



مجلة كلية الإسراء الجامعة للعلوم الاجتماعية والإنسانية

دورية محكمة شاملة

تصدر عن كلية الإسراء الجامعة
بغداد \ العراق



مجلة كلية الإسراء الجامعة للعلوم الاجتماعية والإنسانية



رقم الايداع في دارالكتب والوثائق ببغداد (2193) لسنة (2019)
الرقم الدولي للنسخة الورقية (ISSN : 2706 - 7181)
الرقم الدولي للنسخة الإلكترونية (E-ISSN: 2707-1170)

مجلة علمية محكمة تصدر عن كلية الإسراء الجامعة



المجلد الثالث - العدد السادس - لسنة 2021



تحليل واقع الاستثمار الاجنبي غير المباشر

في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2006 - 2020

أ. م. د. يوسف دولاب يوسف

م. د. عبدالقادر نايف تايه

م. د. علي فريد سعيد

كلية الاسراء الجامعة \ قسم المحاسبة \ بغداد \ العراق

Analysis of the Reality of Indirect Foreign Investment in Iraq Stock Exchange for the Period 2006 – 2020

Assist. Prof. Dr. Yousef D. Yousef

Lec. Dr. Abdulqader N. Taayyh

Lec. Dr. Ali F. Saeed

Al-Esraa University College, Account Department, Baghdad/Iraq

yousef@esraa.edu.iq



المستخلص

يهدف هذا البحث الى تحليل واقع الاستثمار الاجنبي غير المباشر في سوق العراق للأوراق المالية، وقياس أثر التغيرات فيه على حجم التداول الكلي في السوق للمدة 2020 - 2006 وقد تم استخدام المنهج الوصفي ومنهج الاقتصاد القياسي في بناء النموذج بالاعتماد على برنامج Eviwes في التحليل، وفي إطار ما متاح من بيانات سوق العراق للأوراق المالية للمدة قيد البحث، و باستخدام طريقة المربعات الصغرى OLS تم تقدير المعادلة، وقد أظهرت النتائج بأن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% وأن قيمة والبالغة 79% والتي تفيد بأن التغيرات في حجم تداول الاجانب في السوق يفسر 79% من التغيرات الحاصلة في حجم التداول الكلي للسوق، وأن تأثير المتغير المستقل هو تأثير مقبول كما يتضح ذلك من قيمة معلمة الميل المقدر في النموذج والتي بلغت 2.33 كما وأوصى البحث بضرورة العمل على توفير بيئة اقتصادية آمنة تكون جاذبة للاستثمار الاجنبي غير المباشر، فضلا عن العمل على توسيع الادوات الاستثمارية المالية في سوق العراق للأوراق المالية.

الكلمات المفتاحية: الاستثمار الاجنبي غير المباشر، سوق الاوراق المالية، حجم التداول



Abstract

This research aims to analyze the reality of indirect foreign investment in Iraq stock Exchange and measure the impact of its changes on the total trading volume in it for the period 2006- 2020.

The descriptive and econometrics methods have been used in building the model and relying on the Eviwes program in the analysis ,By using the ordinary least squares method and estimating the simple linear regression equation the results showed that there is a statistically significant relationship at the level of significance (5%) and that the value of (79%) of the changes in total trading volume ,Also , the effect of the independent variable is acceptable and this is evidenced by the value of the slope parameter (2.33) ,The research recommends the necessity of providing an attractive environment for indirect foreign investment and diversifying financial investment tools in Iraq stock Exchange

Keywords: Indirect foreign, Investment, Stock market, Trading volume.



المقدمة

يعد موضوع اسواق الاوراق المالية ضرورة عالمية تحضي باهتمام كبير و خصوصاً في اطار انفتاح الاسواق العالمية على بعضها البعض ولما تشكله الاسواق المالية وتلعبه من دور في عمليات نقل الارصدة النقدية من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض الى الاخرى ذات العجز في اطار تعبئة الموارد و المدخرات في تفعيل الاستثمار و بكل اشكاله دعماً لعملية التنمية الاقتصادية.

و كون العراق احد الدول النامية التي يعتبر سوقها المالي حديث نسبياً و في اطار انتقاله الى نظام الاقتصاد الحر بعد عام 2003 و صدور القوانين الضابطة لتنظيم اليات عمل سوق العراق للأوراق المالية فقد تم تسليط الضوء على فعاليات تلك السوق و التركيز على واقع الاستثمار الاجنبي كأحد أهم متغيرات سوق العراق للوراق المالية و قد تم تحليل واقع ذلك الاستثمار للمدة الواقعة بين العامي 2006-2020 و خصوصاً في أطار قانون الاستثمار الاجنبي رقم 13 لعام 2006 والذي سنأتي على تفصيله لاحقاً.

وعموماً فإن التدفقات الرأسمالية الدولية تتحرك في اتجاهات ثلاثة يكون أولها في الاستثمار الاجنبي المباشر، في حين يكون ثاني تلك الاتجاهات هو الاستثمار غير المباشر، أما الثالث فإنه يتمثل في الادوات غير القابلة للتجارة من مثل القروض.

وفي أطار البحث في واقع الاستثمار الاجنبي في سوق العراق للوراق المالية فإن شكل التدفقات الرأسمالية فيها يتركز في استثمارات الحافظة والتي غالباً ما تكون استثمارات قصيرة الاجل تتميز بعدم الاستقرار لدخول عنصر المضاربة فيها مما يجعلها أكثر تأثيراً في استقرار الاقتصاد الوطني من خلال التحركات العنيفة في الاسعار والعملات، وبالتالي فإنها قد تكون ذات أثار سلبية على الاقتصاد اذا ما اسيء استخدامها أو عدم تقنينها.

وفي اطار البحث فان هناك مشكلة تواجه تلك السوق يمكن صياغتها وفق الاتي:



1 - منهجية البحث

1-1 مشكلة البحث

ان مشكلة البحث تتمحور حول إمكانية سوق العراق للأوراق المالية في جذب الاستثمار الاجنبي في الحافظة المالية في إطار الانفتاح الاقتصادي وحرية حركة رؤوس الاموال للداخل.

ولتحقيق غرض البحث فان مشكلة البحث يمكن صياغتها بالتساؤلات الآتية:-

- هل يمتلك سوق العراق للأوراق المالية إمكانية وقدرة على جذب هذا النوع من الاستثمارات الى الاقتصاد الوطني
- ما هو الاثر الذي يمكن أن يتركه الاستثمار الاجنبي في حجم التداول لسوق العراق للأوراق المالية وهل هناك أثر يتركه هذا النوع من الاستثمار على مستوى النشاط الاقتصادي الوطني.

وفي اطار تلك الاشكالية فيمكن صياغة الفرضية التالية

1-2 فرضية البحث

ينطلق البحث من فرضية مفادها بأن سوق العراق للأوراق المالية يمكن أن يلعب دوراً محورياً في جذب هذا النوع من الاستثمارات مع إمكانية توظيف وتدوير رؤوس الاموال الاجنبية الداخلة وبما ينعكس بالأثر الايجابي على النمو الاقتصادي.

1-3 هدف البحث

تتزايد أهمية الاستثمار الاجنبي في الحافظة المالية مع تزايد انتهاز دول العالم لمنهج الانفتاح الاقتصادي الذي شكلت سياسات التحرر المالي وحرية حركة رؤوس الاموال الدولية أحد أهم حلقاته، وكون العراق أحد الدول النامية التي أصبحت تهتم بجذب هذا النوع من الاستثمار فأن هذا البحث يهدف الى التعرف على طبيعة وواقع الاستثمار الاجنبي في سوق العراق للأوراق المالية وتأثيره على النمو الاقتصادي للمدة موضوع البحث.



4-1 منهج البحث

لتحقيق هدف البحث فقد تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي من خلال التعرف على أهم المفاهيم التي تتعلق بالاستثمار الاجنبي في الحافطة المالية، فضلا عن تجميع المعطيات والبيانات من هذا النوع من الاستثمار و استخدام الاساليب الاحصائية للتعرف على أهم الآثار التي يمكن أن يتركها على مستوى النشاط الاقتصادي للمدة 2006 - 2020.

5-1 حدود البحث

الحدود الزمانية: أعتد البحث على المدة الزمنية الممتدة من 2006 حتى العام 2020.
الحدود المكانية: سوق العراق للوراق المالية.

2 - الاطار النظري:

1-2 الاستثمار الاجنبي في الحافطة المالية، المفهوم، الخصائص

يشكل الاستثمار بشكل عام أهم محاور دالة الطلب، حيث يمثل الاستثمار الركن الاساس في حفز النشاط الاقتصادي لما يولده من زيادة مضاعفة في الدخل القومي، ويعتبر الاستثمار في الحافطة المالية من أهم محاور الاستثمار، وقد تزايدت أهمية هذا النوع من الاستثمارات على حد سواء في الدول المتقدمة والنامية في أطار حرية حركة رؤوس الاموال الدولية، وقد شكلت التكنولوجيا المتطورة وخصوصا في مجال الاتصالات والمعلومات الى سرعة التداول في هذا النوع من الاستثمارات، وفي أطار البحث في الاستثمار الاجنبي غير المباشر وواقعه في العراق للمدة 2006-2020 فأن الضرورة البحثية تستلزم التعرف على مفهوم وخصائص الاستثمار في المحفظة المالية وكالاتي:

1-1-2 المفهوم

تختلف الآراء ووجهات النظر في تعريف الاستثمار الاجنبي في المحفظة المالية وقد عرف هذا النوع من الاستثمار على أنه (عملية مشاركة في توظيفات استثمارية خارجية تكون دوافعها تحقيق الارباح من خلال الاستفادة من فروقات الاسعار، فضلا عن تقليل



المخاطر من خلال تنوع المحافظ الاستثمارية، وأن هذا النوع من الاستثمار لا يعطي للمستثمر حق في إدارة موجودات الشركة وكذلك لا يملك حق الرقابة والسيطرة في إدارة أعمال المشروع (السامرائي: 2006: 37).

وفي تعريف آخر فإن الاستثمار في الحافظة المالية يشير الى تملك الاجانب للاسهم والسندات الخاصة والحكومية في البلد المضيف بقصد المضاربة والاستفادة من فروقات الاسعار لتحقيق الارباح التي تدرها السندات ذات الفائدة الثابتة أو الاسهم بشرط ان لا يملك الاجنبي من الاسهم ما يخوله في حق إدارة المشروع (فليح: 2004: 56).

كما ويعرف الاستثمار الاجنبي بالحافظة على أنه مجموعة استثمارات في محافظ البنوك العالمية وصناديق الاستثمار الدولية المشتركة والتي تحظى بتصنيف ائتماني مقبول لمدراء الاستثمار في المؤسسات (القصاص: 2010: 76).

ومن التعريف السابق يتضح بأن الاستثمار المحفظي الاجنبي يتمثل في العمليات المالية ممثلة بالأسهم والسندات التي يقوم المستثمرين بممارستها عن طريق بيعها أو شراءها في اسواق البلد المضيف دون أن يكون لهم حق في الرقابة والسيطرة أو ادارة اعمال الشركات المصدرة لتلك الوسائط المالية.

2-1-2 الخصائص المميزة للاستثمار المحفظي

هناك جملة من الخصائص التي تميز الاستثمار الاجنبي في الحافظة الاستثمارية عن باقي أنواع الاستثمار يمكن أيجازها بالاتي (العاني: 2002: 97).

- 1 - سهولة الدخول والخروج من وإلى الدول المضيفة
- 2 - يكون الهدف الرئيسي من هذا الاستثمار تحقيق الارباح والعوائد الاكبر مقارنة بالسوق المحلي مع تخفيض المخاطر من خلال هذا التنوع.
- 3 - يكون الاستثمار المحفظي محدود نسبيا ويتلخص في المبادلة والمتاجرة بالأوراق المالية الدولية أو المسجلة في أسواق مالية أجنبية بالنسبة للمستثمر.
- 4 - وجود بعض الصعوبات التي تحكم هذه الاستثمارات في الاسواق المضيفة ومنها الانسحاب بصورة مفاجئة نتيجة لعوامل عدة.
- 5 - أنه يعمل على توفير السيولة المؤدية الى عمق أسواق الاوراق المالية.



2-1-3 وسائل الاستثمار الاجنبي في الحافظة المالية

ويقصد بها الوسائل المتاحة امام المستثمر الاجنبي التي تمكنه من الاستثمار في سوق الاوراق المالية المحلية أو الوسائل المختلفة المتاحة امام المستثمر المحلي والتي تمكنه من الاستثمار في الأسواق المالية الاجنبية، ويمكن أن تنحصر هذه الوسائل في الاتي:

1 - صناديق الاستثمار: وتتمثل بالمؤسسات المالية التي تهتم بتجميع أكبر كمية من الاموال عن طريق إصدار الاسهم حيث تستخدم متحصلات هذه الاسهم في شراء أوراق مالية (أسهم وسندات) خارجية أو داخلية (العامري: 2013: 165).

2 - المحافظ المشتركة: وهي شركات استثمارية مستقلة تؤسس من قبل بنوك تجارية ومؤسسات مالية أخرى مثل صناديق التقاعد والضمان وشركات التأمين، حيث تستثمر في الاموال المجتمعة ويتلخص عمل تلك المؤسسات بإعادة استثمار حصص المساهمين في أسواق الاوراق المالية (Daniels; 2001: 265)

3 - الاستثمار بالإصدارات العالمية: وتتكون من أوراق مالية يتم تشغيلها في أسواق الاوراق المالية العالمية مما يسمح بتداولها في دول كثيرة.

4 - الشراء والبيع المباشر للأوراق المالية: ويكون بأحدي الطريقتين التاليتين (Peters: 2003 212):

- عن طريق شراء وبيع أسهم الشركات الاجنبية في أسواقها المحلية، ويعد هذا النوع أكثر خطورة لأن المستثمر سيكون في حالة مواجهة لمخاطر تغيرات أسعار الصرف، فضلا عن التغيرات في القواعد والقوانين المنظمة لعمل السوق.
- عن طريق شراء وبيع الاوراق المالية الاجنبية المسجلة في سوق الاوراق المالية المحلية

2-2 سوق الاوراق المالية، المفهوم، الوظائف

2-2-1 المفهوم

يعد سوق الاوراق المالية أحد أهم مصادر تجميع المدخرات و إعادة توجيهها نحو الاستثمار، وبالتالي فأنها تلعب دورا محوريا في تمويل المشروعات وتوفير السيولة المطلوبة من قبل الاستثمار (Freeman: 2000: 23)، وأن تلك العملية تتم من خلال



ما توفره السوق من أدوات تتمثل بالأسهم والسندات والتي يقوم الافراد والشركات باقتنائها أثناء مزاولتهم للنشاط الاقتصادي مما يؤدي الى دعم عملية التنمية الاقتصادية من خلال تحقيق التوازن بين العجز والفائض الحاصل في المؤسسات الاقتصادية سواء على مستوى القطاع العام أو الخاص (لطفي: 2007: 93).

وفي ضوء ما تقدم فيمكن تعريف سوق الاوراق المالية على أنه مجموعة الفعاليات التي يتم عن طريقها إعادة تدوير الاموال من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض الى الوحدات الاقتصادية التي تعاني من العجز في الاموال (Mushkin, 2013: 4)

وفي تعريف آخر فإن سوق الاوراق المالية يعرف على أنه منظومة القواعد التي يتم من خلالها تنظيم عملية الجمع بين البائعين والمشتريين لأنواع المختلفة من الاوراق والاصول المالية والتي تمكنهم من اجراء عمليات بيع وشراء الاسهم والسندات داخل السوق، أو خارجه عن طريق شبكات الاتصال المتاحة أما عن طريق الوسطاء أو الشركات العاملة في هذا المجال (جيل برتان: 1970: 127).

ومما تقدم يتضح بأن سوق الاوراق المالية يشير الى الحيز الذي يتم فيه اصدار وتداول الموجودات المالية سواء كانت على شكل نقد أو استثمارات في السندات والاسهم وما يشابهها من الموجودات المالية الاخرى.

2-2-2 وظائف سوق الاوراق المالية

تتعدد الوظائف والمهام التي تؤديها سوق الاوراق المالية لأي اقتصاد في العالم وبغض النظر عن طبيعة النظام الاقتصادي الذي تتبناه الدولة الا أنها تكون أكثر فاعلية في الانظمة الاقتصادية الرأسمالية وان من جملة الوظائف التي تؤديها تلك السوق ما يمكن أيجازه بالاتي (Evans & Kimberly: 2002: 34)

- توفير السيولة النقدية من خلال إمكانية وسرعة تحويل الادوات المالية التي توفرها السوق الى نقد، وهذا ما يجعلها وعاء لتخزين الثروة.
- تقوم السوق بتوفير فرص استثمارية متنوعة من خلال الانواع المختلفة للأوراق المالية التي تعرضها أمام المستثمرين، فضلا عن ما توفره من المعلومات والبيانات وحركة الاسعار التي تساعد المستثمرين في ترشيد قراراتهم الاستثمارية.



- تساعد السوق في عملية تنمية الادخار وتوجيه المدخرات المتاحة لخدمة الاقتصاد القومي من خلال تشجيع المستثمرين وبغض النظر عن حدود إمكانياتهم المالية في شراء الاوراق المالية وهذا بحد ذاته يشكل دعما لعملية التنمية الاقتصادية، فضلا عن ما يمثله من عامل للحد من ظاهرة التضخم.
- أن من أهم الوظائف التي تمارسها سوق الاوراق المالية هي عملية نقل الفوائض المالية من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض المالي الى الوحدات الاقتصادية التي تعاني العجز، وبالتالي فأنها ومن خلال هذه الوظيفة تشكل عنصرا مهما وداعما لعملية التنمية الاقتصادية للبلاد.
- أن ممارسة سوق الاوراق المالية لعمليات التمويل يعد ذو أهمية خصوصا في الحد من الاثار التضخمية التي يسببها التمويل عن طريق المصارف التجارية.

3 - تحليل واقع الاستثمار الاجنبي في سوق العراق للأوراق المالية

3-1 نبذة مختصرة عن مراحل تطور سوق العراق للأوراق المالية

- تعد فكرة انشاء سوق مالي في العراق حديثة نسبيا الا انه يمكن ان تعود الى اوائل القرن العشرين اذا ما تم النظر اليها من زاوية تشكل البورصة في العراق و لقد مر سوق الاوراق المالية في العراق بعدة مراحل الى ان تبلورت الفكرة و اصبح انشاء السوق بالشكل الحالي ضرورة حتمية انسجاما مع متطلبات الحياة الاقتصادية و تطورها و يمكن ايجاز مراحل تطور سوق الاوراق المالية و فقا لقانون التجارة في العراق و كما يلي:
- القانون رقم 65 لسنة 1936 (قانون بورصة التجارة) و ينص على تأسيس بورصة تجارة البضائع الرئيسية و لم يكتب النجاح لتلك التجربة و تم ايقاف العمل بالقانون في العام 1938 لعدم وجود بنية اقتصادية تؤسس لأنشاء بورصة للأوراق المالية.
 - قانون التجارة رقم 60 لسنة 1943 الذي أكد على حصر التعامل بيد الوسطاء الا انه لم يجد التطبيق لأن عملية تداول الاسهم كان يتم في العراق بشكل مباشر بين البائع و المشتري بصورة مباشرة و يتم التسجيل لدى الشركة المعنية بالأسهم.



- فترة منتصف القرن العشرين و تحديداً في العام 1955 و نتيجة لتنامي تأسيس الشركات المساهمة فقد تم فتح مكاتب السموال في بغداد كانت معنية باستخدام طريقة المزايمة العلنية في شراء و بيع الاسهم و في هذه الفترة اخذت غرفة تجارة بغداد بنشر الاسعار الدقيقة للاسهم المتداولة.
 - صدور قانون التجارة رقم 149 لسنة 1970 و الذي اجاز انشاء سوق الاوراق المالية بناء على نظام يصدر من وزير الاقتصاد و قد شهد العام 1975 قيام المصرف الصناعي بتأسيس مكتب لشراء و بيع الاسهم ضمن جهازه الاداري.
 - ويعد عام 1991 بداية نشأة سوق الاوراق المالية في العراق حيث تم تأسيس سوق بغداد للأوراق المالية الذي تأسس بموجب القانون رقم 24 لسنة 1991 و بموجب هذا القانون فقد تأسست اول سوق لتداول الاوراق و في هذه المدة فقد تم ادراج 113 شركة عراقية مساهمة و مختلطة و قد بلغت معدلات تداول سنوية في هذا السوق تجاوزت 17 مليون دولار، و قد تم اغلاق السوق بقرار من مجلس ادارته في 19-3-2003.
- وفي ضوء التغيرات الحاصلة بعد عام 2003 وعلى كافة المستويات ومنها الاقتصادية والتحول نحو اقتصاد السوق الحر فقد تم اصدار القانون المؤقت لسوق العراق للأوراق المالية برقم 74 لسنة 2004 والصادر عن سلطة الائتلاف الموقته حيث تم بموجب هذا القانون تأسيس سوق العراق للأوراق المالية وهيئة الاوراق المالية العراقية.

3-1-1 تحليل حجم التداول لغير العراقيين في سوق الاوراق المالية للمدة 2006 - 2020

ان وصف سوق الاوراق المالية للمدة موضوع البحث يمكن ان يتم من خلال تحليل الادوات التي يتحرك فيها سوق الاوراق المالية ممثلا بالمدخرات المالية وان اهم مؤشر يمكن ان يمثل محورا اساسيا في وصف السوق فضلا عن كونه اداة مهمة في تحليل السوق خلال مدة زمنية معينة هو حجم التداول و في اطار تحليله في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2006 - 2020 و مع كثر الادوات القابلة للتحليل الا ان اهم تلك الادوات تتمثل في حجم التداول كأحد ابرز مؤشرات السوق والتي يمكن أن تمثل قيمة الاسهم التي يتم تداولها خلال مدة زمنية معينة وهو يمثل مؤشرا على مستوى نشاط السوق المالي



ودرجة سيولتها نسبة الى الناتج المحلي الاجمالي، وبالتالي فإنه يعد مؤشر يعبر عن قوة السوق سواء باحتمالات الصعود أو الهبوط، وعلى سبيل المثال فزيادة عمليات البيع والشراء على الاسهم تؤدي الى تكثيف حجم التداول وهذا بحد ذاته يمثل دافعا لتفاؤل المستثمرين المحليين والاجانب لدخولهم الى السوق والعكس بالعكس صحيح، ولهذا فإن الضرورة البحثية تقتضي تحليل حجم التداول الكلي في السوق للمدة قيد البحث لكي تكون الطريق ممهدة لتحليل واقع التداول لغير العراقيين للمدة 2006 - 2020.

3-1-2 تحليل التداول على الشأن المحلي

ان اهم المؤشرات التي تعكس اداء السوق المالية و تطورها يتمثل في معدل القيمة السوقية وسيولة السوق المالي فضلا عن حجم التداول الذي يعتبر من اهمها والذي يشير الى قيمة الاسهم المتداولة الذي يساوي عدد الاسهم مضروبا في اسعارها خلال مدة زمنية معينة والذي سيتم تحليله من خلال الجدول (1) ادناه و كالآتي:

جدول (1) يوضح حجم التداول مصنفا قطاعيا للمدة (2006-2020) \ مليون دينار

السنة	المصرفي	التأمين	الاستثمار	الخدمات	الصناعي	الفندقي والسياسي	الزراعي	الاتصالات	المجموع
2006	115988	523	2220	5968	18191	3304	697		146891
الاهمية النسبية	78.9	0.4	1.5	4.1	12.4	2.2	0.5		
2007	407175,4	203,7	1285,4	3360,6	9774	4949,4	619		427367,5
الاهمية النسبية	95.2	0.04	0.3	0.8	2.3	1.2	0.4		
2008	267156.1	503.9	651.3	2683.7	16147.3	13667.2	540.7		301350.2
الاهمية النسبية	88.6	0.2	0.2	0.9	5.4	4.5	0.2		
2009	319235.4	1025.0	3461.8	14543.7	29934.4	42635.1	1093.0		411928.4
الاهمية النسبية	77.5	0.2	0.8	3.5	7.3	10.4	0.3		
2010	259411.9	2293.5	1141.6	20606.5	65530.6	50217.9	1158.1		400359.9
الاهمية النسبية	64.8	0.6	0.3	5.1	16.4	12.5	0.3		100.0



المجموع	الاتصالات	الزراعي	الفندقي والسياحي	الصناعي	الخدمات	الاستثمار	التأمين	المصرفي	السنة
492371.6		1140.9	1706.4	83799.6	9969.2	2783.6	3812.5	389159.3	2011
100.0		0.2	0.3	17.0	2.0	0.7	0.8	79.0	الاهمية النسبية
625639.9		8405.1	1642.7	63814.7	6709.4	760.2	1979.3	542328.5	2012
100.0		1.3	0.3	10.2	1.1	0.1	0.3	86.7	الاهمية النسبية
2840303.4	1752565.6	10136.6	25005.2	70035.4	25980.0	1548.7	1157.8	953874.3	2013
100.0	61.7	0.4	0.9	2.5	0.9	0.05	0.04	33.6	الاهمية النسبية
898316.0	10971.2	3088.0	59018.2	37916.5	21503.5	17.6	2218.3	763582.7	2014
100.0	1.2	0.3	6.6	4.2	2.4	0.002	0.2	85.0	الاهمية النسبية
456179.8	8787.4	5941.5	19368.2	39760.9	24802.4	342.6	1317.0	355859.7	2015
100.0	1.9	1.3	4.2	8.7	5.4	0.08	0.3	78.0	الاهمية النسبية
426788.2	13783.0	3453.7	24727.3	55294.2	16122.2	24.8	436.9	312946.1	2016
100.0	3.2	0.8	5.8	13.0	3.8	0.01	0.1	73.3	الاهمية النسبية
386879.1	17609.2	4968.3	11269.2	37869.1	8311.3	0.005	1030.5	305821.5	2017
100.0	4.6	1.3	2.9	9.8	2.1	0.0	0.3	79.0	الاهمية النسبية
232681.2	20375.0	8109.8	12731.6	54852.6	9046.0	-	193.3	127372.8	2018
100.0	8.8	3.5	5.5	23.6	3.9	-	0.1	54.7	الاهمية النسبية
164592.4	43867.9	6881.0	8957.1	38825.7	7041.6	-	876.8	58142.2	2019
100.0	26.7	4.2	5.4	23.6	4.3	-	0.5	35.3	الاهمية النسبية
236818.4	73068.3	6583.0	4818.9	39942.2	8209.3	-	342.3	103854.2	2020
100.0	30.9	2.8	2.0	16.9	3.5	-	0.1	43.9	الاهمية النسبية

المصدر: سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي، سنوات مختلفة



وفيما يتعلق بتحليل تطور بيانات الجدول رقم (1) فإنه يبين بأن العام 2006 سجل أعلى نسبة تداول للقطاع المصرفي حيث بلغ (407175) مليون دينار وجاء هذا نتيجة ارتفاع قيمة وعدد الاسهم المتداولة لهذا القطاع في السوق، أما العام 2007 فقد شهد ارتفاع ملحوظ في حجم التداول الكلي وبمعدل نمو بلغ %190 نتيجة ارتفاع حجم التداول المصرفي في السوق وزيادة عدد الشركات المدرجة ثم أنخفض حجم التداول الكلي للأعوام 2008، 2009، 2010 على التوالي نتيجة انخفاض قيمة وعدد الاسهم المتداولة بسبب سوء الاوضاع الامنية والتراجع المسجل في نشاط تداول أسهم القطاع المصرفي الذي ظل مهيمنا على حجم التداول الكلي مقارنة بباقي القطاعات الاخرى، ثم عاد حجم التداول ليرتفع في العام 2011 و 2012 وبلغ ذروته في العام 2013 حيث بلغ 2840303.4 مليون دينار ثم استمر بالانخفاض الى ان بلغ في ادنى مستوى له في العام 2019 حيث بلغ 164592.4 مليون دينار حيث الاثر الذي تركته جائحة كورونا ثم عاد ليرتفع الى 236818.4 مليون دينار في العام 2020 و قد سيطر القطاع المصرفي على حجم التداول في عام 2007 بنسبة بلغت %95.2 من حجم التداول الكلي، ثم انخفضت نسبة مساهمة هذا القطاع في حجم التداول لتعاود الارتفاع في العام 2012 وبنسبة بلغت %86.7 من حجم التداول الكلي.

في حين أن العام 2013 شهد انخفاضا ملحوظا في نسبة مساهمة القطاع المصرفي في حجم التداول الكلي حيث بلغت نسبة مساهمته 33.6 وهو العام الذي شهد دخول قطاع الاتصالات ممثلا بشركة أسيا سل الى السوق وبحجم تداول بلغ 61.7 من حجم التداول الكلي، ثم انخفضت نسبة مساهمة هذا القطاع لتعاود الارتفاع في عامي 2019-2020 وبنسبة بلغت على التوالي (26.7 - 30.9) ومن ثم عاود القطاع المصرفي السيطرة على حجم التداول الكلي لباقي المدة المبحوثة وكما يبينه الجدول رقم (1).

اما القطاع الصناعي فقد حافظ على المرتبة الثانية في حجم التداول و استمر بالتذبذب حيث بلغ ذروته في العام 2018 - 2019 و بنسبة %23.6 من حجم التداول الكلي فيما حلت بقية القطاعات بمراتب اخرى جاءت بعد تلك القطاعات و كما يشير اليه الجدول رقم (1).



وللتعرف على حجم عمق سوق العراق للأوراق المالية في الاقتصاد الوطني للمدة (2006-2020) فسيتم استخدام مؤشر درجة العمق الذي يحسب من خلال حاصل قسمة القيمة السوقية على الناتج المحلي الاجمالي وكما هو موضح في الجدول رقم (2) وكالاتي:

الجدول (2) مؤشر عمق سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2006 - 2020) \ مليون دينار

السنة	القيمة السوقية	الناتج المحلي الاجمالي	مؤشر العمق
2006	1.949	95.588	0.02
2007	2.129	111.456	0.02
2008	2.283	157.026	0.01
2009	3.125	130.643	0.02
2010	3.446	162.065	0.02
2011	4.930	217.327	0.02
2012	5.597	254.225	0.02
2013	11.476	273.588	0.04
2014	9.546	266.333	0.03
2015	9.265	194.681	0.04
2016	9.355	196.924	0.04
2017	10.721	225.722	0.04
2018	11.350	251.064	0.04
2019	14.388	277.923	0.05
2020	14.033	198.821	0.07

المصدر: سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي، سنوات مختلفة

ومن بيانات الجدول (2) يتضح بأن حجم سوق الاوراق المالية نسبة الى حجم الاقتصاد الوطني وللمدة قيد البحث ومن خلال مؤشر العمق لم يتجاوز حاجز %0.07 وهذا يؤكد ضعف مساهمة سوق العراق للأوراق المالية في تكامل الاقتصاد العراقي، حيث أن النسبة المتدنية لمؤشر عمق السوق وكما يوضحها الجدول (2) لا يمكن ان تكون مؤثرة في النمو الاقتصادي، وعليه فأن هناك ضرورة تستلزم إعادة تأهيل وتطوير السوق بما يساهم في دعم عملية التنمية الاقتصادية



3-1-3 تحليل التداول على مستوى الاستثمار الاجنبي:

لقد كانت بداية تداول الاجانب في سوق العراق للأوراق المالية بعد تفعيل قانون الاستثمار الاجنبي رقم 13 لسنة 2006 و الذي سمح بدخول رؤوس الاموال الاجنبية الى البلاد و تداول اسهم مختلف الشركات الاجنبية و الذي انعكس على ارتفاع حجم التداول و بالنسبة للمدة موضوع الدراسة فان تداول الاجانب في السوق و كما يوضحه الجدول رقم (3) الخاص بتداول غير العراق للمدة من 2006 الى 2020

جدول رقم (3) يوضح تداول غير العراقيين في السوق للمدة (2010-2020) \ مليون دينار

السنة	حجم التداول	حجم المشتريات من الاجانب	حجم المبيعات من الاجانب	صافي الاستثمار	القيمة السوقية
2006	146891	-	-	-	1,949
2007	427368	-	-	-	2.129
2008	301350.2	105.710	82.261	23449	2.283
2009	411928.4	19.372	1.010	18.362	3.125
2010	400359.9	62888	8319	54569	3.446
2011	492391.6	176499	48847	127652	4.930
2012	625639.9	54048	56085	2037-	5.597
2013	2890303.4	1149808	169654	980154	11.476
2014	898316	112548	82483.2	300649	9.546
2015	456179.7	73201	113501.7	403012-	9.265
2016	426788.1	53835	38126.4	15708.1	3.355
2017	386579.1	41980	46569.1	50891-	10.731
2018	232681.2	46591.1	27824.7	1876609	11.350
2019	164592.4	9977.9	23835.2	138573-	14.388
2020	236818.4	32844.6	18682.8	141618	14.033

المصدر: سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي، سنوات مختلفة

من بيانات الجدول رقم (3) يتضح بأن تداول غير العراقيين بدأ بشكل فعلي في العام 2007 بعد تفعيل قانون الاستثمار رقم 13 لسنة 2006 الذي سمح بحرية انتقال



رؤوس الاموال، حيث يلاحظ من الجدول اعلاه بأن صافي الاستثمار بلغ (23449) مليون دينار في العام 2008 ثم أخذ اتجاهها تصاعدياً حتى العام 2011 حيث بلغ صافي الاستثمار (127652) مليون دينار جاء نتيجة لزيادة عدد القطاعات الداخلة في السوق، ثم أنخفض في العام 2012 ليعاود الارتفاع في العام، حيث بلغ صافي الاستثمار الاجنبي بقيمة موجبة بلغت (980154) مليون دينار جاء نتيجة دخول قطاع الاتصالات، حيث تم تداول أسهم شركة أسيا سيل وهي أول شركة اتصالات تدرج اسهمها في السوق، فضلاً عن إطلاق سوق العراق للأوراق المالية رقم قياسي جديد (مؤشر السوق is price index) اعتمد استبعاد الشركات المشطوبة وضعيفة التداول و اضافة شركة جديدة تمثل قطاع الاتصالات.

اما في العام 2015 و مع اطلاق سوق الاوراق المالية نظام التداول الالكتروني الجديد x-stream الا ان انخفاض اسعار النفط في تلك المدة انعكس على انخفاض قيمة الاسهم المشتراة من قبل الاجانب بنسبة %34 قياساً بعام 2014 و بالتالي انعكس بذلك على صافي الاستثمار الاجنبي ليؤشر قيمة سالبة مع انخفاض عدد الاسهم المتداولة بنسبة %17 لتبلغ 619 مليار سهم وانخفاض القيمة السوقية بنسبة %2 مقارنة بعام 2014 ومع استمرار تأثير انخفاض النفط في جذب مستثمرين جدد الى السوق و تأثر مركز رؤوس الاموال و الذي اثر على حجم السيولة و استقطابها نحو التداول مما ادى الى انخفاض في حجم التداول و نتيجة لذلك بلغت القيمة الاجمالية للاسهم المشتراة من قبل المستثمرين الاجانب من اسهم الشركات المتداولة 52.631 مليار دينار في حين بلغت قيمة الاسهم المباعة من قبلهم 34.457 مليار دينار و بذلك يكون صافي الاستثمار الاجنبي قد ارتفع بما قيمته 18.174 مليار لعام 2018 قياساً ب 15.508 مليار دينار لعام 2017 و فيما يتعلق بالعام 2019 فقد شهد انخفاض كبير في حجم التداول و يمكن ارجاع سبب ذلك لإثار جائحة كورونا التي ادت الى تأخر حركة رؤوس الاموال مما اثر على حجم السيولة و استقطابها نحو تداول ليؤشر قيمة سالبة لصافي الاستثمار الاجنبي كما في الجدول (3) نتيجة لانخفاض عدد الاسهم المتداولة اما العام 2020 فقد ارتفع حجم التداول مما اثرا ايجابيا على صافي الاستثمار الاجنبي ليسجل 14.161 مليار دينار و عموماً فان المدة موضوع البحث 2006 الى 2020 شهدت تذبذباً في صافي الاستثمار الاجنبي استلزمها الظروف الاقتصادية و الامنية سواء على المستوى المحلي والمستوى العالمي فضلاً عن انعكاس اثار جائحة كورونا للعامين 2019 – 2020.



وللتعرف على تأثير صافي الاستثمار الاجنبي على حجم التداول الكلي في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2006 – 2020 وبافتراض وجود علاقة خطية بين المتغير المستقل صافي الاستثمار الاجنبي (IN) والمتغير التابع حجم التداول الكلي (TG) ولأجل قياس أثر التغير في صافي الاستثمار الاجنبي على حجم التداول الكلي فسيتم اتباع الاتي:

4 - بناء نموذج انحدار صافي الاستثمار الاجنبي على حجم التداول الكلي

حيث سيتم اعتماد طريقة المربعات الصغرى OLS لدراسة مدى تأثير أحد المتغيرين بتغير الاخر (Fuller:1976:54)، وتجدر الاشارة الى أن البيانات التي تم اعتمادها في بناء النموذج هي معطيات سنوية للمدة 2006 – 2020.

4-1 الصياغة الرياضية للنموذج

و بافتراض وجود علاقة خطية بين المتغيرين التابع والمستقل فيمكن التعبير عن الدالة بالصيغة التالية:

$$TG=F(IN)$$

وبصيغة أخرى

$$TG=b_0+b_1IN+u_i$$

حيث أن

IN: صافي الاستثمار الاجنبي

TG: حجم التداول الكلي

ui: حد الخطأ العشوائي

4-1-1 تقدير النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى:

يتم التقدير باستخدام طريقة المربعات الصغرى والتي تعد الافضل من وجهة نظر المعايير الاقتصادية والاحصائية، فضلا عن القياسية كونها تعتمد مبدأ تصغير مجموع مربعات الاخطاء الى أدنى حد ممكن (Baltagi: 1999: 120).

2-1-4 تقدير معادلة خط الانحدار البسيط

Dependent Variable: Y
Method: Least Squares
Date: 09/11/21 Time: 20:52
Sample: 2006 2020
Included observations: 15

Variable	Coefficien...	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	186409.3	98442.62	1.893583	0.0807
X	2.332759	0.332989	7.005515	0.0000
R-squared	0.790583	Mean dependent var		566545.5
Adjusted R-squared	0.774475	S.D. dependent var		669866.6
S.E. of regression	318116.5	Akaike info criterion		28.30179
Sum squared resid	1.32E+12	Schwarz criterion		28.39620
Log likelihood	-210.2634	Hannan-Quinn criter.		28.30078
F-statistic	49.07725	Durbin-Watson stat		1.491340
Prob(F-statistic)	0.000009			

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج Eviwes

3-1-4 تقييم النتائج

حسب التقدير الخطي سيتم تقييم النتائج
ولأختبار مدى دقة المعالم تختبر الفرضية الآتية:

$$H_0: B_i = 0$$

$$H_1: B_i \neq 0$$

عند مقارنة t_{bi} المحتسبة للمعلمة المقدره مع مثلتها الجدولية عند مستوى معنوية 5% ودرجة حرية $(n-k)$ البالغة (1.761) حيث نقبل الفرض البديل لأن t المحسوبة أكبر من t الجدولية عند مستوى معنوية 5% وهو ما يشير الى معنويتها أحصائيا.



أما معامل التحديد Coefficient of Determination والبالغ %79 يشير الى أن التغير في حجم التداول الكلي يفسره المتغير المستقل بنسبة %79 والباقي لمتغيرات لم يضمنها النموذج.

وفيما يتعلق بقيمة F المحسوبة وبمقارنتها بالقيمة الجدولية والبالغة (49.07) عند مستوى معنوية %5 ودرجة حرية (n-k-1) نقبل الفرضية البديلة ونرفض الفرض العدم وهو ما يشير الى معنوية النموذج ككل.

أما اختبار DW فعند مقارنة قيمتها المحتسبة مع نظيرتها الجدولية عند مستوى معنوية %5 ودرجة حرية (n-k) يتضح أنها تقع ضمن حدود $4 - du < DW < du$ وعليه نقبل فرض العدم الدال على عدم وجود ارتباط ذاتي بين القيم المتتالية للمتغير العشوائي. وفيما يتعلق بمعالم ميل النموذج المقدر فان معلمة ميل صافي الاستثمار الاجنبي والبالغة 2.33 فانها تشير الى العلاقة الطردية بين المتغير المستقل والمتغير التابع حيث ان الزيادة في صافي الاستثمار الاجنبي بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى زيادة في حجم التداول الكلي بمقدار معلمة الميل اعلاه.

4-2 الاستنتاجات والتوصيات

من خلال المسيرة البحثية فقد تم التوصل الى الاستنتاجات والتوصيات الاتية:

4-2-1 الاستنتاجات

- 1 - ان عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي والامني شكل عاملا جوهريا في محدودية عدد المستثمرين الأجانب في سوق العراق للأوراق المالية، فضلا عن حداثة التجربة وغياب الوعي الاستثماري.
- 2 - أن تفعيل قانون الاستثمار الاجنبي رقم 13 لسنة 2006 وما أتاحه من حرية انتقال رؤوس الاموال الاجنبية من والى البلاد شكل عنصرا مهما في عملية ارتفاع حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية للمدة موضوع البحث.
- 3 - لقد شكل العدد المحدود للشركات المدرجة في السوق والبالغة 104 شركة وتركز التداول في القطاع المصرفي والذي تجاوز نسبة %75 من حجم التداول الى ضعف



فاعلية السوق وهذا بحد ذاته يعتبر من مؤشرات ضعف النشاط المالي التي لا تساعد في جذب الاستثمار الاجنبي.

4 - يشير التحليل الاحصائي الى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية عند معنوية 5% أي أن هناك علاقة تأثير من المتغير المستقل (صافي الاستثمار الاجنبي) على المتغير التابع (حجم التداول الكلي) وكما أشارت لذلك معلمة ميل الاستثمار الاجنبي والبالغة 2.3 مما يعني بأن زيادة صافي الاستثمار الاجنبي بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى زيادة في حجم التداول بمقدار معلمة الميل أنفا.

4-2-2 التوصيات

- 1 - ضرورة العمل على توفير بيئة اقتصادية آمنة تكون جاذبة للاستثمار الاجنبي، فضلا عن توفير فرص استثمارية وحوافز ضريبية للشركات الاجنبية وحماية حقوق المستثمرين وفق الاطر القانونية والتنظيمية لعمل الشركات.
- 2 - العمل على تنويع الادوات الاستثمارية المالية سواء فيما يتعلق بخصخصة الشركات العامة وتشجيع أدراجها في السوق المالي، فضلا عن تشجيع ادراج الاوراق المالية بين الاسواق المالية العربية.
- 3 - القيام بتشجيع الادخار من خلال أنشاء فرص استثمارية وزيادة الوعي الاستثماري لجذب المستثمرين، فضلا عن تفعيل دور مؤسسات الوسطاء الماليين.
- 4 - القيام بمنح امتيازات وتسهيلات للمستثمرين، وخصوصا في تقليل المعوقات الفنية والادارية والحد من تعقيدات الروتين في تسهيل عمل الشركات.



المصادر

اولا: العربية

- 1 - جيل برتان، الاستثمار الدولي، ترجمة علي مقلد و علي زيعور،(1970)، ط1، منشورات عويدات، بيروت.
- 2 - القصاص، جلال جويده،(2010) النقود والبنوك والتجارة الدولية، ط1، الدار الجامعية، الاسكندرية.
- 3 - السامرائي، دريد محمود،(2006) الاستثمار الاجنبي المعوقات والضمانات القانونية، ط1، مركز دراسات الوحدة العربية.
- 4 - العاني، عماد محمد،(2002) اندماج الاسواق المالية الدولية اسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي، بيت الحكمة، بغداد.
- 5 - العامري، محمد علي ابراهيم،(2013)، الادارة المالية الحديثة، ط1، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان.
- 6 - فليح حسن خلف،(2004) التمويل الدولي، ط1، مؤسسة الوراق، عمان.
- 7 - لطفي، امين السيد احمد،(2007)، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الاداء والاستثمار في البورصة، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر.
- 8 - سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي، سنوات مختلفة.

ثانيا: الاجنبية

- 9 - Daniels , John D. & Radebaugh , lee H.,(2001)" International Business Environments and Operations" ____ed. ,Prentice Hall , Australia.
- 10 - Mishkin , Frederic S.(2001)"The Economic of Money Banking and Financial Market" , ____ ed. , Addison Wesley , U.S.A.
- 11 - Peters , Rose,(2003),"Money and Capital Market" , ____ ed. , McGraw Hill , Inc. , U.S.A.

B. Periodicals

- 12 - Evans , Kimberly,(2002)," Foreign Portfolio and Direct Investment Complementarity Differences and Integration" , International Economist , Office of International Investment , US. , Department of the Treasury , Shanghai.
- 13 - Freeman , Nick J. & Bartels , Frank L.,(2000)," Portfolio Investment in Southeast Asia's Stock Markets: A Survey of Institutional Investors Current Perceptions and Practices Institute of Southeast Asian Studies " , Economics and Finance , No. (3).
- 14 - Baltagi, BH.,(1999), Econometrics, 2nd, Edition, New York, Heidelberg.
- 15 - Fuller, W. A., (1976), Introduction to Statistical Time Series. New York: john Wiley and Sons. ISBN 0-471-28715.



AL Esraa

**University College Journal
for Social and Humanities Sciences**

A Periodical Comprehensive Refereed Scientific
Journal - Issued by: AL-Esraa University College,
Baghdad - Iraq

ISSN: 2706 - 7181.
E-ISSN: 2707 - 1170
The number of deposit at books and documents
house,(2193), Baghdad,Iraq (2019).



Vol.(3), No.(6)-2021

ISSN: (2706 - 7181).
E-ISSN: (2707 - 1170)
The number of deposit at books and documents
house,(2193), Baghdad,Iraq(2019).

Republic of Iraq
Ministry of higher education
and scientific research
AL-Esraa University College



AL-Esraa

University College Journal

for Social and Humanities Sciences

Scientific Journal
Issue by AL-Esraa University College
Baghdad / Iraq

Volume(3) – N°. (6),
2021

