



أثر بعض مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية في تشجيع الاستثمار الأجنبي المباشر (رؤية تحليلية)

حيدر جواد كاظم المرشدي *

جامعة الكوفة / كلية الادارة والاقتصاد – قسم العلوم المالية والمصرفية

معلومات المقالة	المخلص
<p>تاريخ البحث الاستلام: 2017/11/20 تاريخ التعديل: 2017/11/27 قبول النشر: 2017/11/28 متوفر على الأنترنت: 2018/6/28</p> <p>الكلمات المفتاحية: سوق العراق المالي مؤشرات الاوراق المالية الاستثمار الاجنبي المباشر المربعات الصغرى العادية جلسات التداول والعقود المنفذة</p>	<p>تهدف الدراسة إلى قياس مدى تأثير مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية في الاستثمار الاجنبي المباشر , بناءً على الفرضية التي تفيد بوجود علاقة ارتباط وتأثير إيجابية ومعنوية بين مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية والاستثمار الأجنبي المباشر, وقد بينت هذه الدراسة أثر العلاقة باستخدام الأسلوب الوصفي لعرض مفاهيم المتغيرات, بالإضافة إلى الأسلوب القياسي باستخدام معادلة الانحدار الخطي حيث تم تقديرها بطريقة المربعات الصغرى العادية, وتوصلت نتائج الاختبار القياسي إلى وجود علاقة طردية معنوية بين الاستثمار الاجنبي وبعض مؤشرات سوق العراق الأوراق المالية وهي مؤشرات (عدد الأسهم المتداولة، حجم التداول، القيمة السوقية، مؤشر الأسعار، عدد الشركات المتداولة)، مقابل عدم معنوية النماذج المتبقية.</p> <p>© 2017 جامعة المثنى . جميع الحقوق محفوظة</p>

Abstract

The study aims at measuring the extent of the effect of the indicators of the Iraqi market for securities in foreign direct investment, based on the hypothesis that there is a relationship of correlation and positive and moral impact between the indicators of the Iraqi market for securities and foreign direct investment. This study showed the effect of the relationship using descriptive method to introduce the concepts of variables, In addition to the standard method using the linear regression equation, which was estimated in the method of the lower squares normal, and the results of the standard test reached a significant positive relationship between foreign investment and some indicators of the Iraqi market securities (Number of shares traded, volume traded, market value, price index, number of traded companies), as opposed to insignificant remaining models.

وتعتبر سوق الأوراق المالية سوق لكنها تختلف عن غيرها من الأسواق، فهي لا تعرض ولا تملك في معظم الأحوال البضائع والسلع، ولكن البضاعة التي يتم تداولها بها ليست أصول حقيقية بل أوراق مالية أو أصول مالية، وغالبا ما تكون هذه البضائع أسهم وسندات.

ويرتبط سوق الأوراق المالية بالاستثمار بشكل ما حيث أن سوق الأوراق المالية أداة جذب للفوائض المالية وزيادة الحيوية في المشاريع الاستثمارية، ولذلك فإن زيادة الاستثمار تؤدي إلى زيادة حركة تداول الأموال في السوق المالية مما يدعم الاقتصاد الوطني ويحقق النمو الاقتصادي الذي يؤدي إلى زيادة الرفاهية لدى المواطنين.

المقدمة

يتصف عالم اليوم بعدم الثبات، فهو في تغير مستمر من حالة لأخرى، ولا تكاد تنتهي مرحلة تطويرية حتى يدخل في مرحلة جديدة تمهد الطريق بدورها نحو مرحلة اخرى، ومن البديهي ان تحمل كل مرحلة في طياتها مفاهيم جديدة معاصرة ومتغيرات حديثة وتوجهات خاصة. يعد الاستثمار احد أهم المتغيرات في الاقتصاد الكلي، حيث يعرف بأنه توجيه الأموال المتاحة للعمليات المالية أو المشاريع الاستثمارية، من أجل تكوين رأس مال جديد والمحافظة على رأس المال الأصلي للمشروع وتحقيق أصول مالية وعائد ملائم، وبزيادة الاستثمارات يحدث النشاط الاقتصادي الذي يؤثر على سوق الأوراق المالية بشكل ايجابي.

* Corresponding author : G-mail addresses :haiderj.kadum@uokufa.edu.iq.

منهجية البحث

اهمية البحث

جاء اختيار موضوع البحث من خلال استقراء تجارب الاسواق المالية في العالم ونتيجة لواقع الاقتصاد إذ أصبح التعامل مع الاسواق المالية الوسيلة لإجراء الاصلاحات التي تسهم في تجاوز التشوّهات الاقتصادية والمالية (ارتفاع عجز الموازنة، العجز التجاري، الإفراط النقدي، ارتفاع نسب الانتشار بين سعري الفائدة الدائنة والمدينة والتقييم الخاطى لسعر الصرف ... الخ)، وبما يمكّن القطاع المالي من خلال الاسواق المالية تحقيق المساهمة الفعّالة في تعزيز الاستثمارات وانعكاس ذلك في النمو الاقتصادي، من هنا تتضح أهمية الدراسة كونها تسعى الى بيان طبيعة العلاقة بين الاسواق المالية والاستثمارات الأجنبية في العراق.

مشكلة البحث

منذ عام 2004 اتجه العراق نحو اتباع سياسة التحرر المالي لتحسين واقع الاستثمار ، ومن ثم تحريك عجلة الاقتصاد والسعي للخروج من الصفة الريعية، وعلى هذا الأساس تتطوّر المشكلة من تساؤل رئيس هو :- هل هناك علاقة بين مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية وبين الاستثمار الأجنبي المباشر؟

هدف البحث

تسعى الدراسة الى تحقيق جملة من الأهداف تمثلت بالآتي :-

1. التعرض لمفهوم الاسواق وسوق العراق للأوراق المالية.
2. التعرض لموضوع الاستثمار، وتوضيح ماهية الاستثمار الأجنبي .
3. عرض مجموعة من مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية وتحليل علاقتها بالاستثمارات.
4. استخدام نماذج قياسية وإخضاعها لاختبارات من أجل معرفة أثر تغير مؤشرات الاسواق المالية في الاستثمارات عبر مناقشة نتائجها وتفسيرها.

فرضية البحث

تقوم الدراسة على فرضية رئيسية هي :-

توجد علاقة ارتباط وتأثير إيجابية ومعنوية بين مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية (عدد الأسهم المتداولة، القيمة السوقية، حجم التداول، عدد العقود المنفذة، مؤشر الأسعار، عدد الشركات المتداولة، العمق المالي)، والاستثمار الأجنبي المباشر).

حدود البحث

يعتمد البحث على المدة الممتدة منذ عام 2004 حتى عام 2015.

أساليب البحث

- من اجل دراسة مشكلة البحث والاجابة عن الاسئلة المطروحة ونفي أو اثبات الفرضيات، تم اتباع الأساليب الآتية :
- ✓ الأسلوب الوصفي : اعتمد هذا الأسلوب في المبحث الاول لوصف الاطار النظري والمفاهيم لمتغيرات موضوع الدراسة.
 - ✓ الأسلوب التحليلي: اعتمد هذا الأسلوب في المبحث الثاني لتحليل العلاقة بين مؤشرات الاسواق المالية والاستثمارات .
 - ✓ الأسلوب الاقتصادي القياسي: اعتمد هذا الأسلوب في المبحث الثالث.

الإطار النظري

اولا : الاسواق المالية

تحتل الاسواق المالية اهمية كبرى بالنسبة للقطاع المالي، وقد عرفت بأنّها الميكانيكية التي من خلالها تلتقي وحدات الاستثمار بوحدات الادخار لإتمام الصفقات ذات الأجل المتنوعة سواء من خلال الاكتتاب الأول أو المتاجرة بالأدوات المالية المتنوعة.

هنالك عدة تصنيفات للسوق المالية ولكن حسب أجل الاستحقاق هو التصنيف الأكثر شيوعاً، وتبعاً لذلك يقسم السوق الى قسمين هما: اسواق النقد واسواق رأس المال كما هو موضح في الشكل الآتي:-

1. أسواق النقد

هي الاسواق التي يتم فيها تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل التي نقل مدة استحقاقها عن العام، وتمثل الميدان، الذي يلتقي فيه الاستثمار قصير الاجل مع الائتمان قصير الأجل لسد احتياجات السيولة، ومن أبرز المتعاملين فيها المصارف لاسيما التجارية منها، التجار، السماسرة والمؤسسات المالية غير المصرفية.

تعود نشأة هذا السوق الى نشأة الوديعه والمصارف التجارية ما جعله أقدم أسواق المال، وقد استمد السوق تسميته من طبيعة أدواته القريبة من النقد، والتي من أبرزها أنونات الخزينة، شهادات الإيداع، الأوراق التجارية، القبولات المصرفية، اتفاقات إعادة الشراء والودائع المصرفية وغيرها (التميمي، 2010: 60).

2. أسواق رأس المال

الوطني بما يكفل السيطرة على أداء المشروع. وبالتساوي في ذلك فإما تكون الأموال مستثمرة بشكل مباشر عن طريق الأفراد والشركات الأجنبية أو بشكل غير مباشر عن طريق الاكتتاب في أسهم وسندات تلك المشروعات" (الوزني، 2005: 9).

كما قيل أنه: "كل استخدام يجري في الخارج بموارد مالية عامة أو خاصة يملكها بلد ما، سواء في صورة نقد أم تكنولوجيا أم شكل من أشكال رأس المال، و يكون هذا الاستخدام مقترناً بسيطرة الشخص الطبيعي أو المعنوي المصدر لرأس المال على جزء أو كل المشروع تمكنه من اتخاذ القرارات، ويمكن للمشروع على هذا النحو أن يحوز على الشخصية الحقيقية كالوكالات والفروع" (سحنون، 2010: 3).

إذاً الاستثمار الأجنبي هو كل استخدام لموارد مالية غير وطنية نقدية أو عينية، ويقترن هذا الاستخدام بسيطرة شخص طبيعي أو معنوي، عام أو خاص، بشكل مباشر أو غير مباشر، على نسبة من المشروع أو كله ما يجعله صاحب قرار فيه، بهدف تحقيق الربح وبما يؤثر على معدلات النمو الاقتصادي في البلد المضيف.

✓ دوافع الاستثمار الأجنبي

يمكن أن نوضح بشكل مقتضب الدوافع التي تقف وراء الاستثمار الأجنبي من خلال ما يأتي :-

أ. مواكبة الاتجاه السائد الداعي الى تمويل الاستثمار من مصادر خارجية، والابتعاد عن تدفقات المديونية وما يترتب عليها من مشاكل تتعلق بالتسديد والفائدة وإعادة الجدولة.

ب. وجود فوائض نقدية في دول معينة تبحث عن فرص الاستثمار الناجحة والمربحة في دول أخرى.

ج. سعي الدول الى استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية للاستثمار فيها كونها عربة لنقل التكنولوجيا الحديثة.

د. التطور الهائل في الاتصالات والانترنت وأسواق المال جعل فرص الاستثمار المتاحة عالمياً متوافرة للجميع.

هـ. تداخل مصالح المستثمرين الدوليين حثهم على إقامة شركات متعددة الجنسيات ترضى مصالحهم المشتركة، وتمتد فروعها في مختلف القارات (نصر، 2008: 20).

2. أشكال الاستثمار الأجنبي

تباينت تقسيمات الاستثمار الاجنبي تبعاً لتباين طريقة النظر إليه، حيث اعتمد عدة معايير ليتم على أساسها توضيح تلك الأشكال، هنالك الاستثمار الاجنبي العام والخاص، الاستثمار

هي الاسواق التي يتم فيها تداول كلاً من الاوراق المالية المتوسطة والطويلة الاجل التي تتجاوز مدة استحقاقها العام كالسندات، التي لا استحقاق لها كالأسهم العادية والممتازة، وتمثل الميدان، الذي يلتقي فيه الاستثمار طويل الاجل مع التمويل طويل الاجل، ويمثل بذلك أقل مصادر التمويل تكلفة.

تعد عوائد رأس المال في هذه السوق أعلى بكثير منها في أسواق النقد نظراً لارتفاع درجة المخاطر التي يتحملها المستثمرون، وطول آجال استثماراتهم، وإنها أقل اتساعاً من أسواق النقد ولكن أكثر تنظيماً، ويعود ذلك الى وجود الوكلاء ذوي الخبرة والمتخصصين في إجراء الصفقات المالية الكبيرة (شمس الدين، 2005: 12).

ثانياً: نظرة على الاستثمار الأجنبي

الاستثمار الأجنبي من أهم الظواهر المالية التي انتشرت بشكل ملحوظ مستقطبةً بذلك اهتمام مختلف المؤسسات الدولية ودول العالم، لما أحدثته من تغييرات مؤثرة في عمق الاقتصاد والمجتمع، وارتباطها بالتححر المالي والتجاري في إطار فلسفة العولمة.

1. الاستثمار الأجنبي (مفهوم ودوافع)

في إطار انتقال الدول نحو اقتصاد السوق والانفتاح التجاري أصبح الاستثمار الأجنبي لا غنى عنه كجزء من الاستثمار الإجمالي في البلد المضيف، يسهم في نقل التكنولوجيا والأساليب الحديثة في الإنتاج مقابل الاستفادة من الموارد الاقتصادية المتاحة في ذلك البلد.

✓ مفهوم الاستثمار الأجنبي

عند التعرض لمفهوم الاستثمار الأجنبي يتضح من الوهلة الأولى أنه: "كل ما هو غير وطني من رأسمال نقدي أو عيني ينساب الى دولة اخرى، وملكية اجنبية تكون لفرد اجنبي او شركة اجنبية غير وطنية هو بالنتيجة مؤثر في قرار هذه الشركة" (السعدي، 2007: 36).

وقد عُرف الاستثمار الأجنبي بأنه: "عملية انتقال رؤوس الأموال بشكل نقدي أو مادي (السلع والخدمات) وبقيّة الموارد الاقتصادية بين الدول المختلفة بهدف جني الأرباح وتغطية المنافع المتحققة، مما يعني إن زيادة التكوين الرأسمالي باتجاه تحقيق زيادة في القدرات الإنتاجية عن طريق الإنفاق الاستثماري يؤثر في معدل النمو الاقتصادي" (العبيدي، 2009: 7).

ومن التعاريف أيضاً أنه: "مشروعات مملوكة للأجانب، سواء كانت الملكية كاملة أم كانت بنسبة معينة مع الرأسمال

✓ الاستثمار الأجنبي غير المباشر

(FPI) هو : " استثمار المحفظة أي الاستثمار في الأوراق المالية، عن طريق شراء السندات الخاصة لأسهم الحصص أو سندات الدين أو سندات الدولة من الأسواق المالية، أي هو تملك الأفراد والهيئات والشركات لبعض الأوراق دون ممارسة أي نوع من الرقابة أو المشاركة في تنظيم المشروع وإدارته، ويعد الاستثمار الأجنبي غير المباشر، استثماراً قصير الأجل مقارنةً بالاستثمار المباشر " (سحنون، 2010: 4).

وعرّفه بعضهم بأنه: "استثمار قصير الأجل يمتد لأسابيع أو أشهر، يتم في الأسهم والسندات الخاصة أو الحكومية والعملة الوطنية في البلد المضيف بقصد المضاربة وتحقيق الأرباح عن طريق الاستفادة من فرق الأسعار ويتم من قبل مؤسسات التمويل كالبانوك وصناديق الاستثمار أو المستثمرين المؤسسين مثل صناديق التقاعد، وشركات التأمين أو من قبل الأفراد." (الجميلي، 2007: 12), إذن الاستثمار الأجنبي غير المباشر أو ما يسمى بالاستثمار المحفظي يتمثل باستثمار كيان أجنبي في الأوراق المالية من أسهم وسندات ومشتقات في الدولة المضيفة، ويكون قصير الأجل يمتد لعدة أشهر ولا يتجاوز العام، يمتلك المستثمر غير المباشر خلال هذه المدة بعض الأوراق المالية بهدف الإستفادة من فرق السعر عند البيع أو من عوائد الأوراق المالية أو من المضاربة، ولا يعد صاحب القرار في المشروع حيث لا تتجاوز حصته من الأسهم الـ (10%)، وتعد مؤسسات التمويل والمصارف وصناديق الاستثمار والتقاعد وشركات التأمين وغيرها من أبرز القنوات التي ينساب عبرها الاستثمار المحفظي، (الأعرج، 2012: 31) وكما هو حال الاستثمار المباشر يتخذ الاستثمار المحفظي عدة أشكال هي حقوق الإمتياز أو التراخيص، الاستثمار في الأوراق المالية، وعمليات التجهيز والتسليم.

3. أوجه الاختلاف بين (FDI) و (FPI)

- ✓ يعد الـ (FDI) استثماراً طويل الأجل، يتحرك عند توافر فرص المنافسة الكاملة، بينما الـ (FPI) هو استثمار قصير الأجل يتحرك عندما ترتفع أسعار الفائدة الأجنبية، لذا يتمتع بسرعة أكبر على الحركة من الـ (FDI).
- ✓ الـ (FDI) يسيطر على القرار في المشروع الاستثماري، ويتضمن تملك للأصول المالية وغير المالية، ويمثل أفضل وسيلة لنقل التكنولوجيا، بينما الـ (FPI) لا يسيطر على القرار الاستثماري، ويقتصر على تملك الأصول المالية دون الأصول غير المالية، لذا لا يرافقه نقل للتكنولوجيا والمعرفة.
- ✓ الـ (FDI) يسهم بفاعلية في زيادة التكوين الرأسمالي للدول المضيفة له، في حين الـ (FPI) يقتصر على عملية نقل

الأجنبي طويل الأمد وقصير الأمد، والاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر.

✓ الاستثمار الأجنبي المباشر

عرّف (FDI) في تقرير الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (UNCTAD) على أنه: "استثمار يفترض وجود علاقة استثمارية طويلة الأمد بين الدولة المضيفة والمستثمرين الأجانب، وقد يسعى هؤلاء المستثمرون عن طريق هذه العلاقة إلى التحكم في مشاريع أو مؤسسات تنتمي إلى البلد المضيف، تعود ملكيتها بالكامل لهم، وقد يشاركونهم في هذه الملكية وطيون أو أجنب" (الجبوري، 2008: 12).

بينما عرّفه منظمة التجارة العالمية (WTO) بأنه: "الاستثمار الذي يحصل عندما يقوم مستثمر في بلد ما (البلد الأم) بامتلاك أصل أو موجود في قطر آخر (البلد المضيف) مع وجود النية في إدارة ذلك الأصل المشار إليه" (محمد، 2008: 11).

فيما تذهب منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OECD) إلى تعريفه على أنه: "ذلك النشاط الاقتصادي الذي يكون الهدف منه الحصول على مصلحة دائمة من قبل كيان في اقتصاد معين (المستثمر المباشر) تجاه كيان مقيم في اقتصاد آخر من خلال مشاريع استثمارية مباشرة. وتعني المصلحة الدائمة وجود علاقة طويلة الأمد بين المستثمر المباشر والمؤسسة ودرجة كبيرة من التأثير على إدارتها. (بلخير، 2014: 21).

أما صندوق النقد الدولي (IMF) عرّف الاستثمار الأجنبي المباشر للأغراض الإحصائية بأنه: "مباشراً حين يمتلك المستثمر الأجنبي (10%) أو أكثر من الأسهم العادية أو القوة التصويتية لحملة الأسهم لمؤسسة محدودة أو ما يعادل ذلك بالنسبة لمؤسسة فردية" (عاشور، 2007: 6) هذا يعني أنّ الاستثمار الأجنبي المباشر هو استثمار يقوم به كيان أجنبي في الدولة المضيفة، يستند الى وجود علاقة طويلة الأمد بينهما عن طريقها يتحكم المستثمر الأجنبي بمشاريع ومؤسسات تعود للدولة المضيفة، إما بامتلاكها بالكامل وإما بالمشاركة مع وطنيين بحيث يمتلك 10% أو أكثر من الأسهم العادية أو القوة التصويتية. وتمثل الشركات المتعددة الجنسيات أحد أهم القنوات التي يتدفق عبرها الاستثمار الأجنبي المباشر الذي تباينت أشكاله تبعاً لتباين وجهات نظر المستثمر والدولة المضيفة وتقضياتهم واحتياجاتهم، فمنها ما يرتبط بالملكية مثل (الاستثمار المشترك، الاستثمارات المملوكة بالكامل للمستثمر الأجنبي، عمليات التجميع، الاستثمار في المناطق الحرة)، ومنها ما لا يرتبط بالملكية مثل (عقود التراخيص، عقود الإدارة، التعاقد من الباطن، عمليات تسليم المفتاح).

الأسهم المدرجة الذي يتم التعامل في البيع والشراء في السوق، ويبيّن هذا المؤشر مدى التوسع في نشاط السوق.

من خلال الجدول (1) تتضح الزيادات المتتالية الحاصلة في عدد الاسهم المدرجة في أثناء مدة الدراسة إذ ارتفع من (0.151) ترليون سهم الى (7.955) ترليون سهم مدرج بسبب توجه الشركات نحو زيادة رأسمالها ورسملة الأرباح والاحتياطات، كما قامت الشركات بإدراج أسهم الزيادة تطبيقاً لتوجيهات الهيئة العامة للسوق، فيما بلغ الاتجاه العام للنمو (0.62) ترليون سهم.

وبالنظر الى التغييرات في عدد الأسهم المتداولة نجد أنها اتجهت أيضاً نحو الزيادة بحيث ارتفعت من (0.014) ترليون سهم الى (0.58) ترليون سهم متداول، وتعد هذه الزيادة محصلة طبيعية متولدة عن الزيادة في عدد الشركات المدرجة والمتداولة، وتطور حجم الاكتتاب، وتحسن مستويات الاقبال نحو الاستثمار بالأوراق المالية، فضلاً عن اتباع النظام الالكتروني في التداول، وعلى الرغم من هذه الزيادة إلا ان هذا المؤشر شهد تراجعاً خلال الأعوام (2008 – 2014 – 2015) وبنسب انخفاض (1.3%)، (14.8%) و(22.3%) على التوالي، وقد يرتبط هذا الانخفاض بانعكاسات ازمة 2008 المالية على الاقتصاد المحلي وعدم الاستقرار الداخلي، وعدم ثبات اسعار النفط، تراجع المؤشرات المالية للشركات المدرجة، وارتفاع نسب الاكتتاب من قبل المواطنين فضلاً عن تراجع عدد الشركات المدرجة، فيما سجل الاتجاه العام لنمو عدد الأسهم المتداولة (0.08) ترليون سهم.

ويبدو جلياً الارتباط الإيجابي ما بين عدد الأسهم المدرجة والاستثمار الخاص حيث انعكست الزيادة في عدد الأسهم على تطور حجم الاستثمار، ولكن في الأعوام (2006 – 2009 – 2010 – 2014 – 2015) ارتبطا بصورة عكسية، كذلك الحال فيما يتعلق بالأسهم المتداولة فقد كانت على علاقة طردية باستثناء الأعوام (2006 – 2008 – 2009 – 2010) حيث كانت العلاقة معاكسة، وذلك مرده الى هشاشة الأوضاع الأمنية وحالة عدم الاستقرار الاقتصادي ولاسيما بسبب الأزمة المالية وتقلبات سعر النفط.

وتحويل لملكية الأصول الموجودة فقط، لذا قد يتضمن نوعاً من المضاربة تضر بالدولة المضيفة (ميخا، 2005: 9).

✓ يحفز الـ (FDI) وجود المواد الرخيصة وانخفاض التكاليف كونه يسعى للوصول الى الأسواق والموارد وبما يدعم تنافسيته ويعظم أرباحه، ولكن بالنسبة لـ (FPI) فهو ذو طابع مالي بحت، ويعد المحفز الوحيد له هو الحصول على أعلى ربح وبأقل مخاطرة عبر تنويع المحفظة الإستثمارية.

✓ يتسم الـ (FDI) بالاستقرار مقارنةً بالـ (FPI) الذي يعد أكثر تقلباً، بسبب المعلومات والعوامل النفسية والشائعات، وأقل تكتلاً وأضعف إنديماجاً، ويعود ذلك لاختلاف الأفق الاستثمارية والدوافع لكل منها، فالمستثمر غير المباشر لديه القدرة على تحويل استثماراته الى سيولة بسهولة عبر بيعها في سوق الأسهم الثانوية، وهذا ما لا يتمتع به المستثمر الأجنبي المباشر الذي يرتبط بمصلحة طويل الأمد تحقق له أرباحاً أكثر في الأجل البعيد.

✓ يوفر الـ (FPI) لمؤسسات الأعمال الوطنية الموارد المالية، ويشاركها في تحمل المخاطر عند الاستثمار بالأسهم، بينما يوفر لها الـ (FDI) التكنولوجيا المتطورة والأساليب الحديثة في الإدارة والتسويق ما يتيح لها الوصول الى أسواق التصدير وزيادة إنتاجيتها (الزبيدي، 2008: 10).

تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية وعلاقتها بتطور حجم (FDI) خلال المدة (2004 – 2015)

هنالك مجموعة من المؤشرات التي تعبر عن حال السوق وتطوره، والتي يمكن استخدامها لتقييم أداء سوق العراق للأوراق المالية ومدى تحقيقه لأهدافه، وسيتم تناول هذه المؤشرات واطهار علاقتها بالاستثمار الاجنبي المباشر بشكل مفصل من خلال الجدول (1) كما يأتي :

1. مؤشر عدد الأسهم المدرجة والمتداولة

الأسهم المدرجة هي أسهم الشركات المساهمة المدرجة والتي استوفت شروط الإدراج المحددة من قبل هيئة الأوراق المالية العراقية، فيما تعبر الأسهم المتداولة عن ذلك الجزء من

جدول (1) : مؤشرات سوق الأوراق المالية و حجم (FDI) خلال المدة (2004 – 2015)

السنة	معدل النمو	عدد الاسهم المدرجة	معدل النمو	عدد الاسهم المتداولة	معدل النمو	القيمة السوقية	معدل النمو	حجم التداول	معدل النمو	عدد جلسات التداول	معدل النمو	عدد العقود المنفذة	معدل النمو	مؤشر الأسعار	معدل النمو	عدد الشركات المدرجة	معدل النمو	معدل الشركات المتداولة	معدل النمو	عدد الشركات المدرجة	معدل النمو	معدل الشركات المتداولة	السنة	
2004	...	0.151	...	0.014	...	1.716	...	0.128	...	48	...	19324	...	64.996	...	80	80	2004	
2005	74.0	0.432	186.1	0.056	300.0	3.16	84.1	0.367	186.7	94	95.8	55062	184.9	45.644	85	85	-	29.8	35.6	80	6.3	35.6	2005	
2006	-25.5	0.784	81.5	0.058	3.6	1.949	-38.3	0.147	-59.9	92	-2.1	38627	-29.8	25.288	93	93	-	44.6	5.0	84	9.4	5.0	2006	
2007	118.0	0.979	24.9	0.153	163.8	2.129	9.2	0.427	190.5	119	29.3	30885	-20.0	34.59	94	94	36.8	...	1.2	85	1.1	1.2	2007	
2008	81.3	1.178	20.3	0.151	-1.3	2.283	7.2	0.301	-29.5	139	16.8	31108	0.7	58.36	94	94	68.7	...	4.7	89	0.0	4.7	2008	
2009	-15.4	1.664	41.3	0.211	39.7	3.125	36.9	0.412	36.9	152	9.4	49340	58.6	100.86	91	91	72.8	...	-2.2	87	-3.2	-2.2	2009	
2010	-12.4	1.857	11.6	0.256	21.3	3.446	10.3	0.4	-2.9	237	55.9	71722	45.4	100.98	85	85	0.1	...	-4.6	83	-6.6	-4.6	2010	
2011	50.5	2.46	32.5	0.492	92.2	4.93	43.1	0.941	135.3	232	-2.1	132574	84.8	136.03	87	87	34.7	...	0.0	83	2.4	0.0	2011	
2012	68.4	3.551	44.3	0.626	27.2	5.597	13.5	0.894	-5.0	230	-0.9	136039	2.6	125.02	85	85	-8.1	...	-3.6	80	-2.3	-3.6	2012	
2013	50.8	4.632	30.4	0.876	39.9	11.476	105.0	2.84	217.7	231	0.4	126904	-6.7	113.15	83	83	-9.5	...	-	70	-2.4	-	2013	
2014	-8.2	5.675	22.5	0.746	-14.8	9.546	-16.8	0.898	-68.4	227	-1.7	104938	-17.3	92	83	83	-	...	1.4	71	0.0	1.4	2014	
2015	-25.5	7.955	40.2	0.58	-22.3	12.365	29.5	0.456	-49.2	233	2.6	120698	15.0	60.39	76	76	-	...	0.0	71	-8.4	0.0	2015	
الاتجاه العام للتعم	0.50	0.62	0.08	0.93	0.11	17.92	5.83	10610.1	-0.71	-0.33	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

2. مؤشر القيمة السوقية

فيما انخفض في الأعوام (2006 – 2008 – 2010 – 2012 – 2014 – 2015) وبنسب انخفاض (59.9%)، (29.5%)، (2.9%)، (5%)، (68.4%) و(49.2%) على التوالي بسبب الظروف الأمنية الصعبة، حدوث الأزمة المالية العالمية وانخفاض أسعار الأسهم، فضلاً عن هبوط أسعار النفط مما أحدث تراجعاً في حجم التداولات، وعليه كان الاتجاه العام لنمو مؤشر حجم التداول (0.11) ترليون دينار. وارتبط حجم الاستثمار بعلاقة طردية مع حجم التداول، حيث ارتفع خلال السنوات التي ارتفع فيها حجم التداول، وانخفض في تلك السنوات التي انخفض فيها، باستثناء الأعوام (2008 – 2009 – 2012) وذلك يمثل مسألة غير طبيعية قد تعود الى عدم استقرار الوضع الاقتصادي والأمني كما انه قد يكون ناجماً عن الوضع الذي اثرته الأزمة الاقتصادية العالمية.

4. مؤشر عدد جلسات التداول والعقود المنفذة

يبين مؤشر عدد جلسات التداول عدد الأيام التي يتداول فيها بالأسهم خلال السنة، ويظهر بذلك مدى كفاءة السوق المالية إذ إن زيادته تدل على تحسن الوضع العام للسوق، وعدم وجود مشاكل تعيق نشاط السوق وتحول دون انعقاد الجلسات. بينما يوضح مؤشر عدد العقود المنفذة الحجم الإجمالي لعقود التداول التي تمت خلال السنة، وعليه فهو يظهر حركة السوق المالية ومدى اتساعها لذا ارتفاعه يدل على تحسن كفاءة السوق.

والجدول (1) يظهر الارتفاع الحاصل في عدد جلسات التداول من (48) جلسة عام 2004 الى (94) جلسة عام 2005 حيث ارتفع عدد الجلسات من جلسة واحدة في الاسبوع الى جليستين، فيما انخفض عام 2006 بنسبة (2.1%) وبمقدار جليستين، ثم استمر بالارتفاع بعد ذلك حتى عام 2010 التي بلغ فيها (237) جلسة تداول في السنة تبعاً لزيادة عدد الجلسات في الاسبوع الى (5) جلسات، وانخفض خلال عامي 2011 و 2012 اللذين سجلا (232) جلسة، و(230) جلسة على التوالي، وارتفع عام 2013 بواقع جلسة واحدة إضافية، ليعاود الانخفاض عام 2014 الى (227) جلسة تداول، فيما ارتفع عام 2015 مسجلاً (233) جلسة وتعود هذه التغيرات الى وقوع العطل الرسمية ضمن ايام عمل السوق، وكان الاتجاه العام للنمو (17.92) جلسة.

بالنسبة للعلاقة بين عدد جلسات التداول وحجم الاستثمار الخاص كانت طردية خلال السنوات (2005 – 2006 – 2007 – 2008 – 2013 – 2014) بينما اتصفت العلاقة بينهما في السنوات (2009 – 2010 – 2011 – 2012 – 2015) بكونها عكسية، ولعل ذلك يشير الى عدم وجود علاقة ثابتة وواضحة المعالم ما بين هذين المتغيرين، على أساس أنه رغم انخفاض عدد جلسات التداول قد تعقد صفقات ذات مبالغ ضخمة ترفع من مستويات الاستثمار الأجنبي في سوق العراق للأوراق المالية، والعكس صحيح بحيث فيما لو ازداد عدد جلسات التداول مع عقد

بشكل عام من خلال ضرب إجمالي عدد الأسهم المكتتب بها في سعر الإغلاق لآخر يوم تداول، نحصل على القيمة السوقية لرأسمال الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية، والتي تعبر عن إجمالي رأسمال السوق نهاية العام، لذا تسمى أيضاً برسمة السوق إذ تظهر مستوى نشاط السوق.

تشير البيانات الواردة في الجدول (1) الى ارتفاع القيمة السوقية فقد بلغت (12.365) ترليون دينار عام 2015 وهو أعلى ارتفاع متحقق بعد أن كانت عام 2004 دون (2) ترليون دينار، ويعود الفضل في ذلك الى التحسن النسبي في الأوضاع الأمنية، وتطبيق قانون الاستثمار الذي شجع دخول الاستثمارات الأجنبية، والإرتقاء بمستويات الافصاح والشفافية، وتطوير قانون الشركات، فضلاً عن بدء التعامل بنظم التداول الالكتروني وتفعيل قاعدة بيانات السوق، فيما يظهر الجدول تراجعاً ملحوظاً خلال العام 2006 وبنسبة انخفاض بلغت (38.3%)، ويعزى ذلك الى تراجع معدلات التضخم وضعف الطلب على شراء الأسهم فيما تراجع عام 2014 بنسبة (16.8%) ونجم ذلك عن انتكاس الوضع الأمني فضلاً عن تراجع أسعار النفط، وكان الاتجاه العام للنمو موجباً بقيمة (0.93) ترليون دينار.

عبر متابعة التغيرات في حجم الـ FDI نجد أنه ارتبط بصورة طردية مع التغيرات الحاصلة في بيانات القيمة السوقية، إذ ارتفع بارتفاعها وانخفض بانخفاضها، عدا السنوات 2009 – 2010 – 2015، فقد انخفض حجم الاستثمار فيما ازدادت القيمة السوقية، وقد يكون مرد هذه العلاقة العكسية الى تبعات الأزمات المالية والأمنية التي شهدتها المنطقة تلك السنوات، إذ على الرغم من أن الارتفاع في القيمة السوقية، الذي يعد عامل جاذب للمستثمرين الذين دائماً ما يبحثون عن أفضل فرص الاستثمار وأكثرها ربحاً وأماناً، إلا أن مثل هذه الظروف غير المواتية تؤول الى هروبه كونها تمثل الهاجس، الذي يخشاه المستثمرون استناداً الى المقولة التي تدعي: إن رأس المال جبان.

3. مؤشر حجم التداول

يظهر هذا المؤشر السيولة المالية للسوق كونه يعبر عن قيمة الأسهم المتداولة في أثناء مدة زمنية محددة، وعليه يوضح هذا المؤشر التبادل الفعلي الحاصل في الأسهم المكتتب بها، وهو بذلك يقدم دلالات حول احتمالية صعود أو هبوط السوق ومدى قوته (شندي، 2013: 167).

تظهر البيانات المالية في الجدول (1) ارتفاع هذا المؤشر في الأعوام (2005 – 2007 – 2009 – 2011 – 2013) وبنسب ارتفاع (186.7%)، (190.5%)، (36.9%)، (135.3%)، (217.7%) على التوالي، ربما يعود ذلك الى زيادة عدد الأسهم المتداولة والاستقرار النسبي في أسعار الصرف فضلاً عن قيام شركة آسيا سيل بطرح أسهمها للتداول في السوق عام 2013،

فضلاً عدم ربط سعر السهم بنتيجة تداول عدداً من الشركات، التي لم تقدم الإفصاحات السنوية، وقد كان الاتجاه العام لنمو مؤشر السوق (5.83) نقطة.

تذبذبت العلاقة بين مؤشر الأسعار وحجم الاستثمار الخاص، فكانت موجبة خلال الأعوام (2006 – 2007 – 2008 – 2011 – 2014 – 2015)، فيما ارتبطت بصورة معاكسة في الأعوام (2005 – 2009 – 2010 – 2012 – 2013) إذ إن قيمة الأسهم تتأثر بشكل كبير بالمتغيرات والظروف الاقتصادية المحيطة كون السوق المالي يتفاعل مع البيئة الاقتصادية فهو يتأثر بأزمات السوق المالية وتغيرات أسعار الأسهم بسبب كثير من العوامل الاقتصادية كالعرض والطلب على الأسهم، فقد تتأثر قيمة الأسهم في حالة زيادة أو انخفاض الطلب عليها والمستثمر يطمح دائماً إلى زيادة قيمة أسهمه، كذلك تتأثر التضخم إذ عند التضخم ترتفع الأسعار مما يترك أثراً سلبياً على قيمة الأسهم لأن سعر الفائدة سيرتفع كأجراء لتخفيف التضخم، وهذا يجعل المستثمر في حالة عدم اطمئنان على أوراقه المالية، ولا سيما طويلة الأجل، وهكذا بالنسبة لنمو الناتج المحلي الإجمالي الذي يتناسب طردياً مع قيمة الأسهم والتأثير نفسه يكون للنمو الاقتصادي.

6. مؤشر عدد الشركات المدرجة والمتداولة

يبين هذا المؤشر عدد الشركات المساهمة التي استوفت شروط الإدراج وتم تسجيلها في سوق العراق للأوراق المالية، وهو يوضح مدى جاذبية السوق للمستثمرين الجدد، ويظهر حجم السوق، لكن لكي يعكس هذا المؤشر حقيقة السوق لا بد أن يرافقه استخدام مؤشر القيمة السوقية للتمكن من معرفة حصة الشركة من رأسمال السوق، فقد يكون عدد الشركات المدرجة كبيراً جداً بيد أن القيمة السوقية لتلك الشركات ضئيل والعكس بالعكس. بينما يقصد بالشركات المتداولة شركات القطاعات الاقتصادية، التي تقوم بعملية التداول الفعلي؛ لأسهمها داخل السوق من مجموع الشركات المدرجة، لذا يوضح هذا المؤشر مدى القدرة الاستيعابية للسوق.

ومن خلال إلقاء الضوء على بيانات الجدول (1) نلاحظ أن المدة من 2004 إلى 2008 شهدت زيادات متواصلة في عدد الشركات المدرجة من (80) شركة إلى (94) شركة، فيما شهدت المدة التالية (2009 – 2015) تراجعاً ما عدا عام 2011 الذي شهد زيادة بنسبة (2.4%) إذ انخفض عدد الشركات نهاية هذه المدة إلى (76) شركة مدرجة فقط. ويرجع السبب في ارتفاع عدد الشركات في بعض السنوات إلى اندفاع مختلف القطاعات الاقتصادية نحو المشاركة في السوق وتوجهها نحو الإدراج والتداول، وتوفر بيئة مستقرة نسبياً مشجعة على الاستثمار، الأمر الذي انعكس على شطب عدداً من الشركات المدرجة لأسباب عدة منها امتناعها عن تقديم بيانات الإفصاح السنوية وعدم تلبية متطلبات التداول الإلكتروني والإيداع المركزي، ولكنها لم

صفات ذات قيم متواضعة لن يحدث ذلك ارتفاعاً كبيراً في حجم الاستثمار الأجنبي داخل السوق.

أما عدد العقود المنفذة فقد ارتفعت من (19324) عقد عام 2004 إلى (120698) عقد عام 2015، وتعود الزيادات الحاصلة إلى زيادة الاقبال على التداول بالأسهم المطروح ونتيجة للتوجه نحو آليات التداول الإلكتروني التي زادت من سرعة وسهولة تنفيذ الصفقات، لكن تراجع عدد العقود المنفذة في الأعوام (2006 – 2007 – 2013 – 2014)، وكانت نسب الانخفاض لهذه الأعوام (29.8%)، (20%)، (6.7%) و(17.3%) على التوالي، وهذا التراجع بسبب ركود السوق إثر تخوف المستثمرين من التداول في السوق ببيعاً وشراءً، ويلاحظ أن الاتجاه العام لنمو عدد العقود المنفذة بلغ (10610.1) عقد.

يتضح وجود علاقة طردية بين مؤشر عدد العقود المنفذة وحجم الاستثمار الأجنبي المباشر خلال الأعوام (2005 – 2006 – 2008 – 2011 – 2012 – 2014)، فيما كان الارتباط بينهما عكسياً خلال الأعوام (2007 – 2009 – 2010 – 2013 – 2015)، وكما هو الحال بالنسبة لمؤشر عدد جلسات التداول فإن الزيادة في عدد العقود المنفذة لا تظهر بالضرورة الارتفاع في حجم الاستثمار، فقد يزداد عدد العقود المنفذة، ولكن تكون قيمها ضئيلة، وعليه لا يرتفع حجم الاستثمار الأجنبي المباشر والعكس صحيح.

5. مؤشر الأسعار

هو رقم قياسي مؤوي يقيس معدل أسعار أسهم عينة من الشركات المدرجة التي تُتداول أسهمها بانتظام، ويبين هذا المؤشر مدى كفاءة السوق المالية والفرص الاستثمارية المتاحة إذ على وفق تقلبات أسعار الأسهم يتخذ المستثمرون قراراتهم الاستثمارية، لذا يظهر هذا المؤشر الأداء الكلي والحركة العامة للسوق إذ إن ارتفاعه يعني ارتفاع السوق بأكمله، والعكس صحيح (شندي، 2013: 167).

خلال الأعوام من 2007 إلى 2011 ارتفع مؤشر الأسعار وبمعدل نمو متذبذباً إذ تشير بيانات الجدول 1 إلى معدلات النمو الإيجابية للفترة (2007-2011)، وتعود هذه الزيادة إلى تحسن نشاط الاستثمار بالأوراق المالية، استخدام نظام التداول الإلكتروني (Horizon & Equator)، ارتفاع مؤشرات الرقم القياسي لبعض القطاعات، تحسن الوضع الأمني، واعتماد السوق مؤشراً جديداً هو (ISX Price Index37)، والذي يستبعد الشركات الضعيفة ويضيف تلك القوية. بينما شهد تراجعاً عام 2005 بنسبة (29.8%) وبنسبة (44.6%) عام 2006، وذلك نتيجة لتزعزع الأمن وانخفاض غالبية مؤشرات الرقم القياسي القطاعية، ثم انخفض أيضاً منذ عام 2012 حتى عام 2015 وبمقدار (75.64) نقطة بسبب انخفاض عدد الشركات المدرجة، تراجع أسعار النفط، وإغراق السوق بالأسهم نتيجة لزيادة رؤوس أموال الشركات ما نتج عنه انخفاض أسعار الأسهم

كانت العلاقة بين المتغيرات الثلاث موجبة بصورة عامة فالزيادة في عدد الشركات ستعكس بطبيعة الحال زيادة حجم الاستثمارات، نتيجة لتأثير هذه الزيادة في ارتفاع حجم التداولات والقيمة السوقية وبشكل خاص المؤشر العام للأسعار، وهذا ما يجعل السوق أكثر جذباً للاستثمارات، بينما اختلت هذه العلاقة خلال الأعوام (2006 – 2012 – 2013 – 2014) بسبب الظروف الاقتصادية والأمنية والسياسية غير المواتية في تلك السنوات.

7. مؤشر العمق المالي

يعبر مؤشر العمق المالي عن توسع حجم سوق العراق للأوراق المالية وأهميته في الاقتصاد المحلي، كونه يبين مدى قدرة السوق على المساهمة في دعم عملية النمو الاقتصادي من خلال احتساب حجم القيمة السوقية الى الناتج المحلي الإجمالي، ويحتسب العمق المالي عبر المعادلة التالية: مؤشر العمق المالي = (القيمة السوقية / GDP) * 100.

تلتزم بقانون الأوراق المالية وكثرة مخالفاتها، وكان الاتجاه العام للنمو سالباً بلغ (0.71) شركة.

أما بالنسبة لمؤشر عدد الشركات المتداولة كان الاتجاه العام للنمو (-0.33) شركة، فقد ارتفع عدد الشركات من (59) شركة متداولة عام 2004 الى (89) شركة عام 2008، ولكن رغم التوجه نحو التداول في السوق إلا أننا نلاحظ ان الزيادة خلال هذه المدة قد بقيت مقتصرة على شركات القطاعات نفسها دون دخول قطاعات جديدة الى السوق، ثم استمر عددها بالنقصان ليصل الى (70) شركة عام 2013 نتيجة لتوقف تداول أسهم الشركات التي لم تسدد التزاماتها المالية تجاه السوق، وتلك التي تأخرت عن تقديم بياناتها المالية أو حساباتها الختامية وغيرها من الإفصاحان السنوية في الوقت المحدد، بينما ارتفع عددها الى (71) شركة متداولة عامي 2014 و 2015 بسبب بدء التداول بأسهم شركتين واحدة سياحية وأخرى زراعية مقابل التوقف عن تداول أسهم إحدى الشركات الصناعية.

جدول (2) مؤشر العمق المالي في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2004 - 2015 (ترليون دينار)

السنة	القيمة السوقية	معدل النمو %	GDP	معدل النمو %	العمق المالي	معدل النمو %	FDI	معدل النمو %
1	2	3	4	5	6	7	8	9
2004	1.716	...	53.235	...	3.2	...	0.436	...
2005	3.16	84.1	73.534	38.1	4.3	33.3	0.759	74.0
2006	1.949	-38.3	95.588	30.0	2.0	-52.6	0.565	-25.5
2007	2.129	9.2	111.456	16.6	1.9	-6.3	1.231	118.0
2008	2.283	7.2	157.026	40.9	1.5	-23.9	2.232	81.3
2009	3.125	36.9	130.643	-16.8	2.4	64.5	1.889	-15.4
2010	3.446	10.3	162.065	24.1	2.1	-11.1	1.654	-12.4
2011	4.93	43.1	217.327	34.1	2.3	6.7	2.490	50.5
2012	5.597	13.5	254.225	17.0	2.2	-2.9	4.192	68.4
2013	11.476	105.0	273.588	7.6	4.2	90.5	6.322	50.8
2014	9.546	-16.8	258.901	-5.4	3.7	-12.1	5.805	-8.2
2015	12.365	29.5	191.716	-26.0	6.4	74.9	4.325	-25.5
	0.93		18.75		0.17		00.5	

الاتجاه العام للنمو

2. توصيف متغيرات النموذج

اخضعت المتغيرات الواردة في الجدول 1 و2 الى توصيفها بشكل يتناسب مع طبيعة دالة الانحدار وبالشكل الاتي :

المتغير التابع الاستثمار الاجنبي المباشر FDI

المتغيرات التوضيحية :

N: المتغير المستقل (عدد الأسهم المتداولة)

MV: المتغير المستقل (القيمة السوقية)

TV: المتغير المستقل (حجم التداول)

NC: المتغير المستقل (عدد العقود المنفذة)

MP: المتغير المستقل (مؤشر الأسعار)

R: المتغير المستقل (عدد الشركات المتداولة)

DEP: المتغير المستقل (العمق المالي)

Ui: المتغير العشوائي

3. التوقعات النظرية واختبار النموذج

قبل اختبار النماذج القياسية لابد من توضيح توقعات النظريات الاقتصادية حول طبيعة العلاقات بين المتغيرات المستقلة والتابعة سيما في ظل الظروف الاعتيادية، في سبيل مقارنتها مع النتائج المتحصلة من مجموعة الاختبارات الاحصائية والقياسية، من خلال النظرية الاقتصادية يمكن تحديد اتجاهات العلاقات بين المتغيرات الاقتصادية، إذ تبين فروض النظرية الاقتصادية اتجاه العلاقة فيما إن كان موجباً أو سالباً تبعاً لنتيجة تأثير المتغيرات الاقتصادية في العلاقة المدروسة، ونظراً لذلك افترض الباحث ما يأتي :-

جدول (2) التوقعات النظرية لإشارات المعلمات المقدره

الإشارة	المتغير	الاستثمار الاجنبي المباشر
+	عدد الأسهم المتداولة	
+	القيمة السوقية	
+	حجم التداول	
+	عدد العقود المنفذة	
+	مؤشر الأسعار	
+	عدد الشركات المتداولة	
+	العمق المالي	

بالنظر الى البيانات المالية الواردة في الجدول (2) نلاحظ أن مؤشر العمق المالي اتسم بالتذبذب والتأرجح ما بين الارتفاع تارة والانخفاض تارة أخرى، خلال السنوات (2005 – 2009 – 2011 – 2013 – 2015) ارتفع المؤشر عندما حققت القيمة السوقية معدل نمو أعلى منه بالنسبة الى GDP، ارتفاعها هذا يشير الى حدوث نمو على المديين المتوسط والطويل، رغم ذلك يبقى حجم السوق صغيراً مقارنة مع حجم الاقتصاد الكبير. من جهة أخرى شهد هذا المؤشر انخفاضاً في الأعوام (2006 – 2007 – 2008 – 2010 – 2012 – 2014) إذ تطور حجم GDP بنسب فاقت نسب الزيادة الحاصلة في رسملة السوق، وربما يعزى ذلك الى كون سوق العراق للأوراق المالية واحدة من الأسواق الحديثة الناشئة، وارتفاع GDP بسبب الارتفاع في أسعار النفط، وكان الاتجاه العام لنمو العمق المالي موجباً وبنسبة (0.17%).

عند تحليل العلاقة بين مؤشر العمق المالي والاستثمار الخاص نلاحظ وجود علاقة موجبة بينهما خلال الأعوام (2005 – 2006 – 2010 – 2011 – 2013 – 2014) حيث إن اتساع مؤشر العمق المالي يعمل على تحريك عجلة النمو الاقتصادي ما يوفر واقع اقتصادي جاذب لفرص الاستثمار المتاحة، فيما كان الارتباط بينهما عكسياً في الأعوام (2007 – 2008 – 2009 – 2012 – 2015)، وهذه الأمر يعبر عن الوضع الأمني والاقتصادي غير المستقر في العراق، وليس راجعاً الى أمور نظرية اقتصادية ثابتة.

الاطار العملي

صياغة وتوصيف النموذج

اولاً: النماذج القياسية

1. صياغة النموذج القياسي

في هذا المبحث سيتم تحليل العلاقة بين متغيرات سوق العراق للأوراق المالية واثرها في الاستثمار الاجنبي المباشر من خلال بناء انموذجاً قياسياً لبيان تلك العلاقة ، بالاعتماد على التقدير الخطي وفق طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية التي تعطي افضل تقدير خطي غير متحيزا بالاعتماد على البرنامج الإحصائي E-Views9 والتي تأخذ الصيغة التالية:

$$FDI = B_0 + B_1X_1 + \dots + B_nX_n$$

حيث ان :-

γ : المتغير التابع، β_0 : يمثل الثابت، χ : المتغير

المستقل، β_1 : المرونة.

4. تقدير النموذج

استقراريتها تلافياً للانحدار الزائف وقد حصل الباحث على النتائج الاتية لاختبار .

جرى تحليل انحدار الدالة بالانحدار المتعدد حيث اخضعت البيانات اولاً لاختبار جذر الوحدة لبيان صلاحية السلاسل

جدول (3) نتائج اختبار استقرارية السلاسل الزمنية (ADF) لمتغيرات سوق العراق للأوراق المالية (2004 – 2015)

المتغيرات	فترة الإبقاء	مستوى			فرق أول			فرق ثاني		
		ثابت	ثابت واتجاه	بدون ثابت واتجاه	ثابت	ثابت واتجاه	بدون ثابت واتجاه	ثابت	ثابت واتجاه	بدون ثابت واتجاه
N	0	(-3.20)**	(-239)	(211)**	(-4.64)*	(-6.53)*	(-3.79)*			
MV	0	(-0.43)	(-217)	(1.76)***	(-5.30)*	(-6.25)*	(-4.18)*			
TV	0	(-2.24)	(-276)	(0.40)	(-5.04)*	(-4.93)**	(-5.30)*			
NC	0	(-1.72)	(-212)	(1.21)	(-3.99)**	(-3.54)***	(-4.13)*			
MP	0	(-1.08)	(-114)	(-0.19)	(-1.73)	(-1.67)	(-1.83)***	(-4.67)**	(-3.44)*	(-3.23)***
R	0	(-3.19)**	(-6.18)*	(0.45)	(-5.38)*	(-4.30)**	(-5.66)*			
DEP	0	(-1.02)	(-134)	(0.14)	(-3.87)**	(-7.16)*	(-4.07)*			
FDI	0	(-1.55)	(-219)	(1.66)***	(-2.88)***	(-2.80)	(-2.66)**	(-3.99)**	(-4.19)*	(-3.99)**

$$NC_{(t=-3.18)} + 0.279 \log MP_{(t=1.65)} + 1.07 \log r_{(t=0.97)} - 0.969 \log DEP_{(t=-1.72)}$$

$$\bar{R}^2 = 95.9 \quad F = 37.56 \quad DW : 2.56092 \quad P = 0.02$$

ثانياً: اختبارات النموذج

1. التفسير الاقتصادي للاختبارات:

بعد التحقق من استقراره السلاسل الزمنية للنماذج المقدره، ومن ثم إخضاعها للاختبارات الاحصائية والقياسية، يمكن تحليلها ومناقشة تأثير المتغيرات المستقلة في المتغير التابع ومقارنة ذلك مع فروض النظريات الاقتصادية مما يسمح بتفسيرها اقتصادياً حيث اظهرت النتائج وفقاً للمعادلة اعلاه وجود علاقة طردية بين المتغيرين المستقل (الاسهم المتداولة) والتابع (الاستثمار الاجنبي المباشر) وما يؤكد على ذلك اتخاذ المعلمة (β_1) إشارة موجبة، مما يعني أي زيادة في عدد الأسهم المتداولة بنسبة (1%) ينعكس في زيادة الاستثمار الاجنبي المباشر بنسبة (7.4%)، وهذا ما يتوافق مع ما ذكرناه في فروض النظرية الاقتصادية التي تفترض التأثير الإيجابي لنمو عدد الأسهم المتداولة في جذب الاستثمارات الأجنبية وتفعيل النشاط الاستثماري في السوق. كما تؤكد بيانات الجدول (1) على طردية العلاقة بين المتغيرين إذ رافقت الزيادة في عدد الأسهم المتداولة زيادة في حجم الاستثمار الاجنبي المباشر، وذلك خلال الأعوام (2005 – 2007 – 2011 – 2012 – 2013 – 2014 – 2015)، وعليه تتضح الآثار الإيجابية لزيادة الاستثمار

بالاستناد الى الجدول (3) وبالاتماد على فترة إبطاء (0)، نظراً لعدم استقرار السلسلة الزمنية للمتغير التابع (FDI) عند المستوى تم الانتقال الى الفرق الأول، الذي بين سكون كافة السلاسل الزمنية للمتغيرات المستقلة والمتغير التابع وبمستويات معنوية (1% و 5%)، وعليه تم قبول الفرض البديل بعدم احتواء السلاسل الزمنية على جذر الوحدة، باستثناء (MP) إذ نظراً لاحتمائه على جذر الوحدة وقبول فرض عدم فقد تم الانتقال الى اختبار الفرق الثاني الذي أظهر عنده سكون السلسلة الزمنية عند مستويات معنوية (1% و 5%) بصيغتي ثابت واتجاه وبدون ثابت واتجاه، كما استقر (FDI) بمستويي معنوية (5% و 1%) تبعاً لصيغتي ثابت وبدون ثابت واتجاه على التوالي في الفرق الثاني. وبعد اجراء اختبار تحليل جذر الوحدة تم تقدير صيغة الانحدار الخطي المتعدد بطرق عدة كالدالة الاسية والخطية وحصل الباحث على افضل تقدير وفق الصيغة اللوغاريتمية المزدوجة الى تأخذ الصيغة الاتية:

$$\log FDI = \beta_0 + \beta_1 \log N + \beta_2 \log MW + \beta_3 \log TV + \beta_4 \log NC + \beta_5 \log MP + \beta_6 R + \beta_7 \log DEP$$

وكانت نتائج التقدير حسب الاتي :

Regression Analysis: log FDI versus log N, log MW, ...

$$\log FDI = 1.82_{(t=0.35)} + 0.074 \log N_{(t=0.21)} + 1.96 \log MW_{(t=2.40)} + 0.053 \log TV_{(t=0.37)} - 0.780 \log$$

الأخيرة نمو في الاستثمارات، ومن ثم عدم تحقيق فرضية الدراسة المتعلقة فيما يخص وجود علاقة ذات تأثير إيجابي ومعنوي بين زيادة عدد العقود المنفذة وزيادة الاستثمار الأجنبي المباشر.

تظهر المعادلة وجود علاقة طردية بين المتغيرين المستقل (مؤشر الاسعار) والتابع (الاستثمار الاجنبي)، وما يؤكد على ذلك اتخاذ المعلمة (β_1) إشارة موجبة، فإذا ازداد مؤشر الاسعار بنسبة (1%) سوف يرتفع على إثره الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة تبلغ (27%)، وهذا يتوافق مع النظرية الاقتصادية التي ترى في العلاقة بين المتغيرين طردية، إذ إن ارتفاع مؤشر الاسعار يعني: ارتفاعاً في السوق بأكمله، وهذا يستقطب اهتمام المستثمرين، الذين يرون في ذلك السبيل لتعظيم أرباحهم، وتؤكد بيانات الجدول (1) على طردية العلاقة بين المتغيرين، وعليه تتضح الآثار الإيجابية في الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال مؤشر الاسعار، حيث تؤدي الزيادة في قيمة مؤشر الاسعار الى نمو الاستثمار الأجنبي المباشر، ومن ثم تحقيق فرضية الدراسة المتعلقة، فيما يخص وجود علاقة ذات تأثير إيجابي ومعنوي بين ارتفاع مؤشر الاسعار وزيادة الاستثمار الأجنبي المباشر.

وضّحت النظرية الاقتصادية الى التأثير الإيجابي لعدد الشركات المتداولة في الاستثمار الأجنبي المباشر اذ زيادة الشركات بنسبة 1% يؤدي الى زيادة الاستثمار بنسبة 107% ، وهذا ما تؤكد ه بيانات الجدول (1) في وجود علاقة طردية بين المتغيرين خلال المدة المدروسة حيث كانت طردية خلال الأعوام (2005 – 2007 – 2008 – 2009 – 2010 – 2013 – 2015) وعليه تتضح الآثار الإيجابية في الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال مؤشر عدد الشركات المتداولة، إذ تؤدي زيادة الأخيرة الى نمو الاستثمار، ومن ثم تحقيق فرضية الدراسة المتعلقة فيما يخص وجود علاقة ذات تأثير إيجابي ومعنوي بين نمو عدد الشركات المتداولة وزيادة الاستثمار الأجنبي المباشر.

رغم افتراض النظرية الاقتصادية لطردية العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والعمق المالي، إلا انها بينت امكانية عدم تأثير الأخير في الاستثمار الأجنبي المباشر في حال مارس البلد التضييق القانوني على المستثمرين الأجانب، أو إذا ما عانى البلد من التأزم الأمني أو السياسي، وتؤكد بيانات الجدول (2) على وجود علاقة متذبذبة بين المتغيرين خلال المدة المدروسة، حيث كانت طردية خلال الأعوام (2005 – 2006 – 2010 – 2011 – 2013 – 2014) وعكسية خلال الأعوام (2007 – 2008 – 2009 – 2012 – 2015)، وقد يعود السبب في خروج هذه العلاقة عن كونها طردية الى أن انخفاض العمق المالي خلال الأعوام (2007 – 2008 – 2012) رافقه ارتفاع في القيمة السوقية مما تسبب في ارتفاع الاستثمار الأجنبي المباشر، وقد رافق هذا الارتفاع في العمق المالي عامي (2009 – 2015) تراجعاً في حجم الناتج المحلي الاجمالي انعكس في

الأجنبي المباشر من خلال الزيادات التي حصلت في عدد الأسهم المتداولة، وتحقيق فرضية الدراسة المتعلقة فيما يخص وجود علاقة ذات تأثير إيجابي ومعنوي بين زيادة الأسهم المتداولة وزيادة الاستثمار الأجنبي المباشر.

وجاءت الاختبارات لتبين العلاقة الطردية القوية بين الاستثمار الأجنبي المباشر والقيمة السوقية حيث ان زيادة القيمة السوقية بنسبة 1% ادت الى زيادة الاستثمار بنسبة 196% ، كما تؤكد بيانات الجدول (1) على وجود علاقة طردية خلال الأعوام (2005 – 2006 – 2007 – 2008 – 2011 – 2012 – 2013 – 2014) ، وعليه تتضح آثار الإيجابية في الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال مؤشر القيمة السوقية، حيث تؤثر زيادة الأخيرة في نمو الاستثمار، ومن ثم تحقيق فرضية الدراسة المتعلقة بوجود علاقة ذات تأثير إيجابي ومعنوي بين زيادة القيمة السوقية وزيادة الاستثمار الأجنبي المباشر.

توضح المعادلة وجود علاقة طردية بين بين الاستثمار الاجنبي المباشر وحجم التداول وما يؤكد على ذلك اتخاذ المعلمة (β_1) إشارة موجبة، لذا كلما ارتفع حجم التداول بنسبة (1%) كلما ارتفع بالمقابل الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة (53%)، مما يظهر صحة الفرضية الاقتصادية إذ إن زيادة حجم التداول يعد محفزاً لسوق ومحفزاً للاستثمارات سيما الأجنبية. كما تؤكد بيانات الجدول (1) على طردية العلاقة بين المتغيرين وعليه تتضح الآثار الإيجابية لزيادة الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال الزيادات التي حصلت في حجم التداول، وتحقيق فرضية الدراسة المتعلقة فيما يخص وجود علاقة ذات تأثير إيجابي ومعنوي بين زيادة حجم التداول وزيادة الاستثمار الأجنبي المباشر.

تفترض النظرية الاقتصادية وجود علاقة إيجابية بين الاستثمار الأجنبي المباشر وعدد العقود المنفذة، ولكن الاختبارات أشارت الى إمكانية عدم تأثير الأخيرة في الاستثمار فيما لو انخفضت عوائد الأسهم أو تراجعت الاسعار. وتؤكد بيانات الجدول (1) على وجود علاقة متذبذبة بين المتغيرين خلال المدة المدروسة حيث كانت طردية خلال الأعوام (2005 – 2006 – 2008 – 2011 – 2012 – 2014) وعكسية خلال الأعوام (2007 – 2009 – 2010 – 2013 – 2015)، وما تسبب في خروج هذه العلاقة عن كونها طردية يرجع الى انخفاض عدد العقود المنفذة في بعض السنوات رغم كونها ذات قيم عالية زادت من حجم الاستثمار الأجنبي المباشر، وبالعكس حيث في سنوات أخرى ارتفاع عدد العقود المنفذة لم يرافقه ابرام صفقات ذات قيم عالية مما انعكس في تراجع الاستثمارات، وهذا اتضح من خلال النتائج الإحصائية التي بينت انعدام العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر وعدد العقود المنفذة.

وعليه لم تتضح آثار الإيجابية في الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال مؤشر عدد العقود المنفذة، حيث لم ينتج عن زيادة

الاستنتاجات والتوصيات

الاستنتاجات

1. من خلال تحليل بيانات المدة الزمنية المدروسة نجد أن الاستثمار الأجنبي المباشر منذ عام (2004 – 2015) اتخذ اتجاهًا تصاعدياً حيث ارتفع من (300 الى 5131.2) مليون دولار، وذلك بالرغم من تذبذبه نتيجة للأحداث التي مر بها البلد خلال تلك المدة.
2. تظهر نتائج دالة انحدار النموذج المقدر تطابق خمسة من نماذج سوق العراق للأوراق المالية مع اشارة التوقعات الاقتصادية ، ممثلة بمؤشرات عدد الأسهم المتداولة، حجم التداول، القيمة السوقية، مؤشر الأسعار، عدد الشركات المتداولة ،مقابل عدم معنوية النماذج عدد العقود المنفذة ،العمق المالي .
3. تعود أسباب فشل بعض النماذج المقدر الى جملة من العوامل الخارجية الطارئة من أبرزها تدهور الأوضاع الأمنية و حدوث الأزمات المالية والأوضاع السياسية غير المستقرة فضلاً عن أثر صغر المدة الزمنية المدروسة حيث اعتمد بيانات الاستثمار الاجنبي خلال تلك المدة فقط وعدم توافرها خلال الفترات السابقة .
4. بيّنت النتائج أن مؤشر القيمة السوقية أكثر نماذج سوق العراق للأوراق المالية تأثيراً، إذ إن ارتفاعه بنسبة (1%) تؤدي الى ارتفاع الاستثمار الأجنبي المباشر بنسبة 196%.

التوصيات

1. ضرورة معالجة المشاكل التي تسببت في عدم معنوية بعض النماذج المقدر لسوق العراق للأوراق المالية، ومن ثم عدم إظهارها للأثر الإيجابي للتحرر المالي في الاستثمار الأجنبي المباشر، وذلك عبر :-
- تفعيل قوانين الاستثمار والسعي الى توفير الاستقرار الأمني لينعكس بصورة إيجابية في مستويات القيمة السوقية.
- رفع الحد الأدنى لقيم الصفقات المعقودة، ليظهر عدد العقود المنفذة حقيقة التطور الحاصل في السوق.
2. تطوير سوق العراق للأوراق المالية وتفعيل دوره في الاقتصاد العراقي على اساس ان السوق المالية الكفوءة والفعالة، في ظل ظروف التحرر المالي، قادرة على استقطاب المزيد من رؤوس الأموال الأجنبية.
3. متابعة إجراء مثل هذه الدراسة ولكن لمدة زمنية أطول وبمتغيرات أخرى من أجل التعمق أكثر في هذا الموضوع الذي أصبح ينال اهتمام أغلب دول العالم، ولكونه ذا فائدة في خدمة الاقتصاد والمجتمع.

انخفاض الاستثمار الأجنبي المباشر وتبعاً لذلك اختلت العلاقة بينهما في تلك السنوات، وهذا اتضح من خلال النتائج الإحصائية التي بيّنت انعدام العلاقة بين الاستثمار الأجنبي المباشر والعمق المالي.

وعليه لم تتضح الآثار الإيجابية في الاستثمار الأجنبي المباشر من خلال مؤشر العمق المالي، حيث لم تؤثر زيادة الأخيرة في الاستثمار، ومن ثم عدم تحقيق فرضية الدراسة المتعلقة فيما يخص وجود علاقة ذات تأثير إيجابي ومعنوي بين زيادة العمق المالي وزيادة الاستثمار الأجنبي المباشر.

2. الاختبارات الإحصائية والقياسية

أ. اختبار t (t-Test): لبيان معنوية المعالم المقدره وعند مقارنة قيمة t* المحتسبة ، مع مثلتها الجدولية لمتغيرات النموذج وبدرجة حرية n-k-1 وعند مستوى معنوية 1% و5% و100% نجد تفوق القيمة المحتسبة على الجدولية عند مستوى معنوية 10% والبالغة البالغة 1.63 لا ربعة متغيرات هي القيمة السوقية والعقود المنفذة ومؤشر الاسعار والعمق المالي، فيما لم تسجل معنوية ثلاثة متغيرات اخرى ولكن عند اختبار معنوية النموذج المقدر ككل حسب اختبار F-test .

ب. معامل التحديد (R²): يشير النموذج الى القوة التفسيرية العالية بمقدار 98% مما يدل على ان الاستثمار الأجنبي المباشر يتأثر بشكل كامل بالمتغيرات المستقلة المدروسة إذ ان 98% من التغيرات في الاستثمار الاجنبي ترجع الى حد كبير للتغيرات الحاصلة في مؤشرات السوق المالي للأوراق المالية في العراق.

ت. اختبار معامل التحديد (\bar{R}^2): يشير هذا الاختبار القدرة التنبؤية العالية للنموذج والتي بلغت 95% .

ث. اختبار F- Test : عند مقارنة قيمة (F*) المحتسبة البالغة 37.56، مع قيمتها الجدولية عند مستوى معنوية 1% = 4.89 نجد أن $F^* < F$ اكبر من القيمة الجدولية لذا نقبل الفرضية البديلة ونرفض فرضية العدم مما يعني توفيق الباحث باختيار النموذج ككل ومعنوية النموذج ككل وهذا ما اثبتته قيمة احصاء P-Value المرافقة إذ كانت اقل من مستوى معنوية 5%.

ج. اختبار (DW) Durbin – Watson test :

نلاحظ ان قيمة اختبار – (D.W*) تشير الى عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي بين المتغيرات العشوائية إذ بلغت 2.56092 حيث وقوع المعلمة في منطقة عدم الحسم وبالتالي الحكم على عدم وجود مشكلة ارتباط ذاتي.

$$Dl=0.203 \leq 2.56092 \leq du = 3.005$$

المصادر

- العبيدي، سرى سامي عبد الرزاق (2009). اثر الاستثمار الاجنبي المباشر في تنمية التجارة الخارجية لدول جنوب شرق آسيا (ماليزيا حالة دراسية للمدة 1990 – 2007) . رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة بغداد .
- محمد، علي حسن زاير (2008). الاستثمار الاجنبي المباشر في ظل التحول لاقتصاد السوق (الجزائر حالة دراسية للمدة 1994 – 2006) . رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة بغداد .
- ميخا، لهيب توما (2005). مستقبل الاستثمار الاجنبي في العراق في ضوء التجارب العربية المعاصرة. رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة المستنصرية .
- الوزني، عادل عيسى كاظم (2005). الاستثمار الاجنبي المباشر في بلدان اسيوية مختارة (مع الاشارة الى الفرص المتاحة في العراق) . رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة كربلاء .
- الجبوري، عبد الرزاق حمد حسين (2008). تحليل اتجاهات الاستثمار الاجنبي المباشر وقياس اثره في بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية : بلدان عربية مختارة للمدة 1990 – 2005. اطروحة دكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية، جامعة بغداد .
- الزبيدي، محمد ناجي محمد (2008). فاعلية الاستثمار الاجنبي في انماء المناطق الحرة (دراسة نماذج مختارة لبلدان اسيوية – الصين – الامارات العربية المتحدة – العراق) . اطروحة دكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية، جامعة بغداد .
- البنك الدولي، التقرير السنوي للبنك الدولي (2015).
- البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، قسم بحوث السوق المالية، الإحصائيات، النشرات والتقارير السنوية، سنوات مختلفة.
- البنك المركزي العراقي (2013). المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، قسم بحوث السوق المالية، الإحصائيات، التقرير السنوي للاستقرار المالي في العراق .
- البنك المركزي العراقي (2015). المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، قسم بحوث السوق المالية، الإحصائيات، التقرير السنوي للاستقرار المالي في العراق .
- سوق العراق للأوراق المالية، تقارير السوق، الجداول الإحصائية (2015).
- سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ودليل الشركات المساهمة المدرجة، سنوات مختلفة.
- مجموعة البنك الدولي، التقرير السنوي، واشنطن، 2009. من: https://www.miga.org/documents/09ar_arabic.pdf
- وزارة التخطيط، الجهاز المركزي للإحصاء، الإحصاءات الديموغرافية، سنوات مختلفة.
- التميمي، أرشد فؤاد (2010). الأسواق المالية إطار تنظيمي وتقييم الأدوات، الطبعة العربية . عمان : دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع .
- النصيري ، سمير (2015). القطاع المصرفي العراقي- التحديات واستراتيجية الإصلاحات، بغداد .
- هوفاجيميان، أندريه (1944) . دور المؤسسات المالية في تسهيل الاستثمار وتدفقات رؤوس الأموال، احد بحوث ندوة : السياسات المالية واسواق المال العربية ، صندوق النقد العربي، ابو ظبي .
- الأعرج، طارق محمد خليل (2011). مقرر: اقتصاديات النقود والبنوك، الاكاديمية العربية المفتوحة في الدنمارك، كلية ادارة واقتصاد .
- شمس الدين، أشرف (2005). اسس الاستثمار في الاسهم وأساليب الوقاية من مخاطر الاسواق المالية، هيئة الاوراق المالية والسلع، الامارات العربية المتحدة .
- شندي، اديب قاسم (2013). الأسواق المالية وأثرها في التنمية الاقتصادية سوق العراق للأوراق المالية دراسة حالة . مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الخاص بمؤتمر الكلية.
- عبد الله، رافد علي (2016). دور صندوق النقد العربي في حل المشكلات الاقتصادية العربية مع الاشارة الى دول (الربيع العربي). مجلة الدنانير، المجلد 1، العدد 9 .
- نصر، لؤي فتحي محمد (2008). دور هيئة تشجيع الاستثمار في تشجيع الاستثمار المحلي والاجنبي في فلسطين (دراسة حالة قطاع غزة) ، الجامعة الاسلامية ، غزة .
- بلخير، قسوم (2014). دور الاستثمار الخليجي في تمويل البلدان العربية ذات العجز المالي – خلال الفترة الممتدة بين 2000 - 2009 . رسالة ماجستير في الاقتصاد تخصص اقتصاد تنمية، جامعة العقيد الحاج لخضر، باتنة.
- الجميل، محمد سهيل محمد عباس (2007). الاصلاح الاقتصادي واثره في جذب الاستثمار الاجنبي المباشر الى مصر . رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة بغداد .
- سحنون، فاروق (2010). قياس اثر بعض المؤشرات الكمية للاقتصاد الكلي على الاستثمار الاجنبي المباشر – دراسة حالة الجزائر . رسالة ماجستير في علوم التسيير، تخصص التقنيات الكمية المطبقة في التسيير، جامعة فرحات عباس – سطيف، الجزائر .
- السعدي، رغد زكي قاسم (2007). تأثير الخصخصة والاستثمار الاجنبي المباشر في التغيرات الهيكلية القطاعية للاقتصاد المصري والمغربي للمدة 1985 - 2003، جامعة المستنصرية، كلية الادارة والاقتصاد . رسالة ماجستير في علوم الاقتصاد .
- عاشور، احسان جبر (2007). دور الاستثمار الاجنبي المباشر في عملية التنمية الاقتصادية (تجارب دول مختارة مع اشارة خاصة للعراق) . رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، العراق .

وزارة التخطيط ، الجهاز المركزي للإحصاء، الحسابات القومية،
سنوات مختلفة.

Faure, AP, Financial system: An introduction, 1st
edition, 2013, from:
<http://bookboon.com/en/financial-system-an-introduction-ebook>.

Hirt , A. Geoffrey & Block, B.(2012). Stanley,
Fundamentals of Investment management,
McGraw-Hill, Tenth edition, Newyork .

Reilly, F. and Brown, K.(2003). Investment Analysis
& Portfolio Management , Cengage Learning,
South-western, 7th Edition , USA .