطاعات (Vorobyev, 2012, 22) .

اذ يعمل سوق الأوراق المالية على توجيه الأموال من المدخرين إلى المقترضين وهذا يعد أمراً مهماً بالنسبة للاقتصاد ، فلولا وجود السوق المالي لما تمكن المقترضون من الوصول إلى هؤلاء المدخرين أو العكس ، ولما أُتيحت الفرصة للطرفين لكسب الأرباح والعوائد المالية فالأسواق المالية تعمل بشكل مباشر على تحسين الرفاهية الاقتصادية للجميع في المجتمع ، فعن طريق المؤسسات المالية المختلفة بما فيها (شركات التأمين والبنوك وصناديق الاستثمار والبنوك الاستثمارية وشركات التمويل) التي تكون منظمة بشدة من قبل الحكومة يتم تحويل هذه الأموال من أماكن الفائض إلى العجز (Frederic , 2011,19).

وبسبب اتساع مفهوم هذا السوق ولانه يمثل الإطار العام لانسياب المال في مختلف القنوات من قطاعات أو أفراد أو مؤسسات نجد له تعريفات عديدة منها:

" أنها عبارة عن نظام يستخدم للحصول على رأس المال أو زيادته ، مثل أي نظام آخر ، اذ يحقق هذا النظام الأهداف المرجوة منه إذا أستخدم في خلق مشروعات اقتصادية ذات جدوى اقتصادية مرتفعة ،

28 3 -----

وسوق الأوراق المالية الكفوءة يسهم فيها المتعاملون بمختلف شرائحهم ، اذ يتم تداول الأوراق المالية من شراء أو بيع بين مختلف القطاعات الاقتصادية وغيرها في المجتمع بهدف تعبئة المدخرات وتنميتها وتوجيهها نحو القنوات الاستثمارية المختلفة " (سليم ، 2016: 3) .

وتعرف على انها " سوق منظمة لتداول الأوراق المالية ، ويحكم المتعاملون فيها تشريعات ولوائح معينة تقوم على إدارتها هيأة تتولى الإشراف على تنفيذ اللوائح والتشريعات " (البرواري،2002: 31).

كما تعرف على انها وسيلة قد ينتفي فيها شرط المكان ، يلتقي خلالها المشترون والوسطاء والاداريون المتعاملون من ذوي الاهتمامات المهنية او المادية بالصرف الأجنبي او بالأدوات الرأسمالية والنقدية بغرض تداول وتعزيز وتوثيق الأصول المختلفة الحقيقية و النقدية والمالية لفترات متباينة طويلة أو قصيرة اعتماداً على أنظمة وقوانين وتعليمات وإلى حدٍ ما أعراف وعادات وتقاليد معتمدة محلياً أو دولياً (الغالبي وعدنان، 2019) . .

تعد سوق الأوراق المالية مركزاً لتجميع رؤوس الأموال وتحويلها إلى استثمارات طويلة الأجل على شكل أسهم وسندات، وإن آلية التعامل بتصريف هذه الأسهم والسندات جعلت من سوق الأوراق المالية كذلك مصدراً لتصدير رؤوس الأموال قصيرة الأجل ، فللقروض قصيرة الأجل علاقة وثيقة مع سوق الأوراق المالية ،حيث إن المتعاملين في هذه السوق لا يعتمدون فقط على رأس مالهم الخاص بل يتجهون إلى الاقتراض من المصارف كقروض قصيرة الأجل (حسين ، 2013 : 4) .

كما تعرف سوق الأوراق المالية على إنها السوق التي تتعامل بالأوراق المالية كالأسهم والسندات وقد تكون منظمة أو غير منظمة ففي الأولى تتم عمليات بيع وشراء الأوراق المالية في مكان واحد يدعى البورصة أما السوق غير المنظم فيتكون من عدد من السماسرة والتجار بيداً كل منهم نشاطه في مقره ويتصلون ببعض بواسطة الحاسوب وقد تكون هذه الأسواق محلية أو عالمية ففي الأولى تتداول الأوراق المالية للهيأت ومنشات من والمنشات المحلية أما الثانية فتتسع لوجود مستثمرين أجانب وتتداول فيها الأوراق المالية لهيأت ومنشات من دول أجنبية (عيساوي ، 2016).

29 } -----

وترى الباحثة إن سوق الأوراق المالية هي بمثابة إطار يلتقي فيه العرض بالطلب ، أي نقطة التقاء بائعي و مشتري الاوراق المالية ، وهذا الالتقاء أما أن يكون بواسطة اتفاق مباشر أو غير مباشر أي ان يلتقي البائع والمشتري لإتمام عملية البيع والشراء بشكل مباشر ، أو بشكل غير مباشر يتم عن طريق احد وسائل شبكة المعلومات الدولية أو السماسرة ، اذ تكون نقطة الالتقاء أما سوق منظمة أو تكون سوقاً غير منظمة .

ثالثاً: أهمية سوق الأوراق المالية:

تتضح أهمية سوق الأوراق المالية من خلال عدة جوانب يمكن توضيحها كما يأتي:

- 1. الدور الاقتصادي المتمثل في تمويل خطة التتمية الاقتصادية: عملية التتمية الاقتصادية تحتاج إلى رأس مال من المحتمل أن لا يتوافر لدى الحكومة ومن ثم تقوم الحكومة بطرح مشروعات تتموية بدل الاقتراض الخارجي الذي تترتب عليه أعباء كثيرة تثقل كاهل الدولة بالديون وتكون سبباً لطرح تلك المشروعات تستطيع تمويل التتمية لاقتصادية بالاشتراك مع القطاع الخاص.
- 2. الدور المتمثل في المؤشر الاقتصادي: اذ يمثل سوق الأوراق المالية مؤشراً للأداء الاقتصادي في البلد وهذا المؤشر يوضح وضع البلد اذا كان في حالة كساد اقتصادي او ركود او رواج وتعكس التعاملات في الأسواق الوضع الاقتصادي السائد من جانب اخر فان التأثير متبادل لأن أي وضع اقتصادي ينعكس على مؤشرات أسواق المال كذلك.
- 3. تعبئة المدخرات المالية اذ تساعد سوق الأوراق المالية في تتمية العادات الأدخارية من خلال تشجيع الأشخاص على توجيه المدخرات لديهم الى قنوات استثمارية تؤمن لهم دخلاً أضافياً كما تؤمن لهم درجة كبيرة من السيولة في بيع أسهمهم وقت يشاؤون وبكلفة قليلة من خلال التوجه إلى السوق الثانوية.
- 4. سهولة الحصول على السيولة النقدية من خلال عملية اصدار الأسهم اذا ما ارادت الشركات توسيع نشاطها.

2000 30 2 2000

- 5. توفر سوق الأوراق المالية إمكانات كبيرة: اذ أن تتويع المحافظ الاستثمارية للمستثمرين العلنية المطلوبة لاتخاذ قرارات مالية رشيدة لحماية المتعاملين في السوق من محاولات الاحتيال والغش و تهيئتها لعنصر الثقة لعمليات الاستثمار والادخار (البحيصي ، 2009 ، 17-18) .
- 6. تحويل الفائض إلى أدارة مختصة بدلاً من جامعي الأموال: يساعد السوق على تشجيع تأسيس الشركات المساهمة ذات الميزة التشاركية والتي تتلأم مع طبيعة العادات الادخارية في البلد (شندي ، 2013)
 161)
 - 7. تسريع وتسهيل عملية التخصيص وتوسيع قاعدة الملكية في الاقتصاد (سمور،30،2007)
- 8. تعد سوق الأوراق المالية أداة مهمه لتقييم الشركات والمؤسسات وتمنح فرصة للمستثمرين للتعرف على واقع الشركات والمؤسسات والمشروعات .
 - 9. تقديم معلومات حول تدفق الأموال .
 - . 10 العمل على تقاسم المخاطر
- 11. وقد ظهرت هذه الاسواق بسبب العجز المالي في بعض الجهات وفوائض مالية لدى جهات أخرى ، كذلك لتسهيل انسحاب بعض المساهمين الراغبين في الخروج من الشركة إذ تباع أسهمهم في الشركة وتشترى دون الحاجة إلى تصفية الشركة أو بيع أصولها ، وبهذا فإن التعامل في هذه السوق لا يبنى على الثروة ذاتها بل يكون على حقوق الثروة المتمثلة بالأسهم والسندات (أبو النصر ،2006: 29) رابعاً: وظائف سوق الأوراق المالية

لسوق الأوراق المالية عدة وظائف تتمثل فيما يأتي:

1. ضخ الأموال في دائرة الاقتصاد: قيام أصحاب الفائض بشراء كمية من السندات التي تصدر عن بعض الشركات أو الاكتتاب في أسهم شركة جديدة فهذا يعني أنهم أضافوا مصادر تمويل جديدة للسوق بحيث لا يستطيع المستثمر سحب أمواله من السوق إلا عندما يحل محله مستثمر أخر وأشترى هذه الأدوات وهذا دليل على أن الأموال تبقى في السوق لا تخرج منه إلا بتصفية الشركة أو عند استحقاق الورقة ، كذلك عملية بيع

••••• 31 }

الورقة وتحويلها إلى أموال يفتح مجال لاستثمارات جديدة وذلك بتوظيف الأموال في استثمارات أخرى (الغالي ،عدنان ، 2019 ، 9) .

- 2. أداة لتقييم الأداء الاقتصادي للشركات: الشركات والمؤسسات المسجلة في هذه السوق هي تلك التي استوفت عدداً من الشروط المحددة في قوانين التنظيمات الجاري العمل بها ومن هذه الشروط الطلب من المؤسسات الإفصاح عن نشاطاتها ورغم أعمالها وقوائمها المالية بصفة دورية وغير ذلك من المعلومات المطلوبة لتقييم هذه الشركات والمؤسسات (الغالي ، عدنان ، 2019، 99) .
- 3. توفير المعلومات والبيانات التي تساعد المستثمر على الاختيار الصحيح لوسائله الاستثمارية وتمكينه من أعادة النظر في استثماراته مما يعود عليه بالفائدة والنفع (عيساوي، 2016).
- 4. المساهمة في دعم الائتمان الخارجي والداخلي إذ إن عمليات الشراء والبيع في سوق الأوراق المالية تعد مظهراً من مظاهر الائتمان الداخلي فإذا زادت مظاهر الائتمان لتشمل الأوراق المالية المتداولة في البورصات العالمية بهذا ممكن ان تقبل هذه الأوراق كغطاء لعقد القروض المالية (شندي، 2013، 201)

خامساً: الأوراق المتداولة في سوق الأوراق المالية:

الأوراق المالية هي صكوك يصدرها أشخاص معنويون قابلة للتداول لغرض تمويل مشروعاتهم الاستثمارية أو لتوسيع نشاطاتهم سواء كانوا عموميين أم خواص ، وأما ان تشكل هذه الصكوك جزءاً من رأس مال أو ملكية شركة معينة (أسهم) ، أو تكون صكوك مديونية بآجال مختلفة (سندات الدين)، وتشير الورقة المالية إلى إن لحاملها حقاً قانونياً تجاه الجهة المصدرة لهذه الورقة المالية إذا كانت (أسهم) فيخول حاملها بالحصول على جزء من أصول الشركة أو الاثنين معاً، إلا إن ذلك غير ممكن إلا في حالة إفلاس المنشأة، أما إذا كانت الورقة المالية تمثل (سنداً) فيكون لحاملها الحق في الحصول على معدل فائدة مقرر على القيمة الاسمية للسند، كما إن لهم الحق في الحصول على جزء من اصول الشركة بما يتناسب مع الأصول المرهونة لصالحهم في حالة إفلاس الشركة أو تصفيتها (رابح،76,2010-77).

32 } -----

كما تعرف على انها مستند أو صك يعطي لصاحبه الحق في أن يحصل على ربح محدد أو غير محدد سابقاً كما تضمن الورقة المالية حق أصحابها في استرداد القيمة الاسمية للورقة المالية في نهاية مدة معينة أو حق بالحصول على جزء من الأصول المادية المقابلة لها في ظروف معينة (الغالي ، عدنان ، معينة أو حق بالحصول على جزء من الأصول المادية المقابلة لها في ظروف معينة (الغالي ، عدنان ، عدنا

وإن أهم ما يميز الأوراق المالية هو مرونة التعامل بها فضلاً عن درجة التنظيم والكفاءة العالية التي تتمتع بها أسواقها المالية ، فهي تمتاز بدقة الرقابة والتنظيم الذي يهدف إلى تأمين حقوق المستثمرين وكسب ثقة المستثمرين من خلال السمعة الجيدة، وتختلف حقوق الملكية عن أدوات الدين بحسب طبيعة الدخل ودرجة المخاطرة، فالأسهم تحقق أرباحاً متغيرة بتغير حجم نشاط الشركة وأرباحها المتحققة لذلك تكون درجة المخاطرة فيها كبيرة ، بينما في السندات تكون المخاطر أقل والعوائد ثابتة بغض النظر عما تحققه الشركة من أرباح، ويوفر هذا الاختلاف في الأدوات المالية للمستثمرين حرية اختيار البدائل المناسب في تتويع محافظهم الاستثمارية (آل شبيب, 2009) .

و يتم تداول الأدوات المالية في سوق الأوراق المالية بمختلف آجالها (طويلة وقصيرة الآجل)

1: الأدوات المالية طويلة الأجل long-term financial instruments :

أ . الأسهم:

هي حصة أو مستند يثبت حقاً لحامله في ملكية جزء من رأس مال الشركة ، وتعد الأسهم من المصادر المالية طويلة الأجل وهي بذلك تمثل المصدر الرئيس في تمويل الشركات المساهمة إذ انها تعتمد على الأسهم في الحصول على رأس المال خاصة في بدء تكوينها (بلجبلية،10:2010) ، يمثل السهم السلعة الرئيسة التي يتم تداولها في سوق الأوراق المالية (زيد ،2015 ؛ 9)

ب . السندات:

يعرف السند على إنه صك مديونية يثبت أن مالك السند مقرض أو دائن للجهة المصدره للسند وهو نوع من الاستثمارات التي يكون دخلها ثابتاً ، إذ يتعهد مصدر السند على أن يدفع لحامله فائدة أو كوبون محدد مسبقاً إلى حين أجل السند ، وإن يسترد قيمته الاسمية في تاريخ الاستحقاق (توفيق ، 2008) .

نستنتج مما سبق إن السهم يختلف عن السند في الحقوق فالسهم يمثل حق مساهمة في راسمال الشركة المصدرة له ولحامله حقوق لا يتمتع بها حامل السند كحضوره في الجمعيات العمومية للشركة وحق التصويت فيها ومراقبة أعمال مجلس الإدارة وغيرها من الحقوق بينما السند يمثل حق دين على الشركة تتعهد مقابلة منح فوائد لحامله بتواريخ محدده واسترجاع القيمة الاسمية للسند عند تاريخ استحقاقه المتفق عليه .

2: الأدوات المالية قصيرة الأجل short- term financial instruments

تعرف هذه الأدوات المالية بقصيرة الأجل لأن آجالها تكون (اقل من سنة)، وفيما يلي أهم هذه الأدوات:

أ. الشيك:

يتم تسديد المستحقات المالية أو إيفاء الديون عن طريق الشيكات المسحوبة على الحساب الجاري للمدين ، كما يمكن ان يقوم الدائن بتظهير الشيك لجهة أُخرى بدلاً ان يستوفي قيمته من المصرف (قوشجي 17:2014) .

ب. اذونات الخزانة:

تُصدر اذونات الخزانة من قبل الحكومة ويحصل مالكها على عوائد محددة وفي تواريخ استحقاق مختلفة، وتعد الاذونات استثماراً ممتازاً للأموال المراد الاحتفاظ بها بهدف مواجهة احتياجات السيولة في المستقبل القريب ، كونها استثماراً خالياً من مخاطرة إنخفاض القيمة ذات السوق المستمر لذلك يكون المتعاملون فيها على استعداد دائم للشراء (إبراهيم ،137:2015).

ج. شهادات الإيداع:

94 F 34 F 999

هي وثائق تصدر من قبل المصارف التجارية لصالح حاملها أو تكون باسم المشتري الأول ، تؤكد هذه الوثائق بإيداع نقدي لمبلغ معين، وإن سعر الفائدة فيها محدد على المبالغ الأصلية ، كما يكون المبلغ المدفوع بين المشتري والمصدر قابلاً للمساومة وحسب ظروف السوق النقدية ، وتقابل شهادات الإيداع هذه مبالغ مالية مودعة (بوضياف ، 2007)

ح . القبولات المصرفية:

هي أداة مالية قصيرة الأجل تتراوح مدة استحقاقها من شهر إلى تسعة أشهر وتخصم العوائد عليها من القيمة الاسمية، وتستخدم في معاملات التجارة الخارجية كأداة ائتمان اذ تمكن المستوردين من عمليات التبادل التجاري الدولي بشراء البضائع بالأجل، كما تستخدم أيضاً كأداة اقتراض (آل سليمان، 2005: 386).

سادساً: دور سوق الأوراق المالية في الاقتصاد القومي

تؤدي سوق الأوراق المالية دوراً مؤثراً ومهماً في الاقتصاد وذلك من خلال عمليات السوق الأولية والثانوية حيث تصدر الأوراق المالية وتتم عمليات الاكتتاب والتداول حسب الضوابط المحددة وعلى النحو التالي:

1. السوق الأولية: هي السوق التي يتم فيها إصدار الأوراق المالية لأول مرة للاكتتاب من قبل الجمهور أي أنها السوق التي تكون فيها علاقة مباشرة ما بين مصدر الأوراق المالية والمكتتب فيها أو بين المستثمر وصاحب المشروع (رب المال ورب العمل) وبازدياد الوعي الادخاري والاستثماري عند الجمهور كلما ازدادت الفائدة بمشاركة عدد كبير من الأفراد في الاكتتاب مع إن في العادة النصيب الأكبر يكون للجهاز المصرفي والمؤسسات المالية الكبيرة وصناع السوق.

والوسطاء الذين يتعهدون بتغطية وإدارة الإصدارات ويمكن أن توجه الدعوة للاكتتاب للمستثمرين كافة الذين يرغبون فيما يسمى بالاكتتاب العام كما يمكن أن يوجه الاكتتاب لفئة معينة منهم ويسمى هنا الاكتتاب الخاص بسبب الاكتتاب في أسهم زيادة رأس مال شركة قائمة أو أسهم شركة قيد التأسيس أو صكوك استثمارية معينة وفي أغلب الأوقات البنوك المركزية تمارس الاكتتاب الخاص لخدمة أغراض السياسة النقدية ولإدارة السيولة والتحكم فيها عبر توجيه الاكتتاب للبنوك والمؤسسات المالية الكبيرة كما حدث

200 35 } 200

في صكوك مشاركة البنك المركزي السوداني (شمم) التي أصدرت في أواخر تسعينات القرن الماضي وتعرض الشركات المساهمة العامة الأسهم للاكتتاب في هذه السوق كما تقوم الجهات المرخص لها بإنشاء الصناديق وإصدار الصكوك وعرضها للجمهور.

2. السوق الثانوية: هي السوق التي يتم فيها التداول شراءً وبيع للأوراق المالية ثم عمليات نقل ملكيتها ما بين حاملها ومستثمر أخر أو حجزها أو رهنها لصالح جهة أخرى عن طريق مركز الإيداع وهذا بعد أن تصدر في السوق الأولية وتدرج في سوق المال ،هنا في المرحلة هذه يتحدد سعر الأوراق المالية بطريقة شفافة وعادلة من خلال عمليات توافق العرض بالطلب حسب سعر الأوراق المالية بطريقة شفافة وعادلة من خلال عمليات توافق العرض بالطلب حسب الضوابط والقوانين الجارية اللازمة لتنظيم عمليات تبادل الأوراق المالية بين المستثمرين.

والسوق الثانوية نوعان الأول يدعى بالسوق المنظمة والثاني السوق غير المنظمة السوق المنظمة هي ما تسمى ببورصة أو سوق الأوراق المالية التي تجرى فيها المعاملات على الأوراق المالية في وقت محدد عن طريق أشخاص مؤهلين مختصين بهذا النوع من العمل وهم الوسطاء وعلى وفق قوانين ونظم وإجراءات محددة يتم الترخيص لهم بالعمل على وفقها لها وتقسم سوق الأوراق المالية المنظمة إلى أسواق مناطق أو أسواق محلية وسوق مركزية ونعني بالسوق المركزية هي تلك السوق التي تتعامل في الأوراق المالية المسجلة لدى البورصة بغض النظر عن الموقع الجغرافي لمصدر الورقة المالية مثال على هذه السوق بورصة نيويورك و بورصة طوكيو وبورصة لندن أما بورصات المناطق أي البورصات المحلية فتتعامل بأوراق مالية لمنشات صغيرة تهم جمهور المستثمرين في النطاق الجغرافي للمنشاة أو في المناطق القريبة مع المنظمة أو الموازية فهي السوق التي تجري فيها عمليات التداول دون التقيد بزمان أو مكان محددين لإجرائها إذ أن بالإمكان أن تتم هذه العمليات بالحاسوب أو الهاتف وبهذا يتم الحصول على الربح الناتج من الفرق بين سعري البيع والشراء، وأن دور السوق الثانوية في النشاط الاقتصادي حيث أنها تمثل سوقاً لانتقال ملكية وتبادل العقل انعدام أو ضعف دور السوق الثانوية في النشاط الاقتصادي حيث أنها تمثل سوقاً لانتقال الملكية بين الأوراق المالية بدون أن تضيف شيئاً للموارد التي جمعت في سوق الإصدار إلا انه مجرد انتقال الملكية بين المستثمرين يعني أن هذا السوق يخدم التنمية الاجتماعية و الاقتصادية بشكل غير مباشر وأن من أهم مهام المستثمرين يعني أن هذا السوق يخدم التنمية الاجتماعية و الاقتصادية بشكل غير مباشر وأن من أهم مهام المستثمرين يعني أن هذا السوق يخدم التنمية الاجتماعية و الاقتصادية بشكل غير مباشر وأن من أهم مهام

هذا السوق توفير السيولة للإصدارات الأولية من الأسهم والسندات والصكوك أي أن ضعف السوق الثانوية يؤدي إلى يؤدي إلى انخفاض المردود النسبي للأوراق المالية وهذا ينعكس سلباً على مستوى الطلب عليها ويؤدي إلى تجنب شرائها في سوق الإصدار وبالعكس في حال نشاط السوق الثانوي وتمتعه بدرجة سيولة عالية تمثل حاضنة لإصدارات السوق الأولية وتزيد إقبال الجمهور على إصداراته المختلفة أي أن السوق الثانوي شرط أساسي لنجاح السوق الأولية أي أنها تمثل عاملاً مهماً من عوامل دفع عجلة النمو الاقتصادي (أزهري ، أساسي لنجاح السوق الأولية أي أنها تمثل عاملاً مهماً من عوامل دفع عجلة النمو الاقتصادي (أزهري ،

37 2 000

المبحث الثالث مفهوم مؤشرات سوق الأوراق المالية وإنواعها

أولاً: مفهوم مؤشرات سوق الأوراق المالية

يمكن تعريف المؤشر بأنه رقم معين أو قيمة محدده توضح التغيرات التي تحدث في سوق الأوراق المالية سواء على المدى الزمني القريب أم المدى الزمنى البعيد أم على مستوى السوق او القطاعات او الشركات وتعكس الأداء المالي للسوق والشركات.

ثانياً: أنواع المؤشرات

1. المؤشر العام للسوق: هو مؤشر احصائي يستخدم لقياس الأداء الكلي للسوق الذي يتم احتساب المؤشر له، ويُعد كمقياس للحركة العامة لسوق رأس المال ويتألف من مجموعة من الأوراق المالية التي يعتقد بأنها تعكس حالة السوق بكامله ويفترض عند ارتفاع هذا المؤشر ان يرتفع اداء السوق ككل وعند انخفاضه ينخفض اداء السوق ككل ويكتسب هذا المؤشر أهمية كبيرة لمختلف المتعاملين في السوق المالي، إذ جربت العادة من المُستَثمِرين في تقييم انشطة السوق من خلال متابعة مؤشرات الأسواق المالية، والذي ساعدهم بتحديد القرارات الاستثمارية عند بيع وشراء الأوراق المالية، وتتم المقارنة بين كفاءة الأسواق المالية المختلفة من خلال عدة مؤشرات وغالباً ما تنشر الصحف العالمية قائمة بمختلف المؤشرات التي تبين التطورات السريعة في أسعار الأسهم، وهذا يعطي صورة واضحة عن اوضاع المُستَثمِرين الاستثمارية، ويُسهم في زيادة قدرتهم على توجيه اموالهم باتجاه الأسواق العالية.

2. مؤشر القيمة السوقية: الذي يشير إلى إجمالي قيمة الأوراق المدرجة في السوق، وغالبا ما يقاس معدل رسملة السوق من خلال:

قسمة القيمة السوقية للأسهم المدرجة في سوق الأوراق المالية على الناتج المحلي الإجمالي، ويفترض المحللون الاقتصاديون أن معدل السوق يرتبط ارتباطا وثيقا مع القدرة على تعبئة رؤوس الأموال و تتوبع المخاطر.(الياسين،47:2019)

والسهم هو شهادة ملكية يخول صاحبه بأن يحصل على جزء من موجودات الشركة المالية والحقيقية ويختلف عن الأدوات المالية الأخرى لأنه لا يحمل قيمة اسمية ولا مدة استحقاق إذ أنه يبقى متداولاً في الأسواق إلى ما لا نهاية إلا إذا قامت الشركة بإعادة شرائه أو عند حل الشركة وتصفيتها (ال طعمة ،2014) ، 21)

وتختلف مفاهيم القيم عن القيمة السوقية حيث ان هناك عدة قيم للسهم منها:

أ. القيمة الاسمية للسهم: وهي القيمة المدونة على قسيمة السهم وعادة ما ينص عليها في العقد التأسيسي للمؤسسة ويحسب رأس المال المصدر ورأس المال الاسمي على وفق القيمة الاسمية لمجموع الأسهم.

ب. القيمة الدفترية للسهم: وهي عبارة عن حقوق الملكية أو صافي الأصول كما تظهر في دفاتر الشركة بالنسبة لكل نوع من أنواع الأسهم المصدرة مقسومة على عدد الأسهم المصدرة من هذا النوع اذ يمكن الحصول بسهولة على القيمة الدفترية للسهم إذا كانت الأسهم المصدرة من نوع واحد من خلال قسمة مجموع حقوق الملكية على عدد الأسهم أما إذا كانت الأسهم متنوعة فيجب تحديد حقوق الملكية لكل نوع على أساس الحقوق والامتيازات المقررة لكل منها بعد ذلك تتحدد القيمة الدفترية بقسمة حقوق الملكية ، كل نوع من أنواع الأسهم على عدد الأسهم المصدرة (لحب ، 2017 ، 238-238)

ج. القيمة التصفوية للسهم: نعني بالتصفية إنهاء أعمال المنشأة وسداد ديونها عن طريق بيع جميع أصولها وتحصيل ويقوم بهذه العملية المصفي الذي يقوم بجمع أموال المنشأة لدى الغير كذلك يقوم ببيع أصولها وتحصيل أموال هذا البيع ليتم دفع ديونها وغالباً ما تكون قيمة أصول المنشأة عند ممارسة نشاطها أعلى منها عند التصفية لذا ستكون القيمة التصفوية أدنى قيمة للورقة المالية (سميرة ، بوراس ، 2010 ، 231)

د. القيمة الإحلالية: تختلف القيمة الأحلالية عن سابقتها فالأولى تشير إلى صافي القيمة البيعية للأصل أو الورقة المالية أما القيمة الاحلالية فتشير إلى التكلفة المطلوبة للحصول على الأصل الحالي بمثل قدراته الإنتاجية بسعر اليوم وبذلك ففي حالة عدم وجود تكلفة معاملات (مثل مصاريف التفكيك والتخلص من الأصل وعمولات البيع) فستتعادل القيمة الاحلالية مع التصفوية أما وجود تكلفه معاملات فهذا سيجعل القيمة الاحلالية اكبر من القيمة التصفوية. (سميرة ، بوراس ، 2010 ، 232)

ه. القيمة السوقية: تعرف القيمة السوقية على أنها سعر السهم خلال التداول في الأسواق المالية وتتحدد القيمة السوقية للشركة في ضوء توازن قوى الطلب والعرض الذي كثيراً ما تعكسه البيئة السياسية والاقتصادية والاجتماعية وخاصة بالنسبة لظروف التبادلين الداخلي والدولي كذلك فأن القيمة السوقية للأسهم لا تساوي القيمة الدفترية عكس القيمة الدفترية التي تعتمد على القيمة التاريخية بينما القيمة السوقية تقاس بقيمة التداول للأسهم (لحد ، 2017 ، 238)

وهناك مجموعة من المحددات للقيمة السوقية اذ تتحدد القيمة السوقية في ضوء متغيرين هما:

أ. التدفقات النقدية: تتكون التدفقات النقدية من ثلاث أنواع من الأنشطة وهي:

- 1. تدفقات من الأنشطة التشغيلية: تخص العمليات التي تؤثر في صافي الدخل تتمثل بشراء وبيع الخدمات والسلع أو إيرادات الفوائد وتسديد المصاريف
- 2. تدفقات من الأنشطة الاستثمارية: تخص العمليات التي تؤثر في الأصول غير المتداولة أي اقتناء الأصول الثابتة والتخلص منها.
- 3. تدفقات من الأنشطة التمويلية: تخص العمليات التي تؤثر في الديون وحق الملكية وتتمثل بالاقتراض من البنوك أو إصدار الأسهم والسندات.
- ب. معدل خصم التدفقات النقدية (معدل العائد المطلوب): يتمثل بالحد الأدنى لمعدل العائد الذي يطلبه المستثمر الذي يوجه أمواله للاستثمار في الأوراق المالية التي تصدرها الشركة (الياسين، 2019، 19)

وبتأثر القيمة السوقية للسهم بعدة عوامل منها:

- أ. التنبؤ بمقدار الأرباح المتوقع توزيعها
- ب. الظروف السياسية والاقتصادية المتوقعة (نصر ،2015، 28)
- ج. القيمة الدفترية للأوراق المالية إذ ترتبط القيمة السوقية بعلاقة طردية مع القيمة الدفترية إذ أن زيادة القيمة الدفترية تصاحبها زيادة في القيمة السوقية والعكس صحيح

200 40 3 200

- د. المعلومات والبيانات المحاسبية إذ تتأثر أسعار الأوراق المالية إيجاباً أو سلباً عند الإعلان عن الأرباح المعلقة وتنعكس هذه المعلومات بصورة صحيحة على أسعار الأوراق المالية في السوق
- ه. العرض والطلب على الورقة المالية في السوق إذ تزداد قيمتها السوقية عند زيادة الطلب على العرض على العرض عليها وتنخفض قيمتها السوقية عند زيادة العرض على الطلب عليها
- و. قدرة الشركة على تحقيق الأرباح بالمستقبل وتقوية مركزها المالي وكذلك توزيع الأرباح المعلنة للشركة في نهاية العام (الجعفري، 2021، 52)

1. مؤشر عدد الشركات

يمثل هذا المؤشر عد55د الشركات المُدرَجة في سوق الأوراق المالية والتي يتم التداول في أوراقها المالية بالسوق المنظمة (البورصة) ويستخدم للدلالة على حجم السوق فضلاً عن المؤشر العام للأسعار، وتشير زيادة عدد الشركات إلى تطور السوق المالي في البلد وذلك لما له من دلالة مهمة على التطور السريع. إلا إن هذا المؤشر قد يفقد دلالته إذ لم يصاحبه استخدام مؤشر القيمة السوقية، فقد يكون عدد الشركات المُدرَجة في السوق كبيراً ولكن اجمالي القيمة السوقية لاسهم الشركات صغير، (الدعمي، الشركات المُدرَجة في السوق كبيراً ولكن اجمالي القيمة السوقية لاسهم الشركات صغير، (الدعمي، 178).

2. المؤشرات التي تقيس سيولة السوق

يتم قياس سيولة السوق عن طريق مؤشرين اساسيين هما مؤشر حجم التداول ومؤشر معدل الدوران:

أ. مؤشر حجم التداول:

يمثل حجم التداول قيمة الاسهم التي يتم تداولها في السوق خلال مدة زمنية معينة. اذ ان حجم التداول يعطي تلميحات مهمة عن قوة السوق واحتمالات صعوده او هبوطه في المستقبل، فعمليات البيع والشراء الكثيفة للاسهم في مدة زمنية معينة تولد حجما كثيفا من التداول وتنتج عن ذلك زيادة في الطلب على الاسهم في المدة الزمنية ذاتها ومن ثم فان احتمال صعود الاسعار هو الخطوة القادمة، ويعني ذلك تفاؤل المستثمرين وان تلك الاحتمالات هي التي تدفع المزيد من المستثمرين الى دخول سوق الاوراق المالية ورفع الاسعار، اما اذا لم يكن هناك تداول كبير في الاسهم فان ذلك يؤدي الى القلق وتشاؤم المستثمرين الذين سوف يتدافعون

نحو تصفية مراكزهم الاستثمارية مما يسبب ضغطا على الاسعار ومن ثم انخفاضها ، وبذلك يمكن القول ان الطلب على الاسهم ليس هو الشيء الوحيد الذي يؤدي الى زيادة الاسعار بل كثافة التداول وزيادة الاسعار هي التي تولد الطلب ومن ثم تؤدي الى زيادات جديدة في الاسعار (عبد الحكيم،256:2016).

ب. مؤشر معدل الدوران: يقيس هذا المؤشر النسبة المئوية لتداول اسهم شركة ما، أو مجموعة من الشركات داخل قطاع معين، وذلك لغرض معرفة نشاط الأسهم في السوق خلال مدة زمنية معينة، كما ويستخدم لقياس انخفاض تكلفة المعاملات، ويقاس هذا المؤشر من حاصل قسمة اجمالي الأسهم المتداولة على القيمة السوقية لتلك الأسهم مضروباً في 100 % ، (، ويُعد معدل الدوران من اهم المؤشرات التي تعمل على قياس سيولة سوق الأوراق المالية إذ يستخدم معدل الدوران العالي، بوصفه مؤشراً على ان كلف اتمام المعاملات المالية منخفضة، إذ ان الأسواق المالية الكبيرة لاتُعد بالضرورة أسواقاً مالية ذات سيولة عالية ، فالأسواق المالية غير الكفوءة، تكون لها قيمة سوقية كبيرة ولكن معدل دورانها صغير ، (، ويمكن احتساب هذا المؤشر من العلاقة الأتية :

أ. مؤشر درجة التركيز.

يُقصد به درجة تركيز التداول فيما إذا كان حجم التداول مركزاً على عدد معين من الشركات المُقيدة في سوق الأوراق المالية أو موزعاً على عدد كبير منها ، ويمكن قياس هذا المؤشر من خلال حساب نصيب اكبر عشر شركات من اجمالي رأس المال السوقي واجمالي قيمة التداول

ب. مؤشر عدد الاسهم المتداولة

يتمثل هذا المؤشر بمجموع أسهم الشركات المدرجة في السوق او البورصة ضمن شروط يحددها السوق ويتم التعامل بها بيعاً وشراء (عبد الحكيم،256:2016).

وترى الباحثة ان المؤشر الاكثر استخداماً بين المؤشرات المذكورة انفاً هو المؤشر العام لأسعار الأسهم، وذلك لكونه عدداً صحيحاً لا يحتاج إلى أية معادلة رياضية لاحتسابه وبإمكان اي مُستَثمِر ان يعتمد عليه في تقييم أداء السوق، ولكونه يعكس حركة أسعار الأسهم الاكثر تداولا في السوق المالي.

ثالثا أهمية مؤشرات السوق

تتضح أهمية مؤشرات السوق في مجموعة من النقاط التالية:

- 1. تقدم المؤشرات المالية صورة واضحه عن أداء السوق وحجم السوق وواقع الأداء المالي في السوق وتعكس صورة الأداء الاقتصادي بصورة عامة .
- 2. توضح مؤشرات السوق الوضع الاقتصادي السائد في البلد كذلك تقدم فكرة عن الظروف الاقتصادية القادمة في المستقبل القريب.
 - 3. تقدم مؤشرات السوق فرصة واضحه للمستثمرين حول المشروعات الأكثر ربحية والأوراق المالية الأكثر فرصاً لتحقيق المكاسب.
 - 4. تقدم فرصة للتنبؤ بعمليات الأسعار وتحديد الأسعار المستقبلية على أساس علمي.
 - 5. إعطاء فكرة عن أداء المحفظة الاستثمارية أذ يمكن للمستثمر تكوين وجهة مقارنة بين التغير الذي يطرأ على المحفظة مع التغير الذي يحدث في مؤشرات السوق.
 - 6. يمكن استخدام المؤشرات لتقدير المخاطر المحتملة والابتعاد عن المخاطر مستقبلاً.



الفصل الثالث

واقع الاستثمار الاجنبي غير المباشر واثره في مؤشرات سوق العراق للاوراق المالية

المبحث الأول: تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية

المبحث الثاني: تحليل مؤشرات الاستثمار الأجنبي غير المباشر في سوق العراق للأوراق المالية

المبحث الثالث: قياس وتحليل تداول غير العراقيين في سوق العراق للأوراق المالية



تمهيد:

في هذا الفصل يتم استعراض مؤشرات سوق العراق للاوراق المالية ومدى التغيرات التي تحققت في المؤشرات خلال مدة الدراسة . والتعرف على واقع الاستثمار الأجنبي غير المباشر في سوق العراق للاوراق المالية خلال مدة الدراسة (2015 – 2020) ومن ثم نتطرق الى مساهمة الاستثمار الاجنبي غير المباشر سواء من ناحية تداول الاجانب في السوق أم إحجام هذا التداول بيعا وشراء على المستوى الكلي والقطاعي والتعرف على صافي الاستثمار الاجنبي غير المباشر وأخيرا يتم توضيح اثر تداولات غير العراقيين في مؤشرات سوق العراق للاوراق المالية من خلال دراسة قياسية

44 }

المبحث الأول

تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية

يعد الاستثمار الأجنبي عاملا رئيسا في تنشيط السوق المالي وحركة التداول وينعكس إيجابا على الاقتصاد بصورة عامة. ويمكن تتبع حركة الاستثمار الأجنبي في سوق العراق للأوراق المالية خلال مدة الدراسة من 2015 – 2020 من خلال حجم تداولات الأجانب في السوق.

أولاً: سوق العراق للأوراق المالية (تأسيس، المفهوم والأهداف)

1. تأسيس سوق العراق للأوراق المالية:

أسس سوق بغداد للأوراق المالية بموجب القانون رقم 24 لعام 1991 و على وفق هذا القانون يتم تداول الأوراق المالية للشركات المساهمة العراقية وقد افتتح سوق بغداد رسمياً عام 1992 ويتمتع السوق بالاستقلال المالي والإداري وبشخصية معنوية، بعد الانفتاح على العالم الخارجي والاهتمام بالقطاع الخاص، سنة 2003 تم إلغاء سوق بغداد نتيجة معاناة هذا السوق من ظواهر سلبية عديدة منها انخفاض السيولة وتم استبداله بتأسيس سوق العراق للأوراق المالية بموجب القانون 74 لعام 2004 اذ تمكن السوق من تجميع المدخرات واستثمارها وتتميتها وبهذا أستقل السوق أدارياً ومادياً اذ يتكون من عدة قطاعات تتمي فيه الشركات المسجلة إلى تلك القطاعات ومنها قطاع المصارف والصناعة والفنادق والسياحة والتأمين والزراعة والخدمات والاتصالات (الجعفري ، 2021) .

2. مفهوم سوق العراق للأوراق المالية:

هو مؤسسة ذات نفع عام تمول ذاتياً لا تستهدف الربح ويتولى إداراتها مجلس المحافظين الذي يمثل مختلف الشرائح الاقتصادية في البلد وتعد الأعمال التي يقوم بها السوق في علاقته التجارية بشكل لا يتعارض مع أحكام سوق العراق للأوراق المالية (عيساوي، 57، 2016).

3. أهداف سوق العراق المالية : يهدف سوق العراق المالية لتحقيق ما يلي: (عيساوي 3016، 57-58)

- أ. تدريب و تنظيم أعضائه والشركات المدرجة بشكل يتناسب مع هدف حماية وتعزيز ثقة المستثمرين به .
- ب. تنظيم وتبسيط تعاملات الأوراق المالية بصورة منظمة وعادلة وفعالة ومن ضمنها عمليات المقاصة .
- ج. تطوير سوق المال في العراق بشكل يخدم الاقتصاد الوطني ويساعد الشركات في بناء رؤوس الأموال اللازمة للاستثمار.
- د. جمع وتحليل ونشر المعلومات الضرورية و الإحصاءات لتحقيق الأهداف المنصوص عليها في النظام .
 - ه. تعزيز مصالح المستثمرين بسوق حرة يوثق بها فعالة أمنة تنافسية وتتصف بالشفافية.
- و. توعية المستثمرين الأجانب والعراقيين بخصوص فرص الاستثمار في السوق من خلال القيام بنشاطات وخدمات ضرورية أخرى لدعم أهدافه كذلك تنظيم تعاملات أعضائه بكل ما له صلة ببيع أو شراء الأوراق المالية وتحديد التزامات وحقوق الأطراف ووسائل حماية مصالحهم المشروعة.
 - ز. التواصل مع أسواق الأوراق المالية في العالم العربي والأسواق العالمية لغرض تطوير السوق.

4. وصف اداء سوق العراق للأوراق المالية: (صيوان،401:2016)

يتصف سوق العراق للأوراق المالية ببعض المشكلات الني ادت الى ضعف ادائها واهم هذه المشكلات هي .

أ. تخلف الاطار التنظيمي والمؤسسي: كلما كانت الاطر التنظيمية والمؤسساتية اكثر دقة وناضجة ادى ذلك الى عمل الاسواق المالية بكفاءة عالية، وبالعكس فأن تخلف هذه الاطر التنظيمية والمؤسساتية يؤدي الى تخلف الاسواق وقصورها ويحد من نموها وتطورها ، وهذا ما اتسم به سوق العراق للاوارق المالية اذ اتسمت أطرها التنظيمية وهياكلها المؤسساتية التي تحكم العمل في السوق بالتخلف وعدم النضج سواء ما يخص تنظيم السندات أم اصدار الاسهم وغيرها.

ب. تخلف الهياكل المؤسسية: لا بد من توفير بيئة اقتصادية واجتماعية وحتى نفسية ملائمة لضمان تطوير عمل السوق وتنظيمه، اذ ان ذلك يؤدي الى اقبال المستثمرين على التعامل بالأدوات المالية للسوق، فلابد

من توفير البنوك الاستثمارية أو شركات الاستثمار والوسطاء وصانعي الاسوق، وتطوير هذه المؤسسات وجعلها تستطيع ان تحتوى أدوات السوق وتتكامل معه.

ت. تذبذب المعروض من الادوات المالية: تتسم سوق العراق للأوراق المالية بتذبذب العرض والطلب، ففي الوقت الذي حصلت فيه زيادة كبيرة في رؤوس أموال بعض الشركات ادى ذلك الى اغراق السوق و كان في المقابل قلة المعروض من الأدوات المالية لبعضها الآخر المتمثل باسهم بعض الشركات وسندات الإقراض، كذلك نتيجة لسيادة النمط العائلي للشركات المساهمة وامتلاك الحكومة لنسبة كبيرة من اسهم الشركات، فضلا عن ذلك التركيز على اصدار السندات من قبل الدولة ومؤسساتها وضيق نطاق السوق.

ث .ضعف الطلب على الادوات الاستثمارية: يعد السوق المالي احد اهم قنوات التدفق لتوجيه مدخرات الاستثمارات المختلفة ولكن الطلب على الادوات المالية يتسم بالضعف في سوق العراق للاوراق المالية لأسباب عديدة اهمها انخفاض الدخل الفردي ومن ثم ضعف المدخرات الشخصية، كذلك ضعف الوعي الاستثماري والمصرفي بل وقلة الثقة. فضلا عن انخفاض العوائد الصافية على الاوراق المالية. وعدم الاستقرار الامنى والسياسي الذي ادى الى قلق المجتمع وعدم الاستقرار الاقتصادي.

ج. هناك قصور في مجال نقص المعلومات وعناصر الشفافية والافصاح المالي واساليب ونظم الادارة المالية وضرورة معالجة ذلك والعمل على تطوير ودعم المؤسسات وادوات التعامل الحديثة.

ح. ضعف دور الاعلام في التعريف بفرص ومزايا الاستثمار في السوق المالية والتأثير لرفع الوعي الاستثماري وضرورة تشغيل المدخرات بدلا من اكتنازها.

و. غياب المؤسسات الساندة التي تعمل على التقليل من حدة التقلبات في الاسعار وتخفيض المخاطر وزيادة سرعة التداول. فضلا عن افتقارها لمؤسسات التسوية والمقاصة والايداع والقوانين المنظمة لها.

ثانياً: واقع مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية

1. المؤشر العام للسوق

يعد المؤشر العام للسوق من اهم المؤشرات في سوق الاوراق المالية لانه يوضح اداء السوق المالي ، وعند استعراض مؤشر سوق العراق للاوراق المالية خلال مدة الدراسة نلاحظ التالى:

الجدول (1) الجدول (1) المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (2015–2020)

ربع سنوي				سنوي	السنوات / مؤشر سوق
Q4	Q3	Q2	Q1	ــــــــــــــــــــــــــــــــــــــ	العراق
730.56	844.9	786.06	900.9	730.56	2015
649.48	561.01	539.47	579.86	649.48	2016
580.54	587.22	576.11	664.46	580.54	2017
510.12	532.11	579.06	632.57	510.12	2018
493.76	474.14	496.31	452.46	493.76	2019
508.03	484.38	434.94	444.9	508.03	2020

المصدر: هيأة سوق العراق للأوراق المالية

يوضح الجدول تراجعاً في المؤشر العام للسوق في كثير من الفترات فضلاً عن حالة من التذبذب وعدم الاستقرار في سوق العراق للاوراق المالية خلال مدة الدراسة 2015 – 2020، ويتضح ذلك سواء في البيانات السنوية أم الفصلية أم الشهرية فقد كانت اعلى قيمة للمؤشر في بداية عام 2015 أذ كانت قيمة المؤشر 900.9 في الربع الاول من عام 2015 ومن ثم تراجع المؤشر في الفترات اللاحقة بسبب ظروف عدم الاستقرار السياسي الذي مر بها البلد وحالة الحرب على الارهاب ومواجهة عصابات داعش فضلاً عن الانخفاض في اسعار النفط الذي انعكس سلبا على حركة الاستثمار واستمر المؤشر بالتراجع خلال مدة الدراسة ثم اخذ بالارتفاع بعد عام 2019 فقد ارتفع المؤشر من 493.76 الى 508,03 في عام 2020 .

كما ان حالة التذبذب تتضح في البيانات الفصلية أذ نجد حالة من الانخفاض والارتفاع في كل فترة فصلية وكما يوضح الجدول (1)

ويوضح الشكل البياني الصورة الواضحة للتغيرات في مؤشر سوق العراق للاوراق المالية.

الشكل (1) مخطط للمؤشر العام للسوق للمدة 2015 – 2020



المصدر: الشكل من اعداد الباحثة

يوضح المخطط انخفاض المؤشر العام ومنذ عام 2015 حتى بلغ ادنى مستوى في شهر مايو عام 2016 ثم تصاعد الى اعلى مستوى في فبراير عام 2017 واخذ بالانخفاض مع حالة من التذبذب حتى بلغ ادنى مستوى خلال مدة الدراسة في ابريل عام 2020 وذلك بسبب ازمة الكورونا وانتشار الوباء في العراق خلال تلك الفترة ثم اتجه الى التصاعد بعد تلك المدة.

~~~ { 49 } ~~~~

2. حجم التداول الكلي

يمثل حجم التداول اهمية في مؤشرات الاداء المالي لسوق الاوراق المالية ويقصد به قيمة الاسهم المتداولة في السوق ويمكن الحصول على هذه القيمة من خلال احتساب عدد الاسهم المتداولة مضروبا في اسعار الأسهم خلال مدة زمنية معينة .

جدول (2) حجم التداول الكلي في سوق العراق للاوراق المالية للمدة (2015 – 2020)

- A.
المدة
الربع الاول 2015
الربع الثاني 2015
الربع الثالث 2015
الربع الرابع 2015
الربع الاول 2016
الربع الثاني 2016
الربع الثالث 2016
الربع الرابع 2016
الربع الاول 2017
الربع الثاني 2017
الربع الثالث 2017
الربع الرابع 2017
الربع الأول 2018
الربع الثاني 2018
الربع الثالث 2018

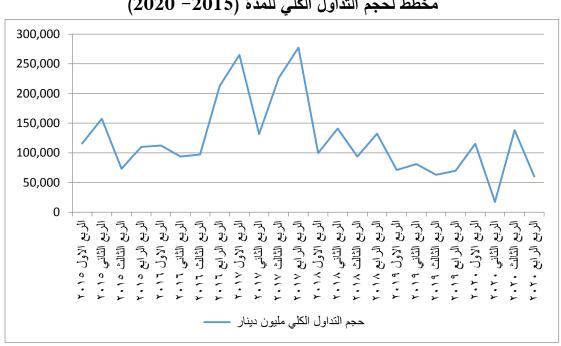
حجم التداول الكلي مليون دينار	المدة
132,360	الربع الرابع 2018
71,029	الربع الأول 2019
81,046	الربع الثاني 2019
63,001	الربع الثالث 2019
69,817	الربع الرابع 2019
115,249	الربع الاول 2020
17,054	الربع الثاني 2020
138,068	الربع الثالث 2020
60,014	الربع الرابع 2020

المصدر: هيأة سوق العراق للاوراق المالية

يلاحظ من الجدول 2 ان حجم التداول شهد فترات من عدم الاستقرار خلال مدة الدراسة فقد كانت احجام التداول منخفضة في عام 2015 بسبب الظروف الأمنية والأوضاع السياسية التي شهدها العراق نتيجة الحرب على الإرهاب وكذلك لانخفاض أسعار النفط فقد تزاوحت احجام التداول ما بين 157 مليار دينار في الربع الثاني و 73 مليار في الربع الثالث مما يوضح حجم الانخفاض في هذا العام ، وفي عام 2016 شهد حجم التداول الكلي تحسنا إيجابيا كما يوضحه الجدول وكذلك الشكل رقم 2 حيث كانت ارتفاع في احجام التداول على المستوى القطاعي انعكست إيجابا على السوق ليرتفع حجم التداول من 93 مليار دينار في الربع الرابع من عام 2016 واستمر الارتفاع في عام 2017 ليصل الى مستوى 277 مليار دينار نتيجة تحسن الأوضاع الأمنية في تلك الفترة الا انه في عام 2018 كانت هناك فترات انخفاض في حجم التداول الكلي واستمر هذا التراجع من 99 مليار دينار في الربع الأول من عام 2019 وبسبب ظروف عدم الاستقرار من عام 2018 وبسبب ظروف عدم الاستقرار التي شهدتها البلاد وقيام ثورة تشرين مما أدى لخلق اضطرابات شهدتها البلاد ، الا ان الانخفاض الأكبر في الربع المناتي من عام 2020 عندما انتشر الوباء في العراق وظهرت حجم التداول خلال فترة الدراسة كان في الربع الثاني من عام 2020 عندما انتشر الوباء في العراق وظهرت

0000 51 2 0000

الإصابات في العراق منذ الشهر الثاني من عام 2020 وفي شهر ابريل كان هناك توقف في حركة التداول المتمرت أسبوع وضعف في الاقبال على التداول مما سجل معه اقل مستوى من التداول الكلي في الربع الثاني من عام 2020 حيث بلغ 17 مليار دينار. ثم تحسن حجم التداول في الربع الثالث ليرتفع الى 138 مليار بعد ان تم اتخاذ الاحتياطات اللازمة للتعامل مع الفايروس وتحسن التداول على المستوى القطاعي وخصوصا في القطاع المصرفي .



الشكل رقم (2) مخطط لحجم التداول الكلي للمدة (2015- 2020)

المصدر: الشكل من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول

ويوضح الشكل 2 حالة التذبذب في التداول الكلي في سوق العراق للأوراق المالية خلال فترة الدراسة حيث كانت اعلى فترات ارتفاع في عام 2017 وبالتحديد في فترات الربع الأول والربع الرابع من عام 2017 وللأسباب التي تم ذكرها في التحليل السابق كذلك كانت ادنى نقطة انخفاض في حجم التداول الكلي في الربع الثاني من عام 2020 وكما يوضح المخطط.

52 3 -----

3. القيمة السوقية

يعد مؤشر القيمة السوقية من المؤشرات الهامة في السوق فهو يعبر عن مجموع الأسهم المدرجة في السوق ، مضروبة في المتوسط لأسعارها في نهاية المدة ويشير كذلك الى اجمالي قيمة الأوراق المدرجة في السوق ، ويمكن استخدام هذا المؤشر باعتبارة مؤشرا لتطور نشاط السوق وكلما ارتفعت القيمة السوقية كلما كان ذلك ارتفاعا في النشاط الاقتصادي.

جدول (3) مؤشر القيمة السوقية للمدة (2015–2020) (مليون دينار)

(3" 33") (2013 / 022 - 2327 - 5237
القيمة السوقية	المدة
25,168,987	الربع الاول 2015
26,835,308	الربع الثاني 2015
27,525,546	الربع الثالث 2015
25,934,731	الربع الرابع 2015
23,900,936	الربع الأول 2016
20,311,241	الربع الثاني 2016
21,001,093	الربع الثالث 2016
25,180,137	الربع الرابع 2016
24,802,542	الربع الأول 2017
23,884,343	الربع الثاني 2017
24,425,593	الربع الثالث 2017
24,180,418	الربع الرابع 2017
35,739,215	الربع الأول 2018
36,546,095	الربع الثاني 2018

القيمة السوقية	المدة
35,401,154	الربع الثالث 2018
34,593,183	الربع الرابع 2018
33,507,479	الربع الاول 2019
34,049,652	الربع الثاني 2019
34,029,275	الربع الثالث 2019
34,286,273	الربع الرابع 2019
40,974,250	الربع الاول 2020
39,980,308	الربع الثاني 2020
40,833,691	الربع الثالث 2020
41,329,412	الربع الرابع 2020

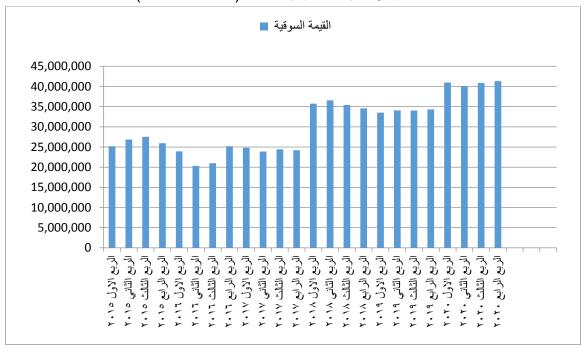
المصدر: هيأة سوق العراق للأوراق المالية.

يلاحظ من خلال الجدول 3 ان القيمة السوقية لسوق العراق للاوراق المالية اخذت بالتزايد خلال سنوات الدراسة للبيانات ربع السنوية خلال المدة الربع الاول عام 2015 حتى الربع الثالث من نفس العام، الا انها تراجعت في فترة عام 2016 نتيجة انعكاس الظروف الأمنية غير المستقرة والحرب على الإرهاب واستمر ارتفاع مؤشر القيمة السوقية بشكل مستقر نسبيا حتى وصلت لاعلى مستوى في الربع الرابع عام 2020 أذ بلغت 41,329,412 مليون دينار بعد ان كانت في ادنى مستوى لها في الربع الثاني من عام 2010 إذ كانت 120,311,241 مليون دينار وكان سبب هذا الانخفاض الاوضاع الامنية غير المستقرة التي مرت بالعراق من خلال الحرب على داعش. وبصورة عامة كان هناك استقرار اكثر على مستوى القيمة السوقية طوال فترة الدراسة مع تزايد بشكل منتظم في كثير من الفترات كان السبب به عدة عوامل تحسن الأوضاع الأمنية عام 2018 ودخول شركات جديدة خلال الفترة 2017 – 2019 وزيادة رؤوس الأموال المستثمرة في الشركات المدرجة.

6000 54 7 6000

ويتضح ذلك جليا في الرسم البياني 3 حيث التزايد في مؤشر القيمة السوقية وكان اتجاه هذا التزايد مستمرا ومنذ عام 2016 حتى نهاية 2020

الشكل (3) مخطط مؤشر القيمة السوقية للمدة (2020–2015)



المصدر: الشكل من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول رقم 3.

4 . عدد الشركات

هذا المؤشر يوضح عدد الشركات المدرجة في السوق ويقصد به الشركات التي يتم تداول اوراقها المالية في السوق وهو أيضا يوضح حجم السوق وكلما ازداد عدد الشركات المدرجة كلما دل ذلك على ان حجم السوق يزداد ويتطور بشرط ان تزداد معه القيمة السوقية والا ما قيمة مؤشر عدد الشركات المدرجة اذا كان اجمالي القيمة السوقية لاسهم تلك الشركات محدود جدا، لذلك هذا المؤشر يفقد قيمته في هذه الحالة.

~~~ 55 } ~~~~

جدول (4) عدد الشركات المدرجة في سوق العراق للمدة (2015–2020)

<u> </u>	/	
نسبة التغير	عدد الشركات	السنة
-	76	2015
27.63	97	2016
4.12	101	2017
2.97	104	2018
-1.92	102	2019
1.96	104	2020

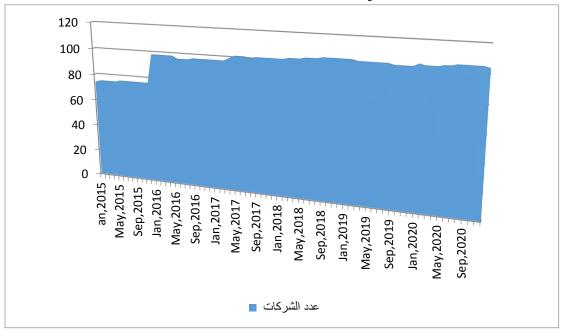
المصدر: هيأة سوق العراق للأوراق المالية.

تم احتساب نسب التغير من قبل الباحث بناء على معدلات النمو

يتضح من الجدول ان هناك تزايداً في دخول الشركات للادراج في سوق العراق للاوراق المالية منذ عام 2015 وكان التزايد كبيرا في عام 2016 وبنسبة فاقت 27% إذ ارتفعت اعداد الشركات المدرجة من 70 شركة الى 97 شركة بعد ان تمت زيادة ادراج اعداد من الشركات في سوق العراق للاوراق المالية إذ يتم في كل عام ادراج وشطب شركات فضلاً عن زيادة في رؤوس اموال الشركات فقد كانت الزيادة الاكبر في عام 2016 بعد دخول اعداد كبيرة من الشركات الى السوق منها شركات التحويل المالي مثل (العراقية – الحرير – الطيف – سما بغداد – المهج – العربية المتحدة – المنافع – الرابطة المالية – النور – مؤته – الوائل – الطيف – سما بغداد التحويل المالي ، حيث كانت حصة الاسد في دخول الشركات للسوق من نصيب شركات التحويل المالي 14 شركة فضلاً عن شركات المصرف الوطني الاسلامي والخاتم للاتصالات ومصرف عبر العراق للاستثمار وغيرها من الشركات . (هيأة الاوراق المالية ، التقرير السنوي الاتصالات ومصرف عبر العراق للاستثمار وغيرها من الشركات . (هيأة الاوراق المالية ، التقرير السنوي الدراج شركة واحدة هي مصرف القرطاس الاسلامي وفي المقابل تم شطب ثلاث شركات هي (الرابطه – ادراج شركة واحدة هي مصرف القرطاس الاسلامي وفي المقابل تم شطب ثلاث شركات هي (الرابطه –

النور – الحرير) للتحويل المالي ومن ثم انخفض عدد الشركات من 104 الى 102(هيأة الاوراق المالية، التقرير السنوي 2019 ، ص 57)

الشكل (4) عدد الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية للمدة 2015 – 2020



الشكل من اعداد الباحثة بالاعتماد على البيانات الشهرية الصادرة من البنك المركزي العراقي على الموقع

https://cbiraq.org/DataValues.aspx

من خلال الشكل البياني يتضح حجم التزايد في عدد الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية مما يوضح حجم التصاعد في الدخول للسوق خلال الفترة الأخيرة.

~~~ 57 } ~~~~

المبحث الثاني

تحليل مؤشرات الاستثمار الأجنبي غير المباشر في سوق العراق للأوراق المالية

يعد الاستثمار الأجنبي غير المباشر احد المتغيرات المهمة التي من شانها ان تحقق نمواً اقتصادياً وتسهم في تطور حركة التتمية الاقتصادية في البلد بفعل قدرة الاستثمار الأجنبي غير المباشر على تطوير السوق وغيرها من الاهداف. ويتضح هذا الدور من خلال مؤشر تداول الأجانب للاسهم في السوق سواء على مستوى القيمة أم عدد الأسهم ، من خلال مؤشر التداول العام او التداول على مستوى القطاعات او التداول على مستوى الشركات.

اولاً: مؤشر حركة التداول للأجانب في سوق العراق للأوراق المالية

وقد بدأت حركة تداول غير العراقيين في الاوراق المالية في سوق العراق وبشكل متزايد منذ عام 2009 وخاصة بعد اصدار الهيأة تعليمات تداول غير العراقيين في سوق العراق للاوراق المالية. (هيأة الاوراق المالية، 2017 ، ص 3) الا ان بدايات التداول كانت في عام 2007وذلك بعد تفعيل قانون الاستثمار الاجنبي رقم 13لسنة 2006 وفي ظل هذا القانون تم السماح للاجانب بالتداول في السوق بيعا وشراء وقد كان لهذا القانون انعكاساته الايجابية على سوق العراق للاوراق المالية إذ عمل على تشجيع الاستثمار وزيادة حجم المنافسة وتطوير السوق وتنمية الموارد البشرية وغيرها من الايجابيات، وقد تم تحديد مدة الدراسة بالمدة 2015 – 2020 بوصفها مدة حديثة لم يتم تناولها من قبل كذلك فترة مهمة من مدد العراق على اعتبار انها شهدت تحولات كبيرة وظروف صعبة مثلت تحديات للاستثمار الاجنبي غير المباشر فقد شهدت الحرب على الارهاب وازمة انخفاض اسعار النفط وازمة الكورونا وازمات سياسية مطالبات بتغيير الواقع السياسي في البلد وغيرها من التحولات التي انعكست على الاستثمار الاجنبي غير المباشر .

ويمكن استعراض مؤشرات الاستثمار الاجنبي في سوق العراق للاوراق المالية من خلال التالي:

1. حجم تداول غير العراقيين في سوق العراق للاوراق المالية

6000 58 3 6000

تمثل حركة تداول الأجانب مؤشرا هاما لتوضيح حجم هذا التداول ومدى اقبال الأجانب على تداول الأسهم في سوق الأوراق المالية وكلما ارتفع حجم التداول كلما دل ذلك على زيادة حجم النشاط الاستثماري الأجنبي في سوق الأوراق المالية.

ويلاحظ من الجدول (5) ان تداول الأجانب خلال مدة الدراسة كان كبيرا في عام 2015 وخلال الأربع فصول كانت احجام التداول مرتفعة فقد كانت 46.675 مليار دينار في الربع الأول ثم ارتفعت بمعدل بسيط 0.03% لتصل الى 46.690 مليار دينار في الربع الثاني ، واستمرت زيادة التداول الأجنبي في الربع الثالث وبمعدل نمو مرتفع بلغ 8% حيث اصبح 50.505 مليار دينار ورغم انخفاض حجم التداول في الربع الرابع بمعدل نمو سالب بلغ 4-11% حيث اصبح 43.157 مليار دينار رغم هذا الانخفاض لكن يعد عام 2015 الأكثر تداولا للأجانب بحيث كان حجم التداول السنوي 187 مليار دينار . ومن ثم وبعد الربع الثالث من عام 2015 اتجهت معدلات نمو التداول الأجنبي للانخفاض وكذلك احجام التداول الأجنبي تتجه للانخفاض . وقد كانت معدلات النمو سالبة في كثير من السنوات او الفصول . وكان السبب في هذا التراجع هو عدم الاستقرار السياسي والامني وظروف الحرب على التنظيمات الإرهابية واخذت احجام التداول بالأكبر في معدلات التداول محدوده وكما يوضح الجدول رقم 5 وكذلك الشكل البياني 6 ويتضح الارتفاع بالتنبذب ضمن احجام تداول محدوده وكما يوضح الجدول رقم 5 وكذلك الشكل البياني 6 ويتضح الارتفاع فترة دخول الوباء الى العراق والتخوف من العدوى ثم ارتفعت معدلات التداول في الربع الثالث من نفس العام بعد اتخاذ إجراءات الحيطه والحذر لتصل معدلات نمو تداول الأجانب نسبة 315% وهي نسبة مرتفعة رغم بعد التداول لازال محدوداً.

الجدول (5) حجم تداول الأجانب في سوق العراق للأوراق المالية للمدة الفصلية 2020-2015

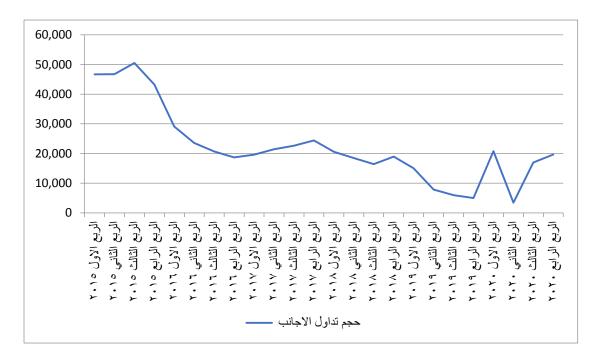
6000 59 3 6000

معدل نمو التداول	حجم تداول الاجانب مليار ينار	المدة
-	46,675	الربع الاول 2015
0.03	46,690	الربع الثاني 2015
8.17	50,505	الربع الثالث 2015
-14.47	43,195	الربع الرابع 2015
-32.68	29,077	الربع الاول 2016
-19.00	23,553	الربع الثاني 2016
-12.32	20,651	الربع الثالث 2016
-9.54	18,680	الربع الرابع 2016
4.82	19,581	الربع الاول 2017
9.45	21,432	الربع الثاني 2017
5.66	22,644	الربع الثالث 2017
7.72	24,392	الربع الرابع 2017
-15.64	20,576	الربع الاول 2018
-10.37	18,443	الربع الثاني 2018
-10.84	16,443	الربع الثالث 2018
15.27	18,954	الربع الرابع 2018
-20.87	14,998	الربع الاول 2019
-47.53	7,869	الربع الثاني 2019
-24.54	5,938	الربع الثالث 2019
-15.66	5,008	الربع الرابع 2019
315.24	20,795	الربع الاول 2020
-83.53	3,424	الربع الثاني 2020
395.59	16,969	الربع الثالث 2020
15.88	19,664	الربع الرابع 2020

المصدر: هيأة سوق العراق للأوراق المالية.

الشكل (5)

60 3 000



يوضح تطور حجم التداول للاجانبفي سوق العراق للاوراق المالية خلال مدة 2015 - 2020

المصدر: الشكل من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول.

يلاحظ من الشكل 6 ان نسب تداول غير العراقيين خلال مدة الدراسة جاءت متنبذبة وتتجه نحو الانخفاض ومنذ اعلى نسبة تداول تحققت في عام 2015 عندما تجاوزت 187 مليار دينار في هذا العام وكان الارتفاع الاكبر في الربع الثالث من هذا العام بحيث وصل الى اكثر من 50 مليار دينار واخذت معدلات التداول بالتنبذب في ظل اتجاه عام للانخفاض واستمر هذا الانخفاض الى ادنى مستوى له في عام 2020 وخصوصا في الربع الثاني عندما بلغت 3,424 ملايين دينار وكان ذلك بفعل الركود الاقتصادي وازمة كورونا ، كذلك كان هناك انخفاض في حجم التداول خلال مدة الربع الثالث والربع الرابع من عام 2019 إذ شهدت تلك الفترة اضطرابات سياسية واوضاع غير مستقرة سياسيا واقتصاديا مما انعكس على حجم التداول وخصوصا التداول للاجانب .

1. صافي الاستثمار الاجنبي في سوق العراق للاوراق المالية

61 }

يمثل صافي الاستثمار الاجنبي غير المباشر الفرق بين قيمة الاسهم المشتراة من قبل الاجانب بالمقارنة مع قيمة الاسهم المباعة من قبل الاجانب وقد يكون هذا الفرق موجبا عندما تكون قيمة الاسهم المشتراة اكثر من قيمة الاسهم المباعة وقد يكون الفرق سلبيا عندما تكون قيمة الاسهم المباعة اكبر من قيمة الاسهم المشتراة من قبل الاجانب، وهذا المؤشر مهم جدا لانه يوضح مدى اتساع حجم السوق المالية من جهة كذلك يوضح مدى مساهمة الاجانب في تطوير السوق.

الجدول (6) يوضح صافي الاستثمار الاجنبي في سوق العراق للاوراق المالية خلال المدة الربع الاول 2015 – الربع الرابع 2020

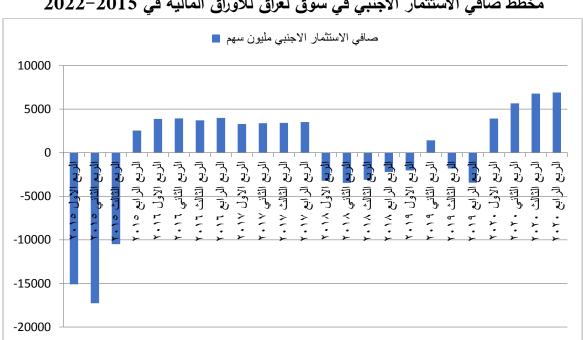
صافي الاستثمار الاجنبي مليون سهم	المدة
-15090	الربع الأول 2015
-17263	الربع الثاني 2015
-10486	الربع الثالث 2015
2538	الربع الرابع 2015
3879	الربع الأول 2016
3928	الربع الثاني 2016
3715	الربع الثالث 2016
3983.5	الربع الرابع 2016
3281	الربع الأول 2017
3374.2	الربع الثاني 2017
3416	الربع الثالث 2017
3502	الربع الرابع 2017
-3216	الربع الأول 2018
-3467	الربع الثاني 2018

صافي الاستثمار الاجنبي مليون سهم	المدة
-3109	الربع الثالث 2018
-2213	الربع الرابع 2018
-2030	الربع الاول 2019
1422	الربع الثاني 2019
-1820	الربع الثالث 2019
-3450	الربع الرابع 2019
3911	الربع الأول 2020
5649	الربع الثاني 2020
6773	الربع الثالث 2020
6906	الربع الرابع 2020

المصدر: هيأة سوق العراق للاوراق المالية

يلاحظ من خلال الجدول ان صافي الاستثمار الاجنبي اخذ اتجاهات مختلفة ما بين تصاعد وهبوط خلال مدة الدراسة أذ شهدت الفترات في بداية عام 2015 وخصوصا في تسعة الاشهر الاولى (خلال ثلاثة ارباع سنوية) انخفاضا كبيرا في صافي الاستثمار الاجنبي في سوق العراق للاوراق المالية وقد جاء ذلك بسبب ظروف الحرب على داعش وعدم الاستقرار أذ شهد تخوف المستثمرين غير العراقيين ولجوؤهم الى بيع الاسهم اكثر من شرائها مما اسهم في تسجيل معدلات سالبة للاستثمار الاجنبي غير المباشر كان اكبر مستوى لها في الربع الثاني من عام 2015 بحيث وصلت الى – 17260 مليون سهم مما يوضح حجم التراجع في صافي الاستثمار الاجنبي من جهة اخرى شهدت المدة عام 2018 وعام 2019 تراجعاً في صافي الاستثمار الاجنبي غير المباشر وعلى الرغم من ان التراجع لم يكن كبيرا لكنه سجل معدلات تبادل سلبية فقد كان المستثمرون يبيعون الاسهم اكثر من شرائها. ويرجع ذلك بالاصل الى ظروف عدم الاستقرار السياسي وانخفاض اسعار النفط وحالة الركود العالمي بينما في المقابل سجلت الفترات 2016 و 2017 و 2020 زيادة في الاستثمار الاجنبي المباشر وكانت اكثر الزيادة التي تحققت بفعل تزايد عمليات الشراء الشراء الميات الشراء ويرجع زيادة التي تحققت بفعل تزايد عمليات الشراء

للاسهم من سوق العراق للاوراق المالية على عمليات البيع وكانت هذه العملية في عام 2020 إذ ارتفع صافى الاستثمار الاجنبى الى 6906 ملايين سهم.



الشكل (6) مخطط صافي الاستثمار الاجنبي في سوق لعراق للاوراق المالية في 2015-2022

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول (6).

يوضح الجدول حجم التداول الكلي خلال مدة الدراسة وعدد الاسهم المشتراة من غير العراقيين ونسبة شراء الاجانب هذه النسبة التي كانت في عام 2020 هي النسبة الاكبر تمثلت بنسبة 15% تاتي بعدها النسبة عام 2015 إذ بلغت 12 % من حيث اعلى نسب لعدد الاسهم المشتراة من قبل الاجانب وهذا يعني زيادة اقبال المستثمرين الاجانب على شراء الاسهم من سوق الاوراق المالية في العراق في المقابل كانت اقل النسب في عام 2019 إذ وصلت النسبة الى 5,79% وهي ادنى نسبة بسبب الظروف السياسية وعدم الاستقرار التي كانت تسود البلد مما انعكس بشكل سلبي على اقبال الاجانب على الاستثمار في الاسهم . في المقابل كانت نسبة بيع الاجانب للاسهم بلغت اعلى مستوى لها في عام 2015 وهو ما يؤشر على حالة الانسحاب من السوق في اثناء الحرب على داعش وظروف عدم الاستقرار على الرغم من ارتفاع نسبة عدد الاسهم المشتراة الا ان نسبة الاسهم المباعة كانت تقوق نسبة الاسهم المشتراة في هذا العام . في المقابل

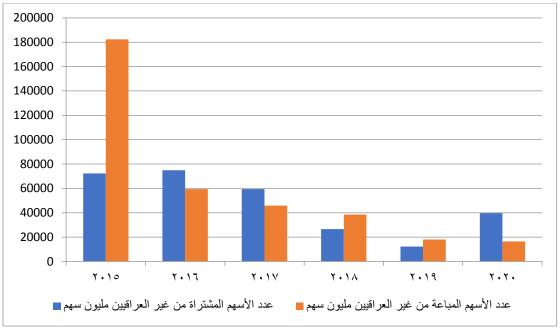
يتضح ان اقل نسب لبيع الاسهم من قبل الاجانب كانت خلال عامي 2016 و 2020 مما يعني ان صافي الاستثمار الاجنبي كان موجبا .

جدول (7) حجم التداول الكلي خلال مدة الدراسة (2020-2015)

نسبة بيع الأجانب من أجمالي التداول	عدد الأسهم المباعة من غير العراقيين مليون سهم	نسبة شراء الأجانب من أجمالي التداول	عدد الأسهم المشتراة من غير العراقيين مليون سهم	عدد الأسهم المتداولة مليون سهم	السنة
31.45	182286.6	12.46	72202	579640	2015
6.48	59413.9	8.17	74919	917542	2016
7.26	45832.6	9.41	59406.5	631420.1	2017
10.22	38524.4	7.04	26518.8	376806.4	2018
8.57	18077.6	5.79	12200.8	210840.9	2019
6.26	16448	15.10	39687.7	262911.5	2020

المصدر: هيئة سوق العراق للأوراق المالية تقارير لسنوات مختلفة.

حجم التداول الكلي خلال مدة الدراسة (2015- 2020)



المصدر: من عمل الباحث بالاعتماد على الجدول (7).

الجدول (8) مساهمة صافي الاستثمار الاجنبي في سوق العراق للاوراق المالية خلال المدة 2015 - 2020

نسبة صافي الاستثمار الأجنبي (شراء - بيع) من أجمالي التداول %	صافي الاستثمار الأجنبي (شراء- بيع) مليون سهم	السنة
-18.99	-110084.3	2015
1.69	15505.5	2016
2.15	13573.9	2017
-3.19	-12005.6	2018
-2.79	-5876.8	2019
8.84	23239.7	2020

المصدر: هيأة سوق العراق للأوراق المالية تقارير لسنوات مختلفة.

يتضح من الجدول ان نسبة صافي الاستثمار الاجنبي كانت تسهم بشكل ايجابي في بعض سنوات الدراسة إذ شكلت نسبة 8,8% في عام 2020 وهي النسبة الاكبر خلال مدة الدراسة بسبب تزايد اقبال المستثمرين على الاستثمار في الاسهم في عام 2020 مما يوضح اهمية الاستثمار الاجنبي في هذا العام كذلك كانت نسبة صافي الاستثمار الاجنبي في السنوات 2016 و 2017 ايجابية على الرغم من تدني النسب التي بلغت 1,69% و 2,15% على التوالي وهذه النسب على الرغم من بساطتها الا انها تشير إلى مساهمة ايجابية مهمه للاستثمار في سوق العراق للاوراق المالية ، في المقابل عام 2015 كانت مساهمة الاستثمار الاجنبي سلبية في سوق العراق للاوراق المالية إذ بلغت نسبة – 18,99% جاءت بسبب حالة القلق والتخوف من الاوضاع غير المستقرة في اثناء الحرب على داعش مما دفع المستثمرين الاجانب لعمليات بيع الاسهم والتخلص منها بنسبة اكبر من الاستثمار في الاسهم وشرائها .

للتعرف على القطاعات التي تستقطب المستثمرين الاجانب في سوق العراق للاوراق المالية يتم استعراض البيانات بحسب القطاعات الاقتصادية لمدة الدراسة

الجدول (9) وصافي الإستثمار الأجنبي حسب القطاعات الاقتصادية للعام يوضح حجم تداول غير العراقيين بيع وشراء وصافي الاستثمار الأجنبي حسب القطاعات الاقتصادية للعام 2015

نسبة صافي الاستثمار الأجنبي	صافي الاستثمار الأجنبي	نسبة غير العراقيين شراء للكلي	حجم تداول شراء غير العراقيين	نسبة غير العراقيين بيع للكلي	حجم التداول المباع غير العراقيين مليون دينار	حجم التداول مليون دينار	حجم التداول حسب القطاعات
-12.22	-43489.8	14.8	52624.8	27	96114.6	355860	المصرفي
-2.42	-31.9	10.7	140.8	13.1	172.7	1317	التأمين
0.15	0.5	0.2	0.5	0	2	342.6	الاستثمار
6.51	1614.2	12.8	3175.3	6.3	1561.1	24802.4	الخدمات
10.04	3992.1	29.2	11626.8	19.2	7634.7	39760.9	الصناعة
-4.20	-814.1	9.2	1789.5	13.4	2603.6	19368.2	الفنادق والسياحة
-6.85	-407	0.1	3.9	6.9	410.9	5941.5	الزراعة
-13.26	-1165.3	43.7	3838.8	56.9	5004.1	8787.4	الاتصالات

المصدر: تقرير هيأة سوق العراق للأوراق المالية لعام 2015

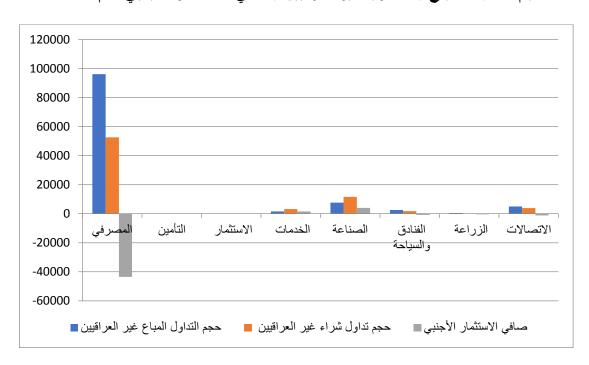
تم احتساب نسب التداول من قبل الباحثة

يتضح من الجدول المذكور انفأ ان اكثر القطاعات من حيث حجم تداول الاجانب كان القطاع المصرفي الذي حقق حجم تداول لمبيعات غير العراقيين بمقدار 96114,6 مليون دينار وحجم تداول لمشتريات الاسهم لغير العراقيين بمقدار 52624,8 مليون دينار وهذا يشير إلى على اهمية الاستثمار الاجنبي في القطاع المصرفي، في المقابل فأن اكبر نسبة للاجانب كانت في قطاع الاتصالات إذ بلغت نسبة الاسهم المباعه من قبل الاجانب بالنسبة لحجم التداول الكلي 56,9% كذلك بلغت نسبة الاسهم المشتراة من قبل الاجانب بالنسبة لحجم التداول

الكلي 43,7% وهذا يوضح اهمية الاستثمار في قطاع الاتصالات ، كذلك يتضح ان عام 2015 شهد معدلات نمو سلبية في الاستثمار في كثير من القطاعات الا انه مع ذلك تحقق معدل نمو ايجابي لصافي الاستثمار الاجنبي لقطاع الصناعة وبنسبة 10.04% وعلى الرغم من بساطة النسبة الا ان هذا يشير على تحقق استثمار اجنبي ايجابي في قطاع الصناعة وعلى الرغم من تراجع الاستثمار الاجنبي بشكل عام في عام 2015 .

التوزيع القطاعي للاستثمار الاجنبي المباشر في سوق العراق للاوراق المالية عام 2015

شكل (8) حجم التداول المباع والمشترى لغير العراقيين وصافى الاستثمار الأجنبي لعام 2015



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول (9).

جدول رقم (10) جدول عير العراقيين بيع وشراء وصافي الاستثمار الأجنبي حسب القطاعات الاقتصادية للعام 2016

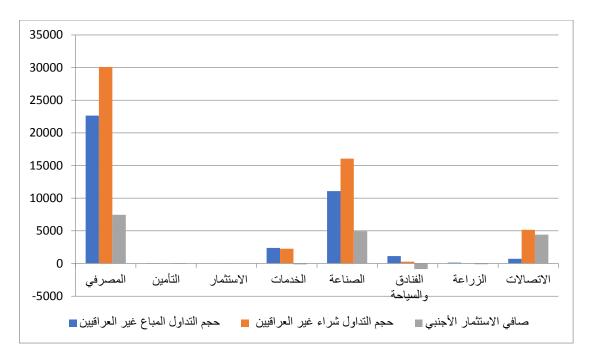
نسبة صافي الاستثمار الأجنبي	صافي الاستثمار الأجنبي	نسبة غير العراقيين شراء للكلي	حجم التداول شراء غير العراقيين مليون دينار	نسبة غير العراقيين بيع للكلي	حجم التداول المباع غير العراقيين مليون دينار	حجم التداول مليون دينار	حجم التداول حسب القطاعات
0.023	7465.2	9.6	30097.5	7.2	22632.4	312946	المصرفي
-0.100	-44.1	9.6	3.4	10.9	47.6	436.9	التأمين
-	1	-	1	-	3	24.8	الاستثمار
0.008	-133.4	10.6	2258.8	14.8	2392.2	16122.2	الخدمات
0.089	4967.9	29	16048.2	20	11080.4	55294.2	الصناعة
-0.034	-855.9	11.6	273.5	4.6	1129.4	24727.3	الفنادق والسياحة
-0.035	-121.1	0.03	0.9	3.5	122	3453.7	الزراعة
0.321	4429.6	12.6	5152.1	5.2	722.6	13783	الاتصالات

المصدر: تقرير هيأة سوق العراق للأوراق المالية لعام 2016.

تم احتساب نسب التداول من قبل الباحثة

يتضح من الجدول ان اعلى حجم للاستثمار في القطاعات الاقتصادية لعام 2016 تمثل في القطاع المصرفي إذ بلغ حجم تداول الاجانب من حيث عدد الاسهم المباعة في القطاع المصرفي 22632 مليون دينار كذلك بلغ حجم تداول الاجانب من حيث عدد الاسهم المشتراة ما يمثل 30097 مليون دينار ، اما من ناحية نسبة التداول فقد كانت نسب التداول الاعلى تتجه نحو قطاع الصناعة فقد بلغت نسبة تداول الاسهم المباعة في عام 2016 من قطاع الصناعة كانت الأعلى بحيث من قطاع الصناعة كانت الأعلى بحيث وصلت الى 29% مما يؤكد اهمية الاستثمار الاجنبي الايجابي في اسهم الشركات الصناعية . اما من ناحية نسبة صافي الاستثمار الاجنبي في سوق العراق للاوراق المالية كانت النسبة الاعلى في قطاع الاتصالات إذ بلغت 321.0% وهي النسبة الاكبر كما يوضح الجدول (10).

شكل (9) معلى المباع والمشترى لغير العراقيين وصافي الاستثمار الأجنبي لعام 2016



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات جدول (10)

وعند استعراض حركة التداول على المستوى القطاعي في عام 2017 نجد ان النشاط الاستثماري للاجانب يكثر في القطاع المصرفي من ناحية حجم الاستثمارات فقد بلغت مشتريات الاجانب من الاسهم في القطاع المصرفي 30097 مليون دينار ، كما انه يحقق استثماراً ايجابياً بزيادة مشتريات الاجانب للاسهم في هذا القطاع عن المبيعات بحيث حقق نسبة استثمار صافي بمعدل 92,39%

2000 71 71 71 7000

الجدول (11) الجدول غير العراقيين بيع وشراء وصافي الاستثمار الأجنبي حسب القطاعات الاقتصادية للعام 2017

نسبة صافي الاستثمار الأجنبي	صافي الاستثمار الأجنبي	النسبة غير العراقيين الكلي شراء	حجم التداول شراء غير العراقيين مليون دينار	النسبة غير العراقيين للكلي بيع	حجم التداول المباع غير العراقيين	حجم التداول مليون دينار	حجم التداول حسب القطاعات
1.97	6014.2	8.5	26056.3	6.6	20042.2	305821.5	المصرفي
30.53	314.6	9.6	340.9	2.6	26.3	1030.5	التامين
9.91	823.5	10.6	930.8	14.8	2392	8311.3	الخدمات
-23.51	-8902.3	28.5	10792.8	20.0	11080	37869.1	الصناعة
13.40	1509.9	11.6	1590.9	4.6	1129	11269.2	الفنادق والخدمات
-0.12	-6.1	0.05	2.4	3.5	122	4968.3	الزراعة
-27.50	1043.8	12.6	1765.8	5.2	722	17609.2	الاتصالات

المصدر: تقرير هيئة سوق العراق للأوراق المالية لعام 2017

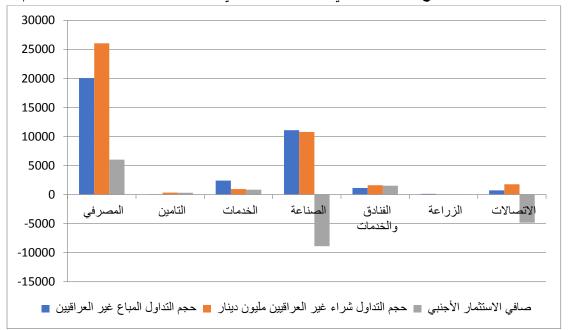
تم احتساب نسب التداول من قبل الباحثة

يوضح الجدول أن أعلى نسب للاستثمار الأجنبي كانت في تداول أسهم قطاع الاتصالات وقد بلغت نسبة صافي الاستثمار -27.50% وهي أعلى نسبة في العام 2017 . في حين كانت اقل نسبة لصافي الاستثمار في قطاع

2000 1 72 1 2000 2000

التامين إذ بلغت سالب 10.07 % ، وكانت الاستثمارات في قطاع الصناعة وقطاع المصارف قد حققت نتائج الجابية وكانت بقية القطاعات أما متدنية أو سلبية .

الشكل (10) الشكل عير العراقيين بيع وشراء وصافي الاستثمار الأجنبي حسب القطاعات الاقتصادية للعام 2017



الجدول (12) الجدول عير العراقيين بيع وشراء وصافي الاستثمار الأجنبي حسب القطاعات الاقتصادية للعام 2018

نسبة صافي الاستثمار الأجنبي	صافي الاستثمار الأجنبي	نسبة غير العراقيين المشتراة من الكلي	حجم تداول غير العراقيين (شراء)	نسبة غير العراقيين المباعة من الكلي	حجم تداول غير العراقيين (بيع)	حجم التداول مليون دينار	حجم التداول حسب القطاعات 2018
-0.019	-2538.3	7.3	9306.1	9.3	11844.5	127373	المصرفي
0.169	32.7	9.6	32.9	0.1	0.1	193.3	التأمين
	0.1	0.1	2	0.2			الاستثمار
0.091	828.8	10.6	3445.9	28.9	2617.1	9046	الخدمات
0.160	8808.6	37.3	20478.2	21.3	11669.6	54852.6	الصناعة
0.129	1646	11.6	2520.6	6.9	874.6	12731.6	الفنادق والسياحة
-0.001	-11.8	0.02	1.2	0.2	13	8109.8	الزراعة

 0.490
 10000.9
 12.6
 10806.6
 3.95
 805.7
 20375

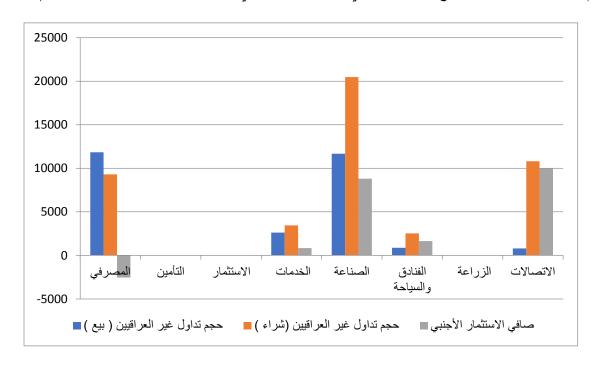
المصدر: تقرير هيأة سوق العراق للأوراق المالية لعام 2018.

تم احتساب نسب التداول من قبل الباحثة

يوضح الجدول12 ان اكثر القطاعات استثماراً للاسهم من قبل الاجانب كان في قطاع الصناعة من حيث حجم الاستثمار ونسبة الاستثمار على مستوى بيع الاسهم وشرائها وكما يوضح الجدول ويرجع السبب لانه هناك شركات صناعية حققت معدلات تداول اعلى مثل شركة بغداد للمشروبات الغازية فقد كانت اكثر الشركات تداولا لهذا العام سواء على المستوى الكلي او على مستوى تداول الاجانب إذ وصل حجم التداول الكلي ما يقارب 32 مليار دينار وبنسبة 13% من اجمالي التداول ، في المقابل حققت كثير من الشركات الصناعية ارتفاعا في اسعار اسهمها مثل شركة الصناعات المعدنية والدراجات وشركة الكندي لانتاج اللقاحات البيطرية وشركة بغداد للمشروبات الغازية والشركة العراقية لتصنيع التمور . (هيأة الاوراق المالية ، 2018 ، ص 14) في المقابل ما زالت قطاعات المصارف والخدمات والاتصالات تستقطب الاستثمار الاجنبي وكما يوضح الجدول (12) فيما تتخفض الاستثمارات في قطاعات الزراعة والفنادق والتامين والاستثمار ، ويوضح الجدول (12) ان اعلى نسبة من اسهم هذا القطاع وبلغت النسبة 40,0%

يوضح الجدول (12) أن أعلى نسب للاستثمار الأجنبي كانت في تداول أسهم قطاع الاتصالات وقد بلغت نسبة صافي الاستثمار 0,490% وهي أعلى نسبة في العام 2018. في حين كانت اقل نسبة لصافي الاستثمار في قطاع المصارف إذ بلغت سالب 0,019 % ، وكانت الاستثمارات في قطاع الصناعة وقطاع التأمين قد حقق نتائج ايجابية وكانت بقية القطاعات أما متدنية أو سلبية.

الشكل (11) الشكل عير العراقيين بيع وشراء وصافى الاستثمار الأجنبي حسب القطاعات الاقتصادية للعام 2018



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على الجدول (12)

يتضح من الشكل مدى اهمية قطاعات الصناعة والاتصالات والمصارف من ناحية الاستثمار الاجنبي

2000 75 2 2000

الجدول (13) الجدول (201) يوضح حجم تداول غير العراقيين بيع وشراء وصافي الاستثمار الأجنبي حسب القطاعات الاقتصادية للعام 2019

نسبة صافي الاستثمار الأجنبي	صاف <i>ي</i> الاستثمار الأجنبي	نسبة تداول غير العراقيين المشتراة من الكلي	حجم تداول غير العراقيين (شراع)	نسبة تداول غير العراقيين المباعة من الكلي	حجم تداول غير العراقيين (بيع)	حجم التداول مليون دينار	حجم التداول حسب القطاعات 2019
0.016	964	5.7	3290	4,0	2326	58142.2	المصرفي
-0.132	-116	0.03	0.3	13.3	116.3	876.8	التأمين
-	-	-	-	-	-	-	الاستثمار
0.045	320	7.5	530.3	3	210.3	7041.6	الخدمات
-0.313	-12154.7	9.1	3532.2	40.4	15686.9	38825.7	الصناعة
0.023	211	10.6	949.3	8.2	738.3	8957.1	الفنادق والسياحة
-0.003	-23.1	0.1	10.3	0.5	33.4	6881	الزراعة
-0.069	-3058.4	3.8	1665.7	10.8	4724.1	43867.9	الاتصالات

المصدر: تقرير هيئة سوق العراق للأوراق المالية لعام 2019

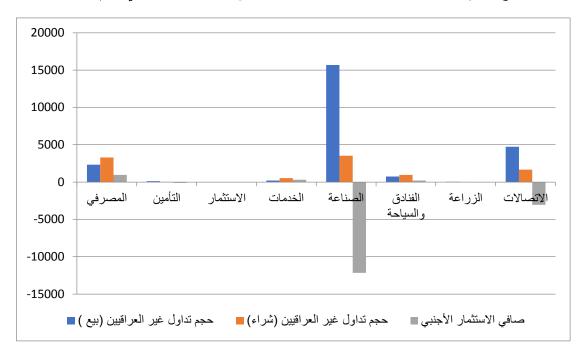
تم احتساب نسب التداول من قبل الباحثة

في عام 2019 كان الاستثمار الاجنبي في سوق العراق للاوراق المالية متدنيا بسبب الظروف السياسية التي مر بها العراق وعلى الرغم من هذا الانخفاض كان الاستثمار يتركز في قطاعات الصناعة والاتصالات والفنادق والمصارف ، فقد كان الاستثمار الاجنبي موجبا (ان الاسهم المشتراة أكثر من الأسهم المباعة) في قطاعات المصارف والخدمات والفنادق فقط اما بقية القطاعات فقد كان الاستثمار الاجنبي سلبيا بحيث تزايدت مبيعات الاجانب من اسهم الشركات عن مشترياتهم وخصوصا في القطاع الصناعي إذ بلغت نسبة الاسهم المشتراة

9,1% في حين بلغت نسبة الاسهم المباعة 40,4% كذلك قطاع الاتصالات الذي انخفض فيه الاستثمار من 3,8% نسبة الاسهم المشتراة الى 10,8% نسبة الاسهم المباعة

يوضح الجدول أن أعلى نسب للاستثمار الأجنبي كانت في تداول أسهم قطاع الخدمات وقد بلغت نسبة صافي الاستثمار ك0,045 وهي أعلى نسبة في العام 2019. في حين كانت اقل نسبة لصافي الاستثمار في قطاع الصناعة إذ بلغت سالب 0,313 % ، وكانت الاستثمارات في قطاع الفنادق والسياحة وقطاع المصارف قد حققت نتائج ايجابية وكانت بقية القطاعات أما متدنية أو سلبية .

الشكل(12)
يوضح حجم التداول لغير العراقيين بيعا وشراء على المستوى القطاعي عام 2019



المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول 13

~~~ 77 } ~~~~

الجدول (14) الجدول (14) يوضح حجم تداول غير العراقيين بيع وشراء وصافي الاستثمار الأجنبي حسب القطاعات الاقتصادية للعام 2020

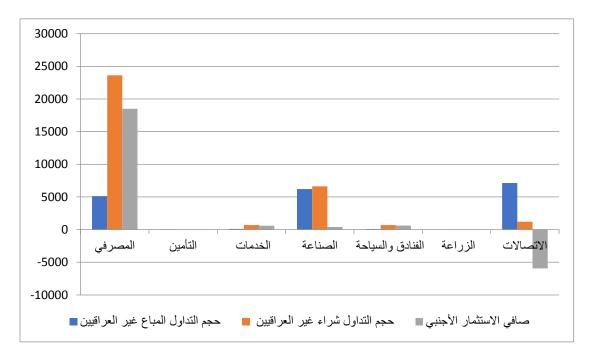
نسبة صافي الاستثمار الأجنبي	صافي الاستثمار الأجنبي	نسبة غير العراقيين المشتراة للكلي	حجم التداول شراء غير العراقيين	نسبة غير العراقيين المباعة للكلي	حجم التداول المباع غير العراقيين	حجم التداول مليون دينار	حجم التداول حسب القطاعات
17.81	18491.6	22.7	23618.4	4.9	5126.8	103854	المصرفي
0.41	1.4	0.5	1.8	0.1	0.4	342.3	التأمين
7.10	582.8	8.5	693.9	1.4	111.1	8209.3	الخدمات
1.02	408.1	16.6	6620.1	15.6	6212.1	39942.2	الصناعة
12.63	608.7	14.5	700.9	1.9	92.2	4818.9	الفنادق والسياحة
0.04	2.4	0.04	2.4			6583	الزراعة
-8.12	-5933.1	1.7	1207	9.8	7140.2	73068.3	الاتصالات

المصدر: تقرير هيأة سوق العراق للأوراق المالية لعام 2020

تم احتساب نسب التداول من قبل الباحثة

2000 1 78 2 2000 2000

الشكل (13) حجم تداول غير العراقيين بيع وشراء وصافي الاستثمار الأجنبي حسب القطاعات الاقتصادية للعام 2020



يوضح الجدول أن أعلى نسب للاستثمار الأجنبي كانت في تداول أسهم قطاع المصارف وقد بلغت نسبة صافي الاستثمار 80,178% وهي أعلى نسبة في العام 2020. في حين كانت اقل نسبة لصافي الاستثمار في قطاع الصناعة إذ بلغت سالب 0,01 % ، وكانت الاستثمارات في قطاع الخدمات وقطاع الفنادق والسياحة قد حققت نتائج ايجابية وكانت بقية القطاعات أما متدنية أو سلبية.

ثالثاً: التداول الاجنبى على مستوى الشركات

عند تحليل الاستثمار الأجنبي وتداوله على مستوى الشركات خلال مدة الدراسة نجد بعض التغيرات في كل سنة عن الأخرى

~~~ 7 7 7 9 9 •~~

أ. تداولات الأجانب عام 2015 حسب حجم التداول وكمية الأسهم المتداولة.

جدول (15) تداولات الأجانب عام 2015 حسب حجم التداول وكمية الأسهم المتداولة

النسبة من التداول من اجمالي السوق	حجم التداول من حيث عدد الأسهم	اسم الشركة	النسبة من التداول من اجمالي السوق	حجم التداول	اسم الشركة
16.1	93578.6	مصرف دار السلام	9.90%	45301.7	مصرف الخليج التجاري
14.6	84828.6	المصرف المتحد للاستثمار	9.60%	43708.1	المصرف المتحد للاستثمار
9.8	56772.8	المصرف العراقي الإسلامي	9.30%	42495	مصرف دار السلام

في عام 2015 كان مصرف الخليج التجاري اكثر الشركات من حيث حجم التداول فقد بلغ حجم التداول في عام 45301.7 45301.7 مليون دينار أي ما يقارب 45 مليار دينار عراقي ويشكل هذا الحجم ما نسبته 9.9% من حجم التداول الكلي ، ويقترب من هذا الحجم في التداول المصرف المتحد للاستثمار بحجم تداول يقدر بحوالي 43 مليار دينار وبنسبة 9.6% من اجمالي حجم التداول في السوق ، ثم يأتي بالمرتبة الثالثة مصرف دار السلام بحجم تداول بلغ 42.5 مليار دينار وبنسبة تداول بلغت 9.3% من اجمالي تداول السوق ، اما فيما يخص حجم التداول من حيث عدد الأسهم فقد استحوذ مصرف دار السلام على العدد الأكبر من الأسهم المتداولة التي بلغت 93.5% مليار سهم وبنسبة تداول من اجمالي السوق بلغت 16.1% وهي نسبة مرتفعة وجاء المصرف المتحد للاستثمار في المرتبة الثانية إذ بلغ عدد الأسهم المتداولة 84.8 مليار سهم وبنسبة

14.6% وجاء في المرتبة الثالثة المصرف العراقي للاستثمار إذ بلغت اعداد الأسهم المتداولة 56.7 مليار سهم وبنسبة بلغت 9.8%. من تلك البيانات لعام 2015 يتضح ان المصارف تستحوذ على النسبة الأكبر من التداول سواء من ناحية حجم التداول بالمبالغ أم من حيث حجم التداول من حيث عدد الأسهم خصوصا ما يؤيد ذلك ان الشركات العشر الأكثر تداولا لهذا العام منها تسع المصارف (هيأة الأوراق المالية ، 2015 ، ص 23) شركات هي من مما يؤكد نسبة الاقبال على الاستثمار في اسهم المصارف لكونها الأكثر جاذبية.

توضع هذه النسب ان حجم التداول من حيث مبالغ التداول او عدد الأسهم كان متركزا بالمصارف خصوصا اذا علمنا ان اعلى عشر شركات من حيث حجم التداول كان منها تسع شركات تتمثل في المصارف مما يوضح تركز حجم التداول بشكل كبير في القطاع المصرفي .

ب. - تداولات الأجانب عام 2016 حسب حجم التداول وكمية الأسهم المتداولة

في عام 2016 كانت نسبة تداول الأجانب على مستوى الشركات يتصدر فيها مصرف الموصل المقدمة من حيث حجم التداول إذ يبلغ 76 مليار دينار وبنسبة 17.8% من نسبة اجمالي التداول في السوق وأيضا من حيث عدد الأسهم المتداولة إذ بلغت كمية الأسهم المتداولة 197 مليار سهم وبنسبة 21.5% وتاتي شركة بغداد للمشروبات الغازية في المرتبة الثانية من حيث حجم التداول وبمبلغ 43 مليار دينار وبنسبة 10% وثالثا يأتي المصرف المتحد للاستثمار بحجم تداول 73.8 مليار دينار وبنسبة 9% ومن حيث عدد الأسهم يأتي المصرف المتحد للاستثمار بالمرتبة الثانية بحجم تداول بلغ 157مليون سهم وفي المرتبة الثالثة يأتي مصرف دار السلام بحجم تداول 712 مليون وبنسبة 14%

الجدول (16) الجدول عام 2016 حسب حجم التداول وكمية الأسهم المتداولة

النسبة من التداول من اجمالي السوق	حجم التداول من حيث عدد الأسهم	اسم الشركة	النسبة من التداول من اجمالي السوق	حجم التداول	اسم الشركة
21.5	197529.5	مصرف الموصل	17.80%	76160.8	مصرف الموصل
19.2	175729.5	المصرف المتحد للاستثمار	10.10%	43251.8	بغداد للمشروبات الغازية
13.9	127528.2	مصرف دار السلام	9.10%	38723.8	المصرف المتحد للاستثمار

المصدر: تقرير هيأة سوق العراق للاوراق المالية

يلاحظ من خلال الجدول السابق ان اكثر الشركات تداولا هي المصارف مع شركة صناعية واحدة هي شركة بغداد للمشروبات الغازية وباقي الشركات جميعها مصارف تعمل ضمن القطاع المصرفي.

ج. تداولات الأجانب عام 2017 حسب حجم التداول وكمية الأسهم المتداولة

في عام 2017 بلغت احجام التداول في المصارف الحجم الأكبر من حيث حجم التداول الكلي ونسبة النداول الكلي الى المسوق ، إذ كان مصرف التداول الكلي الى اجمالي السوق ومن حيث عدد الأسهم ونسبة الأسهم الى السوق ، إذ كان مصرف الموصل الأكثر من حيث حجم التداول إذ بلغ حجم التداول 6.79 مليار دينار وبنسبة مرتفعة بلغت مصرف الموصل 20.6% من اجمالي التداول في السوق مما يوضح حجم الاقبال على التداول في اسهم مصرف الموصل

وياتي هذا المصرف أيضا بالمرتبة الأولى من حيث حجم الأسهم المتداولة التي بلغت 178 مليار سهم وبنسبة 28.2% من اجمالي الأسهم المتداولة في السوق ، وفي المرتبة الثانية يأتي مصرف الاقتصاد من حيث حجم التداول إذ بلغ حجم التداول 49 مليار دينار وبنسبة 12.7% من اجمالي السوق وكذلك المرتبة الثانية من حيث عدد الأسهم المتداولة إذ بلغت 121 مليار سهم وبنسبة 19.2% من اجمالي الأسهم المتداولة . وفي المرتبة الثالثة يأتي مصرف بغداد من حيث حجم التداول بتداول 28 مليار دينار وبنسبة 7% وكذلك مصرف الخليج بالمرتبة الثالثة من حيث عدد الأسهم المتداولة وبمقدار 41 مليار سهم وبنسبة 6.6%.

ان ما يلاحظ على الجدول أيضا ان ثلاثة مصارف تستحوذ على نسبة 40% من حجم التداول الكلي في سوق العراق للأوراق المالية وفي المقابل ثلاثة المصارف تستحوذ على اكثر من 53% من حيث عدد الأسهم المتداولة في السوق مما يوضح حجم الاقبال والاستثمار في هذه المصارف على وجه العموم.

الجدول (17)
الشركات الأكثر تداولا للاسهم من حيث المبالغ وعدد الأسهم للعام 2017

النسبة من التداول من اجمالي السوق	حجم التداول من حيث عدد الأسهم	اسم الشركة	النسبة من التداول من اجمالي السوق	حجم التداول	اسم الشركة
28.2	178347.1	مصرف الموصل	20.60%	79623.8	مصرف الموصل
19.2	121317	مصرف الاقتصاد	12.70%	49251.2	مصر ف الاقتصاد
6.6	41380	مصرف الخليج التجاري	7.40%	28437.4	مصر ف بغداد

المصدر: تقرر هيأة سوق العراق للاوراق المالية

د. حجم تداول الأجانب على مستوى الشركات لعام 2018

في العام 2018 كان حجم التداول بعيدا عن استحواذ المصارف بعد دخول شركة بغداد للمشروبات الغازية لتستحوذ على الحجم الأكبر من التداول وبمقدار 32 مليار دينار وبنسبة تداول بلغت 14.7% من اجمالي تداول السوق ثم جاء مصرف بغداد بحجم تداول 28 مليار دينار وبنسبة 12.8% وتدخل شركة اسيا سيل للاتصالات في الاقبال على التداول بالمرتبة الثالثة بحجم تداول 20 مليار دينار وبنسبة 9%. اما من حيث حجم التداول على وفق عدد الأسهم فقد سيطرت المصارف على التداولات إذ جاء مصرف بغداد ب 57 مليار سهم وبنسبة 13.5% ثم مصرف الخليج التجاري بعدد اسهم 50 مليار سهم وبنسبة 13.5%.

الجدول (18) حجم تداول الأجانب على مستوى الشركات لعام 2018

النسبة من التداول من اجمالي السوق	حجم التداول من حيث عدد الأسهم	اسم الشركة	النسبة من التداول من اجمالي السوق	حجم التداول	اسم الشركة
15.44%	57258.7	مصرف بغداد	14.71%	32201.3	بغداد للمشروبات الغازية
13.59%	50388.9	مصرف الخليج التجاري	12.86%	28162.2	مصرف بغداد
7.87%	29206.2	مصرف الشرق الأوسط للاستثمار	9.30%	20375	اسياسيل للاتصالات

المصدر: تقرر هيأة سوق العراق للاوراق المالية

ويلاحظ من الجدول ان عام 2018 كان من اقل السنوات تداولا إذ شهد تراجعاً في حجم التداول وتراجعاً في عدد الأسهم المتداولة.

ه. حجم تداول الأجانب على مستوى الشركات لعام 2019

في العام 2019 كان حجم التداول الأكبر لشركة اسيا سيل للاتصالات بحجم تداول 43 مليار دينار وبنسبة من التداول وبنسبة 76.7% ثم جاءت شركة بغداد للمشروبات الغازية بحجم تداول 16.7 مليار دينار وبنسبة 10% الكلي بلغت 12.9% ثم يأتي المصرف الوطني الإسلامي بحجم تداول 16.7 مليار دينار وبنسبة 10% من اجمالي تداول السوق. ومن حيث حجم التداول على وفق عدد الأسهم تتصدر المصارف الترتيب إذ يأتي مصرف بغداد بحجم 40 مليار سهم وبنسبة 19% ثم المصرف المتحد للاستثمار بحجم 37 مليار سهم وبنسبة 12.9% من نسب التداول من اجمالي السوق . وهذا يؤكد أهمية الاستثمار في هذه الشركات وكما يوضح الجدول

جدول (19) حجم تداول الأجانب على مستوى الشركات لعام 2019

النسبة من التداول من اجمالي السوق	حجم التداول من حيث عدد الأسهم	اسم الشركة	النسبة من التداول من اجمالي السوق	حجم التداول	اسم الشركة
19.2	40436.7	مصرف بغداد	26.70%	43867.9	اسيا سيل للاتصالات
17.9	37666	المصرف المتحد للاستثمار	12.90%	21180.9	بغداد للمشروبات الغازية
12.5	26393	المصرف الوطني الاسلامي	10.20%	16781.3	المصرف الوطني الاسلامي

المصدر: تقرير هيأة سوق العراق للأوراق المالية.

و. حجم تداول الأجانب على مستوى الشركات لعام 2020

في عام 2020 كانت الشركات الثلاث الأكثر تداولا للاسهم يغلب عليها النشاط المصرفي كالعادة ، فقد جاء مصرف الموصل في الشركات الأكثر تداولا من حيث حجم التبادل إذ بلغ حجم التداول 76 مليار وبنسبة تقدر 17.8% من اجمالي التداول في السوق ثم تاتي شركة بغداد للمشروبات الغازية بحجم تداول يلغ 38 مليار دينار بنسبة 10% ثم المصرف المتحد للاستثمار بحجم تداول بلغ 38 مليار دينار في عام

2020 اما من حيث عدد الأسهم المتداولة فقد جاء مصرف الموصل بعدد اسهم متداولة بلغ 197 مليار سهم وبنسبة 197% ثم مصرف سهم وبنسبة 175% ثم المصرف المتحد للاستثمار بعدد اسهم 175 مليار سهم وبنسبة 197% ثم مصرف دار السلام بحجم تداول 127 مليار سهم وبنسبة 13.9% . وهذا يوضح حجم الاقبال المتزايد على التداول في المصارف .

الجدول (20) حجم تداول الأجانب على مستوى الشركات لعام 2020

النسبة من التداول من اجمالي السوق	حجم التداول من حيث عدد الأسهم	اسم الشركة	النسبة من التداول من اجمالي السوق	حجم التداول	اسم الشركة
21.5	197529.5	مصرف الموصل	17.80%	76160.8	مصرف الموصل
19.2	175729.5	المصرف المتحد للاستثمار	10.10%	43251.8	بغداد للمشروبات الغازية
13.9	127528.2	مصرف دار السلام	9.10%	38723.8	المصرف المتحد للاستثمار

المصدر: تقرير هيأة سوق العراق للأوراق المالية.

بشكل عام يتضح ان تداول غير العراقيين في سوق الأوراق المالية وعلى الرغم من عدم استقرار الظروف السياسية والأمنية والاقتصادية والصحية في العراق في تلك الفترة (2015 – 2020) الا ان نسب التداول كانت مقبولة وتتركز في القطاع المصرفي بشكل كبير كونه يمثل فرصة جيدة للاستثمار وإذا ما توفرت الظروف الجيدة والمشجعة للاستثمار الأجنبي نجد انه بالإمكان ان تتزايد نسب الاستثمار الأجنبي غير المباشر في السوق.

المبحث الثالث

قياس وتحليل تداول غير العراقيين في سوق العراق للأوراق المالية

في هذا المبحث سيتم توصيف العلاقة بين متغيرات البحث بأسلوب كمي بالاعتماد على البيانات التي تم الحصول عليها وباستخدام الاسلوب الاحصائي المتمثل بتحليل الانحدار (Regression) Analysis ويعد هذا الاسلوب واحداً من اهم الاساليب الاحصائية واكثرها شيوعاً في الدراسات القياسية وكما مبين في ادناه

أولا: توصيف وصياغة الانموذج القياسي

1. توصيف الانموذج القياسى

يعرف النموذج القياسي بانه علاقة بين مجموعة من المتغيرات الاقتصادية لتمثيل ظاهرة معينة وبصورة خالية من التفاصيل ولكنها ممثلة للواقع بهدف تحليلها والتنبؤ بها وقد يتكون النموذج القياسي من معادلة واحدة او عدد من المعادلات ، و يكون الهدف من النموذج القياسي هو تقدير قيم عددية لمعلمات العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية ويستخدم النموذج الاقتصادي الرموز الرياضية لتمثيل الظاهرة الاقتصادية او القياسية. وتعد عملية توصيف النموذج من الخطوات الهامة لبناء النموذج سواء كان يحتوى على معادلة واحده او اكثر من معادلة وتحتوى بعض النماذج معادلة منفردة فيما تتطلب بعض النماذج مجموعة من المعادلات وفقا لطبيعة الدراسة التي تتمثل في الظاهرة الاقتصادية المراد تحليلها ، وفي ضوء هذه الدراسة تم تحديد المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة وفقا لمنطق النظرية الاقتصادية وقد جاءت على النحو التالى:

أ. المتغيرات المستقلة

تم اختيار المتغيرات المستقلة التي تمثل الاستثمار الأجنبي غير المباشر فيما يخص تداولات غير العراقيين وتمثلت في متغيرين هما (مؤشر حجم التداول الأجنبي).

ب. المتغيرات التابعة

وتمثلت في اختيار اهم المؤشرات المتمثلة في ثلاث مؤشرات هي (مؤشر السوق – مؤشر حجم التداول الكلي – مؤشر القيمة السوقية) .

ج. المتغير العشوائي

ويتمثل في اثر المتغيرات التي لا يتضمنها النموذج ويصعب قياسها

وبعد صياغة النموذج والتعرف على المتغيرات التي تدخل في بناء النموذج سواء كانت متغيرات مستقلة او متغيرات تابعة او متغير عشوائي يمكن التعبير عن ذلك بالمعادلة التالية:

$$Yi = F [X1, X2,XN]$$

حيث ان Yi تمثل المتغير المعتمد

X1 , X2 , ... XN تمثل المتغيرات المستقلة التي تم تحديدها

واستنادا الى ذلك يمكن من خلال الصيغة المذكورة تناول عدة معادلات منفردة كل معادلة توضح تاثير المتغيرات المستقلة المتمثلة في تداول غير العراقيين و صافي الاستثمار الأجنبي على كل متغير تابع على حدة.

2. صياغة النماذج العامة وتهيئة البيانات

بعد تحديد المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة واستنادا الى توصيف النماذج القياسية فقد تم اخذ سلسلة زمنية من البيانات خلال المدة (2015 – 2020) وفقا للبيانات الفصلية أي تم تحديد 24 مشاهدة لكل نوع من أنواع المتغيرات . وتم صياغة عدد من النماذج القياسية او المعادلات التي سوف تستخدم في طريقة التقدير وتم تقدير تلك النماذج ب استخدام طريقة المربعات الصغرى OLS وذلك لانها تعطي افضل تقدير خطي غير متحيز وبالاعتماد على البرنامج الاحصائي Gretl فقد تم اعتماد عدة صيغ لعملية تقدير المتغيرات المستقلة .

أ. الانموذج القياسى الأول الخاص بمؤشر حجم التداول الكلى

يوضح هذا النموذج ان المؤشر العام للسوق هو دالة في المتغيرات المستقلة المتمثلة في مؤشرات الاستثمار الأجنبي) الاستثمار الأجنبي غير المباشر (حجم تداول غير العراقيين وصافي الاستثمار الأجنبي)

وتتمثل بالمتغيرات المستقلة في حجم التداول الاجنبي وسيرمز له بـ (x_1) مقاساً بـ (مليار دينار) ومتغير صافي الاستثمار الاجنبي وسيرمز له بـ (x_2) مقاساً بـ (مليون سهم) .

فيما يمثل المتغير المعتمد في هذا النموذج حجم التداول الكلي مقاس ب (مليون دينار) سيرمز له بالرمز (y_1)

وستكون العلاقة الدالية لهذا الانموذج كما ياتي

اذ تمثل ($eta_0;eta_1;eta_1$) معلمات النموذج (Parameters) والتي سوف يتم تقديرها باستخدام اسلوب تحليل الانحدار

ب. الانموذج القياسى الأول الخاص بمؤشر القيمة السوقية

يوضح هذا النموذج ان مؤشر القيمة السوقية هو دالة في المتغيرات المستقلة المتمثلة في مؤشرات الاستثمار الأجنبي غير المباشر (حجم تداول غير العراقيين وصافي الاستثمار الأجنبي)

وتتمثل المتغيرات المستقلة في حجم التداول الاجنبي وسيرمز له بـ (x_1) مقاساً بـ (مليار دينار) ومتغير صافي الاستثمار الاجنبي وسيرمز له بـ (x_2) مقاساً بـ (مليون سهم).

ويمثل المتغير المعتمد في هذا النموذج القيمة السوقية مقاس بـ (مليون دينار) و سيرمز له بالرمز (y_2)

وستكون العلاقة الدالية لهذا الانموذج كما ياتي

ج. الانموذج القياسي الأول الخاص بمؤشر السوق العام

يوضح هذا النموذج ان مؤشر القيمة السوقية هو دالة في المتغيرات المستقلة المتمثلة في مؤشرات الاستثمار الأجنبي غير المباشر (حجم تداول غير العراقيين وصافي الاستثمار الأجنبي)

وتتمثل المتغیرات المستقلة بالمتغیرات حجم التداول الاجنبی وسیرمز له به (x_1) مقاس به (ملیار دینار) ومتغیر صافی الاستثمار الاجنبی وسیرمز له به (x_2) مقاساً به (ملیون سهم).

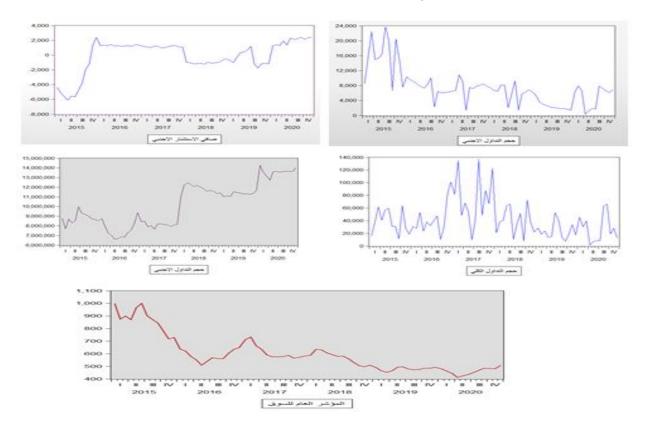
ويمثل المتغير المعتمد في هذا النموذج بالمؤشر العام للسوق مقاس بـ (النقطة) و سيرمز له بالرمز (y_3)

وستكون العلاقة الدالية لهذا الانموذج كما يأتي

ثانياً: اختيار استقرارية النموذج:

ان استقرارية بيانات السلسلة الزمنية يعد من الامور المهمة في تحليل السلاسل الزمنية وذلك لتجنب ما يعرف بالانحدار الزائف وتكون السلسلة الزمنية مستقرة في حالة ثبوت الوسط الحسابي و ثبوت قيمة التباين وفي الواقع تكون اغلب السلاسل الزمنية غير مستقرة وغالبا ما تستقر بعد اخذ الفرق الاول وهنالك طرائق مختلفة لاختبار استقرارية السلسلة الزمنية ويمكن استخدام الرسم البياني لمعرفة استقرارية السلسلة الزمنية ويبين الشكل (14) منحنى السلسلة الزمنية لمتغيرات البحث.

شكل (14) منحنى السلسة الزمنية لمتغيرات الدراسة



ويبين الشكل (14) وجود عدم استقرارية في متغيرات السلسلة الزمنية عبر الزمن وللتاكد من استقرارية السلسلة الزمنية سيتم اجراء اختبار الوحدة (اختبار جذر الوحدة) وكما ياتي.

في هذا الاختبار يتم التأكد من استقرارية السلسلة الزمنية من خلال التأكد من خلوها من جذر الوحدة اذ سيتم اجراء الاختبار في ثلاث حالات هي عدم وجود اتجاه عام وقاطع ، عدم وجود اتجاه عام، وجود اتجاه عام وقاطع ويبين الجدول (21). نتائج اختبار استقرارية السلسلة الزمنية باستخدام اختبار دكي فلير الموسع

 ∞

قاطع واتجاه	عدم وجود	د قاطع	ع واتجاه عام وجو		وجود قاط	الفرق	المتغير
القيمة الاحتمالية	قيمة الاختبار	القيمة الاحتمالية	قيمة الاختبار	القيمة الاحتمالية	قيمة الاختبار		
0.053	-1.921	0.007	-3.655	0.000	-5.457	I(0)	x_1
0.000	-12.471	0.000	-12.463	0.000	-12.557	I(1)	
0.049	-1.953	0.333	-1.895	0.673	-1.843	I(0)	x_2
0.000	-7.039	0.000	-7.130	0.000	-7.132	I(1)	_
0.056	-1.892	0.000	-6.139	0.000	-6.473	I(0)	y_1
0.000	-13.793	0.000	-13.693	0.000	-13.608	I(1)	
0.883	0.802	0.848	-0.667	0.341	-2.472	I(0)	y_2
0.000	-8.162	0.000	-8.261	0.000	-8.216	I(1)	
0.135	-1.456	0.335	-1.889	0.373	-2.406	I(0)	y_3
0.000	-7.627	0.000	-7.683	0.000	-7.740	I(1)	

يبين الجدول (21) ان هنالك عدم استقرارية لجميع متغيرات الدراسة عند المستوى وبعد اخذ الفرق الاول واجراء اختبار دكي فولر الموسع يبين الجدول استقرار السلسلة الزمنية لجميع المتغيرات . وعلية سيتم اجراء تحليل الانحدار المتعدد للمتغيرات بعد اخذ الفرق الاول

ثالثاً: قياس وتحليل اثر الاستثمار الأجنبي في مؤشرات السوق

1. تحليل الانحدار للنموذج القياسى الاول

يبين الجدول الآتي نتائج علاقة الانحدار بين متغير حجم التداول الاجنبي (x_1) ومتغير صافي الاستثمار الاجنبي (x_2) وتمثل المتغيرات المستقلة وحجم التداول الكلي والذي يمثل المتغير المعتمد

الجدول (22): نتائج تحليل الانحدار للعلاقة بين حجم التداول الاجنبي ومتغير صافي الاستثمار الاجنبي ومتغير حجم التداول الكلي

p-value	F		p-value	T – test		المتغير
			0.0011	3.416862	22221.9	الحد الثابت
0.005	5.725	0.459	0.0013	3.345211	2.568288	حجم التداول الأجنبي
			0.0308	2.204821	3.909591	صافي الاستثمار الاجنبي

يتبين من الجدول (22) نتائج تحليل الانحدار المتعدد كما يأتي:

- أ. ان إشارة المعلمات الموجبة تتطابق مع النظرية الاقتصادية من حيث وجود علاقة طردية بين متغيرات حجم التداول الأجنبي وصافي الاستثمار الأجنبي من جهه مع حجم التداول الكلي من جهة أخرى .
- ب. معنوية النموذج ككل من الناحية الإحصائية بدليل اختبار F والتي بلغت (5.725) بمستوى معنوية النموذج ككل من الناحية الإحصائية بدليل اختبار p-value و معنوية 0.001 حيث يتضح من خلال قيم p-value المحسوبة التي كانت 0.001 و الفرضية و الله من قيم p-value الجدولية التي بلغت 0.005 مما يعني قبول الفرضية البديلة ورفض فرضية العدم أي ان كل من حجم التداول الأجنبي وصافي الاستثمار الأجنبي يؤثران في المتغير التابع وهو حجم التداول الكلي.
- ج. ان معلمة المتغيرات معنوية من خلال اختبار t وكما يظهر في الجدول لمتغيرات حجم التداول الاجنبي ومتغير صافي الاستثمار الاجنبي كمتغيرات مستقلة ومتغير حجم التداول الكلي كمتغير تابع ويتبين من الجدول وجود تاثير طردي وذي دلالة معنوية لمتغير حجم التداول الاجنبي على حجم التداول الكلي . كما يظهر الجدول وجود علاقة تاثير طردي وذي دلالة معنوية لمتغير صافي الاستثمار الاجنبي على متغير حجم التداول الكلي .
- د. ان المتغيرات المستقلة وضحت مانسبته %45 من التباين في متغير حجم التداول الكلي وهذا ما يوضحة R2 معامل التفسير.
- ه. ان كل تغير بمقدار 2.5 وحدة من التداول الأجنبي يؤثر بمقدار وحدة واحدة من التداول الكلي وكل تغير بمقدار وحدة من صافي الاستثمار الأجنبي يؤثر بمقدار وحدة واحدة من التداول الكلي وكما توضح معلمات المتغيرات في الجدول مما يوضح التاثير بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

2. تحليل الانحدار للنموذج القياسي الثاني

يبين الجدول (23) الاتي نتائج علاقة الانحدار بين متغير حجم التداول الاجنبي (x_1) ومتغير صافي الاستثمار الاجنبي (x_2) وتمثل متغيرات مستقلة والقيمة السوقية (x_2) والذي يمثل المتغير المعتمد

الجدول (23): نتائج تحليل الانحدار للعلاقة بين حجم التداول الاجنبي و صافي الاستثمار الاجنبي و متغير القيمة السوقية

p-value	F		p-value	T – test		المتغير
			0.000	23.749	11775330	الحد الثابت
0.002	7.119	0.47	0.001	-3.641	213.125	حجم التداول الأجنبي
			0.279	-1.091	147.494	صافي الاستثمار الاجنبي

يتبين من الجدول (23) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لمتغيرات حجم النداول الاجنبي ومتغير صافي الاستثمار الاجنبي كمتغيرات مستقلة ومتغير القيمة السوقية كمتغير تابع ويتبين من الجدول

- أ. معنوية النموذج ككل من الناحية الإحصائية بدليل اختبار F والتي بلغت (7.119) بمستوى معنوية النموذج ككل من الناحية الإحصائية بدليل اختبار p-value و 0.000 و 0.000 و 0.001 و هي اقل من قيم p-value الجدولية التي بلغت 0.002 مما يعني قبول الفرضية البديلة ورفض فرضية العدم أي ان كل من حجم التداول الأجنبي وصافي الاستثمار الأجنبي يؤثران في المتغير التابع وهو القيمة السوقية .
- ب. ان معلمة المتغيرات معنوية من خلال اختبار t وكما يظهر في الجدول لمتغيرات حجم التداول الاجنبي ومتغير صافي الاستثمار الاجنبي كمتغيرات مستقلة ومتغير القيمة السوقية كمتغير تابع ويتبين من الجدول وجود تاثير طردي وذي دلالة معنوية لمتغير حجم التداول الاجنبي على القيمة السوقية . كما يظهر الجدول وجود علاقة تاثير طردي وذي دلالة معنوية لمتغير صافي الاستثمار الاجنبي على متغير القيمة السوقية .
- ج. ان المتغيرات المستقلة وضحت ما نسبته %47 من التباين في متغير القيمة السوقية وهذا ما يوضحة R2 معامل التفسير .
- د. ان كل تغير بمقدار 213 وحدة من التداول الاجنبي يؤثر بمقدار 100 وحدة من القيمة السوقية وكل تغير بمقدار 100 وحدة من صافي الاستثمار الأجنبي يؤثر بمقدار 100 وحدة من التداول القيمة السوقية وهذا يعنى ان كل زيادة في حجم التداول الأجنبي او في صافي الاستثمار

الأجنبي تؤدى لزيادة اكبر في القيمة السوقية وهذا ما يتطابق مع النظرية الاقتصادية ويحقق نتائج إيجابية على مستوى الاستثمار الأجنبي غير المباشر في سوق العراق للأوراق المالية . وكما توضح معلمات المتغيرات في الجدول مما يوضح التاثير بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع .

3. تحليل الانحدار للنموذج القياسى الثالث

يبين الجدول (24) الآتي نتائج علاقة الانحدار بين متغير حجم التداول الاجنبي (x_1) ومتغير صافي الاستثمار الاجنبي (x_2) وتمثل متغيرات مستقلة والمؤشر العام للسوق (y_3) والذي يمثل المتغير المعتمد

الجدول (24): نتائج تحليل الانحدار للعلاقة بين حجم التداول الاجنبي ومتغير صافي الاستثمار الاجنبي ومتغير مؤشر العام للسوق

p-value	F		p-value	T – test		المتغير
			0.000	24.986	478.296	الحد الثابت
0.000	80.167	0.690	0.000	6.918	0.016	حجم التداول الاجنبي
			0.000	5.325	0.028	صافي الاستثمار الاجنبي

يتبين من الجدول (24) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لمتغيرات حجم التداول الاجنبي ومتغير صافي الاستثمار الاجنبي كمتغيرات مستقلة ومتغير المؤشر العام للسوق كمتغير تابع ويتبين من الجدول ما يأتي:

- أ. ان إشارة المعلمات الموجبة تتطابق مع النظرية الاقتصادية من حيث وجود علاقة طردية بين متغيرات حجم التداول الأجنبي وصافي الاستثمار الأجنبي من جهة مع مؤشر السوق من جهة أخرى .
- ب. معنوية النموذج ككل من الناحية الإحصائية بدليل اختبار F والتي بلغت (80.167) بمستوى معنوية 0.955 مما يعنى قبول الفرضية البديلة ورفض فرضية العدم أي ان كل

من حجم التداول الأجنبي وصافي الاستثمار الأجنبي يؤثران في المتغير التابع وهو مؤشر السوق العام .

- ج. ان معلمة المتغيرات معنوية من خلال اختبار t وكما يظهر في الجدول لمتغيرات حجم التداول الاجنبي ومتغير صافي الاستثمار الاجنبي كمتغيرات مستقلة ومتغير مؤشر السوق كمتغير تابع ويتبين من الجدول وجود تاثير طردي وذي دلالة معنوية لمتغير حجم التداول الاجنبي على مؤشر السوق . كما يظهر الجدول وجود علاقة تاثير طردي وذي دلالة معنوية لمتغير صافى الاستثمار الاجنبي على متغير مؤشر السوق .
- د. ان المتغيرات المستقلة وهي حجم التداول الأجنبي وصافي الاستثمار الأجنبي وضحت ما نسبته 69 % من التباين في متغير مؤشر السوق وهذا ما يوضحة R2 معامل التفسير وهي نسبة مرتفعة تفسر جزء كبير من التغيرات في مؤشر السوق مما يدلل على أهمية الاستثمار الأجنبي.
- ه. ان كل تغير بمقدار 0.016 من التداول الأجنبي يؤثر بمقدار وحدة واحدة من مؤشر السوق وكل تغير بمقدار 8.008 من صافي الاستثمار الأجنبي يؤثر بمقدار وحدة واحدة من مؤشر السوق وكما توضح معلمات المتغيرات في الجدول مما يوضح التاثير بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع .



الفصل الرابع الاستناجات والتوصيات



الاستنتاجات

استنادا الى ما تم تناولة في فصول الرسالة نستطيع ان ندرج الاستنتاجات الاتية:

- 1. يعد الاستثمار الأجنبي غير المباشر من العناصر المهمة في الاقتصاد التي تعمل على تحقيق فوائد جمة للاقتصاد منها ما يتعلق بجذب الاستثمارات ومنها ما يتعلق بتشيط أداء السوق وانتقال رؤوس الأموال الى البلد وزيادة الطلب على العملة المحلية وزيادة سيولة السوق وغيرها من المكاسب.
- 2. تعد سوق الأوراق المالية احد اهم القنوات الرئيسة لجذب المدخرات سواء كانت مدخرات محلية أم اجنبية وهي تسهم في توفير الموارد المالية اللازمة لتمويل المشروعات وسهولة الحصول على السيولة النقدية واعادة توزيع الثروة بين افراد المجتمع .
- أن البيئة العراقية غير جاذبة للاستثمار الأجنبي بسبب انعدام استقرار الوضع الامني والاقتصادي الذي يقلل رغبة المستثمرين الأجانب في الاستثمار في سوق العراق للأوراق المالية وأثبتت الدراسة ان فترة عدم الاستقرار التي شهدها العراق (2015 2020) انعكست سلبا على الأداء المالي لسوق العراق للأوراق المالية .
- 4. شهد المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية تذبذبا خلال مدة الدراسة نتيجة عدم الاستقرار السياسي والامنى وشهد معدلات تداول متذبذبة أيضا إذ ارتفع مؤشر التداول في بعض الفترات وانخفض في فترات أخرى فيما شهد مؤشر القيمة السوقية ارتفاعا في الفترات الأخيرة نتيجة تحسن الأداء المالي للشركات المدرجة في السوق وكذلك تزايد عدد الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية نتيجة تزايد دخول الشركات الى السوق خلال مدة الدراسة .
- 5. ان حجم التداول لغير العراقيين كان مرتفعا في بداية مدة الدراسة في عام 2015 الا انه شهد تراجعا في الفترات الأخيرة للدراسة بسبب عدم الاستقرار الأمني والسياسي الذي شهده العراق .
- 6. ان صافي الاستثمار الأجنبي شهد فترات عدم استقرار وتراوح ما بين صعود وهبوط وقد أسهمت ظروف عدم الاستقرار في تخوف المستثمرين غير العراقيين ولجوئهم الى بيع

أسهمهم أكثر من شراء الأسهم مما أسهم في تسجيل معدلات سالبة للاستثمار الأجنبي غير المباشر. وقد تحسنت هذه المؤشرات وسجلت معدلات نمو إيجابية بعد الربع الثاني من عام 2020.

- 7. ان نسبة الاستثمار الأجنبي غير المباشر كانت تسهم بشكل إيجابي في بعض فترات الدراسة وخصوصا في عام 2020 وعلى الرغم من الأوضاع السياسية والأمنية غير المستقرة في العراق الا ان الاستثمار الأجنبي كان عنصرا مؤثرا في أداء السوق ، ولو كانت ظروف تلك الفترة مستقرة لربما شهدنا أثراً كبيراً للاستثمار الأجنبي في سوق الأوراق المالية .
- 8. يتركز استثمار الأجانب في سوق الأوراق المالية العراقي في القطاع المصرفي بالدرجة الأولى حيث يعد من القطاعات التي تشهد اقبالا متزايدا في الاستثمار الأجنبي إضافة الى بعض القطاعات الأخرى مثل قطاع الصناعة ثم قطاع الاتصالات فيما تتخفض استثمارات الأجانب في قطاعات الاستثمار والزراعة والتامين.
- 9. بالرغم من انتهاج العديد من الدول سياسات قانونية واقتصادية من شأنها زيادة تدفقات الاستثمار الأجنبي غير المباشر الى البلدان النامية الا انه ما زالت هنالك مخاطر وعوائق يتعرض لها الاستثمار الأجنبي الغير مباشر ومن ثم الحد من كمية رؤوس الأموال الأجنبية التى تستفيد منها
- 10. اثبتت الدراسة وجود علاقة طردية ذات دلالة معنوية من الناحية الإحصائية وبمستوى دلالة قدرة 5% لمتغير صافي الاستثمار الأجنبي على متغير حجم التداول الكلي ، كذلك وجود علاقة طردية ذات دلالة معنوية من الناحية الإحصائية وبمستوى معنوية 5% بين متغير صافي الاستثمار الأجنبي وحجم التداول الكلي وهذا ما ينسجم مع الفرضية ومع النظرية حيث ان أي زيادة في الاستثمار الأجنبي غير المباشر من شانها ان تتعكس إيجابا على حجم التداول كذلك فان زيادة صافي الاستثمار الأجنبي تؤدي الى زيادة حجم التداول .
- 11. اثبتت الدراسة وجود علاقة طردية ذات دلالة معنوية من الناحية الإحصائية وبمستوى دلالة قدرة 5% لمتغير صافى الاستثمار الأجنبي على متغير القيمة السوقية ،

كذلك وجود علاقة طردية ذات دلالة معنوية من الناحية الإحصائية وبمستوى معنوية 5% بين متغير صافى الاستثمار الأجنبي والقيمة السوقية .

12. اثبتت الدراسة وجود علاقة طردية ذات دلالة معنوية من الناحية الإحصائية وبمستوى دلالة قدرة 5% لمتغير صافي الاستثمار الأجنبي على متغير مؤشر السوق العام ، كذلك وجود علاقة طردية ذات دلالة معنوية من الناحية الإحصائية وبمستوى معنوية 5% بين متغير صافي الاستثمار الأجنبي مؤشر السوق العام وهذا ما ينسجم مع الفرضية ومع النظرية حيث ان أي زيادة في الاستثمار الأجنبي غير المباشر من شانها ان تتعكس إيجابا على مؤشر السوق العام كذلك فان زيادة صافي الاستثمار الأجنبي يؤدى الى زيادة مؤشر السوق العام

التوصيات

- 1. إعطاء الحوافز والمزايا للمستثمرين الأجانب لزيادة رغبتهم في الاستثمار في سوق العراق للأوراق المالية ذلك لأن المستثمر دائما ما يبحث عن الدول التي تمنحه مزايا مثل تحويل الأرباح وغيرها
- 2. العمل على توفير المناخ الاستثماري الملائم والوضع الاقتصادي والسياسي الملائم للاستثمار يعد من أهم العوامل المؤثرة في قرارات المستثمرين لتوظيف أموالهم في البلد الضيف.
- 3. العمل على ربط سوق العراق للأوراق المالية مع الأسواق العربية من خلال الاندماج المالي بين الأسواق مما يعزز من جذب الاستثمارات الأجنبية والعربية .
- 4. تطوير القوانين والتشريعات التي تنظم الاستثمار وتسمح للاستثمار الأجنبي وترفع عنه الحواجز .
- العمل على تفعيل الاستثمارات في الشركات التي تنتمي للقطاعات ذات الدور المحدود
 في سوق العراق للأوراق المالية .
- 6. ضرورة تحسين مستوى الأفصاح والشفافية عن المعلومات وكشف الشركات المدرجة في البورصة عن واقع ادائها من اجل زيادة جذب المستثمرين الاجانب
- 7. يجب على أدارة سوق العراق للاوراق المالية ان تطور نشاطها من خلال استخدام نظام التداول الالكتروني كما في الأسواق المالية العالمية الاخرى
- 8. تتمية الوعي الاستثماري لدى الأفراد من خلال انشاء شركات متخصصة في تقديم المشورات الاستثمارية والنصائح فضلاً عن الإعلان عبر وسائل الأعلام لتوضيح الاستثمار في البورصة
- العمل على تقليل المخاطر التي تتعرض لها اقتصادات البلدان النامية من الدخول المفاجئ والخروج المفاجئ لرؤوس الأموال الأجنبية .



المراجع والمصادس



المراجع والمصادر

أولاً: المصادر العربية

أ. القران الكريم

ب. الكتب:

- 1. ال سليمان ، مبارك بن سليمان بن مجهد ، احكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة ، الجزء الأول ، كنوز اشبيليا للنشر والتوزيع ، الطبعة الاولى ، المملكة العربية السعودية ، 2005
- 2. ال شبيب، دريد كامل ، الاستثمار والتحليل الاستثماري ، دار اليازوري للطباعة والنشر والتوزيع، الاردن ، 2009
- ابو النصر, عصام ، أسواق الأوراق المالية (البورصة) في ميزان الفقه الأسلامي ، دار النشر للجامعات ، جامعة الأزهر ، 2006
- 4. احمد ، ازهري الطيب ، اسواق المال ، الطبعة الاولى ، الجنان للنشر والتوزيع ، السودان ، 2017
- 5. البرواري ، شعبان مجد أسلام ، بورصة الأوراق المالية من منظور اسلامي دراسة تحليلية نقدية ،
 الطبعة الاولى ، دار الفكر ، دمشق ، سوربا ، 2002
- 6. توفيق ، اشرف مصطفى ، كيف تتعلم استثمار الاموال ؟ في البورصة صناديق الاستثمار العلمية والثغرات القانونية) ، دار ايتراك للطباعة والتوزيع ، الطبعة الاولى ، 2008
- 7. السامرائي ، دريد محمود السامرائي ،الاستثمار الأجنبي المعوقات والضمانات القانونية ، مركز دراسات الوحدة العربية ، بيروت ، الطبعة الاولى ، 2006
- 8. الشواورة ، فيصل محمود الشواورة ، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الأسس النظرية والعملية مع مدخل مقترح لتقويم الأسعار السوقية للأسهم العادية بالتطبيق على بورصة عمان ، دار وائل للنشر ، الأردن عمان ، الطبعة الأولى ، 2008
- 9. الغالي ، بن ابراهيم وعدنان ، بن ضيف مجد ، الاسواق المالية الدولية تقيم الاسهم والسندات .
 دار لي بن زيد للطباعة والنشر ، الجزائر ، 2019

10. مطر ، الأستاذ الدكتور محجد مطر ،أدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية ، دار وائل للنشر ،الأردن عمان ، الطبعة الرابعة ، 2006.

ج. البحوث والمجلات

- 1. ال زيارة، كمال عبد حامد ،الاستثمار الأجنبي المباشر المنافع والمساوئ ، مجلة أهل البيت عليهم السلام، العدد 7
- 2. ابراهيم ، محجد المعتز المجتبى ، دور الشفافية والافصاح المحاسبي في سوق الاوراق المالية في ترشيد قرارات الاستثمار : دراسة تطبيقية في سوق الخرطوم للاوراق المالية ، امارباك ،مجلة علمية محكمة تصدر عن الاكاديمية الامريكية العربية للعلوم والتكنلوجيا ، المجلد 6 ، العدد 16 ، 2015 ،
- 3. ابو شنب ، سامح ، اثر الاستثمار الأجنبي الغير مباشر على عرض النقد والديون الحكومية والودائع وسوق المال في بورصة عمان ، المجلة الدولية لبحوث الادارة والاعمال ، جامعة عمان العربية ، 2018
- 4. جويد ،رائد فاضل ، دور الاستثمار الأجنبي غير المباشر في تفعيل أداء أسواق الأوراق المالية في البلدان النامية للمدة (2010- 2020) باستخدام مضاعفات الذكاء الاصطناعي (السوق المالية في مصر أنموذجاً) ، الجامعة العراقية ، العدد 50 ، ج 2
- 5. حسين ، عبد الرزاق حمد ، جامعة تكريت و كاظم ،عامر عمران ، جامعة كربلاء ، كلية الأدارة والاقتصاد قياس اثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في البلدان النامية (الهند حالة دراسية) ، المجلد 2 العدد 1 ، 2019
- 6. حسين ، عبد الرزاق حمد و كاظم ، عامر عمران ، قياس اثر الاستثمار الاجنبي غير المباشر على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في البلدان النامية (الهند حالة دراسية) ، مجلة جامعة كركوك للعلوم الادارية والاقتصادية ، المجلد 2 ، العدد 1 ، 2012
- 7. حسين ، ميسون علي ، الاوراق المالية ، واسواقها مع الاشارة الى سوق العراق للاوراق المالية تأطير نظري ، ملة جامعة بابل / العلوم الانسانية ، المجلد 21 ، العدد 1 ، 2013

- 8. شندي ، اديب قاسم ، الاسواق المالية واثرها في التنمية الاقتصادية سوق العراق للاوراق المالية دراسة حالة ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية العدد الخاص بمؤتمر الكلية ،جامعة واسط ، 2013
- 9. صيوان ، شهاب احمد ، مؤشرات أداء سوق العراق للاوراق المالية ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ، العدد 48 ، 2016
- 10. الطعان، الدكتور حاتم فارس ، الاستثمار أهدافه ودوافعه جامعة بغداد كلية الإدارة والاقتصاد و 2006
- 11. عبد الحكيم ، هشام طلعت ، الاستثمار الاجنبي غير المباشر واثره في مؤشرات التداول (دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية).
- 12. عبدالعال، علا عادل علي، دور الاستثمار الاجنبي غير المباشر في تنشيط البورصة المصرية، جامعة دمياط، مصر.
- 13. العتابي ، حسين عاشور ، و معروف ، احمد صلاح اثر تداول اسهم غير العراقيين في الاستثمار المالية ، مجلة دراسات محاسبية ومالية ، المجلد 14 ، العدد 47 ، كلية المأمون الجامعة ، 2019
- 14. علي ، فلاق و مجد، باصور ، الاستثمار الاجنبي غير المباشر ودوره في تفعيل نشاط سوق الاوراق المالية ، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية ، العدد 3 ، 2015
- 15. عواد ، فاضل جويد ، دور الاستثمار الأجنبي غير المباشر في تفعيل أسواق الأوراق المالية في البلدان النامية للمدة 1996-2010 (السوق المالية في مصر أنموذجاً) كلية الأمام الجامعة / بلد
- 16. كاطع ، علي خلف و جابر ، نوري علي ، مدى مساهمة جودة الإبلاغ المالي في زيادة الاستثمار الاجنبي وتعزيز قيمة الشركات العراقية ، الجامعة التقنية الجنوبية المعهد التقني ، الناصرية ، مجلة الكلية الاسلامية الجامعة ، العدد 57 , الجزء 2
- 17. الكاظمي ، مصطفى و عبود ، محسن عبد الرضا ، اثر الاستثمار الاجنبي المباشر على الاستثمار المحلي والنمو الاقتصادي في العراق للمدة (1990- 2014) ، مجلة جامعة بابل للعلوم الصرفة والتطبيقية ، المجلد 26 ، العدد 2 ، 2018

- 18. محجد ، اياد طاهر و احمد ، صلاح حسن ، الاستثمار الاجنبي غير المباشر وانعكاسه على تداول الاسهم العادية دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة العدد الخاص بمؤتمر الكلية ، 2013
- 19. محجد ، بنية ، نموذج مقترح لدراسة تأثير القرارات المالية على القيمة السوقية لاسهم الشركات دراسة حالة عينة من الشركات في الصناعات البتروكيماوية المدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية للفترة الممتدة ما بين 2010 2014 ، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية ، العدد 7 ، المجلد الثاني ، جامعة قالمة ، 2017
- 20. مسجت ، فايزة حسن ، و مكي ، بان ياسين ، دور الاستثمار الأجنبي غير المباشر (المحفظي) في سوق العراق للأوراق المالية
- 21. مصطفى ، سمير عبدالله ، الاستثمار الاجنبي غير المباشر في سوق الاوراق المالية العراقي ، مجلة كلية القانون ،2017
- 22. الموسوي ، حيدر يونس و الحلاوي ، ايات صالح ، تأثير الاستثمار الأجنبي على سيولة الأسواق المالية (دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2005- 2016) ، المجلة العراقية للعلوم الإدارية ، المجلد ، 16 ، العدد 64

د- الرسائل والاطاريح

- 1. ادريس ،علي رضوان ، اثر المخاطر السوقية على الاستثمار الأجنبي في بورصة عمان، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة عمان الاردن ، 2019
- 2. بلجبلية ، سمية ، اثر التضخم على عوائد الاسهم دراسة تطبيقية لاسهم مجموعة من الشركات المسعرة في بورصة عمان للفترة 1996- 2006 رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلو م التسيير ، جامعة محمد خيضر ، الجزائر ، 2010
- بوضياف ، عبير ، سوق الاوراق المالية في الجزائر ، رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة منتوري ، الجزائر ، 2007

- 4. الجعفري ، هبة عامر عيسى ، كفاءة سوق رأس المال واثرها في القيمة السوقية للاوراق المالية دراسة تطبيقية لعينة من المصارف المدرجة قي سوق العراق للاوراق المالية للمدة 2015 2019 ، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة البصرة ، 2021
- خضير ، عقبة ، اثر الاستثمار الاجنبي غير المباشر على اداء سوق الاوراق المالية دراسة حالة سوق الدوحة قطر للاوراق المالية خلال الفترة (2008–2013) ، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة مجد خيضر ، بسكرة ، 2015
- 6. رابح ، حريزي ، سوق الاوراق المالية (البورصة) والادوات المالية محل التداول فيها ، اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة منتوري ، الجزائر ، 2010
- 7. زيد ، حياة ، دور التحليل الفني في اتخاذ قرار الاستثمار بالاسهم دراسة تطبيقية في عينة من اسواق المال العربية (الاردن السعودية ،فلسطين) ، رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلو م التسيير ، جامعة مجد خيضر ، الجزائر ، 2015
- 8. سليم ، قط ، مفاضلة الاستثمار بين سوق الاوراق المالية المعاصرة والاوراق المالية الاسلامية (دراسة مقارنة) ، اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلو م التسيير ، جامعة مجد خيضر ، الجزائر ، 2016
- 9. سمور ، نبيل خليل طه ، سوق الاوراق المالية الاسلامية بين النظرية والتطبيق دراسة حالة سوق راس المال الاسلامي في ماليزيا ، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية التجارة ، الجامعة الاسلامية ، غزة و 2007
- 10. سميرة ، لطرش و بوراس ، احمد ، كفاءة سوق رأس المال واثرها على القيمة السوقية للسهم دراسة حالة مجموعة من أسواق رأس المال العربية ، اطرةوحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية العلوم والاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة منتوري ، 2009 2010
- 11. الشيباوي ، امل شلفاكر كنكون ، دور المصارف التجارية الخاصة في تفعيل نشاط سوق العراق للاوراق المالية للمدة 2003-2004 ، رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة القادسية ، 2016

- 12. عيساوي ، حنان خالد حنش ، دور الاستثمار الأجنبي غير المباشر في تنشيط البورصة (سوق العراق للأوراق المالية وسوق عمان أنموذجاً) ، جامعة القادسية ، 2016
- 13. نصر، خالد جمال ، اثر الأعلان عن توزيع الأرباح وربحية السهم في القيمة السوقية لأسهم الشركات الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية ، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة ، 2015
- 14. الياسين ، احمد عبد الكريم محمد ، دور المتغيرات الجزئية في تحديد السمة السوقية للاسهم دراسة تطبيقية لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية للمدة 2015- 2018 ، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الاداة والاقتصاد ، جامعة البصرة ، 2019

التقارير:

- 1. ال طعمة ، حيدر حسين ، الاسواق المالية ، مركز الدراسات الاستراتيجية ، جامعة كربلاء ، طبعة مزيدة ومنقحة ، سلسلة كراسات استراتيجية ، 2014
- 2. هيئة الاوراق المالية ، التقرير السنوي عن حركة التداول في سوق العراق للاوراق المالية لعام 2012 ، بغداد دائرة البحوث والدراسات 2012
- 3. هيئة الاوراق المالية ، التقرير السنوي عن حركة التداول في سوق العراق للاوراق المالية لعام
 2013 ، بغداد دائرة البحوث والدراسات 2013
- 4. هيئة الاوراق المالية ، التقرير السنوي عن حركة التداول في سوق العراق للاوراق المالية لعام 2012 ، بغداد دائرة البحوث والدراسات 2012
- هيئة الاوراق المالية ، التقرير السنوي عن حركة التداول في سوق العراق للاوراق المالية لعام
 بغداد دائرة البحوث والدراسات 2014
- 6. هيئة الاوراق المالية ، التقرير السنوي عن حركة التداول في سوق العراق للاوراق المالية لعام
 2015 ، بغداد دائرة البحوث والدراسات 2015
- 7. هيئة الاوراق المالية ، التقرير السنوي عن حركة التداول في سوق العراق للاوراق المالية لعام 2016 ، بغداد دائرة البحوث والدراسات 2016

- 8. هيئة الاوراق المالية ، التقرير السنوي عن حركة التداول في سوق العراق للاوراق المالية لعام 2017 ، بغداد دائرة البحوث والدراسات 2017
- 9. هيئة الاوراق المالية ، التقرير السنوي عن حركة التداول في سوق العراق للاوراق المالية لعام
 2018 ، بغداد دائرة البحوث والدراسات 2018
- 10. هيئة الاوراق المالية ، التقرير السنوي عن حركة التداول في سوق العراق للاوراق المالية لعام 2019 ، بغداد دائرة البحوث والدراسات 2019
- 11. هيئة الاوراق المالية ، التقرير السنوي عن حركة التداول في سوق العراق للاوراق المالية لعام 2012 ، بغداد دائرة البحوث والدراسات 2012

مواقع الانترنت:

1. www.arabictrader.Com

2. الموقع الرسمى لهيئة الاوراق المالية https://www.isc.gov.iq

ثانياً: المصادر الأجنبية

- 1. Al-Khouri, R. (2015). Determinants of foreign direct and indirect investment in the MENA region. The Multinational Business Review.
- 2. Alsharifi, alaraji, alzubaidi, The impact of indirect foreign investment on indicators of financial stability in Iraq, world economics and finance bulletin (wefb), 2022
- 3. AL-Smadi ,Mohammad O " , .Determinants oF Foreign Portfolio Investment The case of Jordan , "Investment Management and Financial Innovations ,Jorden , Volume 15 ,Issue 1 ,2018.
- 4. Bhaskarm ,Manu " ,Managing Portfolio Equity , "Flows in emerging market countries gondon ,2005.
- 5. Bruno, R. L., & Cipollina, M. (2018). A meta-analysis of the indirect impact of foreign direct investment in old and new EU member states: Understanding productivity spillovers. The World Economy, 41(5), 1342-1377

- 6. Frederic S. Mishkin.(2011). The Economic of Money ,Banking, and Financial Markets .(4th Canadian ed) . Library and Archive Canada Cataloguing in Publication
- 7. gupta,kalra,bagga, Impact of foreign investment on stocks market volatility, 2013
- 8. huan qi, the definition of investment and its development, 2011
- 9. Loncan ,Tiago ,Rodrigues & Caldeira ,Joao frois " ,Foreign Portfolio Capital flows and Stock returns ",a study of Brazilian listed Firms ,Estud .E con . Sa'opulo ,Vol .45 ,N .4 ,Uk ,Rio Grande do sul ,out –de z ,2015.
- 10.montanjees, marie, indirect nvestment defining the scope of the irect investment relationship, 2004
- 11. Ray "Sarbapriya" "Over viewing the Scope of International Portfolio Investment" "Advances in Applied Economics and Finance (AAEF) "Vol. 4 "No .1 "U.SA. " 2013.
- 12.Ruf, M., & Weichenrieder, A. J. (2012). The taxation of passive foreign investment: lessons from German experience. Canadian Journal of Economics/Revue canadienne d'économique, 45(4), 1504-1528
- 13. Vorobyev, Artem . (2012) . INVESTMENTS IN COMMERCIAL BANKING: CORE CONCEPTS AND RISK MANAGEMENT STRATEGIES . Bachelor's thesis (Turku University of Applied Sciences) Degree Program in Business Management International Business Management.

Abstract

The study aimed to clarify the importance of indirect foreign investment in the Iraqi market for securities, to measure and analyze the impact of non-Iraqi investments in the indicators of the Iraqi market for securities, and to present proposals for developing the reality of the work of the Iraqi market for securities and attracting foreign investors. The hypothesis of the study is that indirect foreign investment contributed Limited in the indicators of the Iraqi market for securities as a result of the conditions of instability that Iraq experienced during the study period concluded that indirect foreign investment is one of the important elements in the economy, but the Iraqi economy is an unattractive environment for investment due to the conditions of security and economic instability, which negatively affects the desire of foreign investors to invest in the market. Concerning the trading of foreigners or net foreign investment and the impact of these variables on the general market index, trading volume and market value. The study recommended proposals, including the need to develop the Iraqi market for securities to be attractive to foreign investments and work to provide security and economic stability and provide incentives and benefits to foreign investors.

republic of Iraq Ministry of Higher Education and Scientific Research

University of Basra - College of Administration and Economics Department of Financial and Banking Sciences



The effect of non-Iraqis trading in indices Iraq Stock Exchange

A letter you submitted

Zahraa Saleem Hassan Alhumrani

To the Council of the College of Administration and
Economics - University of Basra
It is part of the requirements for obtaining a master's
degree in Banking and Financial Sciences

Supervised by

Assistant Professor Dr. Radi Obaid Naghmesh

1444AH 2022AD