



## Analysis of the role of indirect foreign investment in the Iraqi stock market for the period (2023- 2009)

Hawraa Kadhim Jari<sup>\*a</sup>

a Al-Qadisiyah University / Department of Financial and Banking Sciences.

### Abstract

Our research aims to understand indirect foreign investment and analyze its role in the Iraqi stock market, specifically highlighting this role in the Iraqi Stock Exchange. It is significant for supporting and enhancing the country's economy and achieving economic development in various countries, especially developing ones. To achieve this goal, it has analyzed indicators related to indirect foreign investment by non-Iraqis, including the traded stock and value indexes. The researcher employed data analysis methods by examining the purchased and sold traded stocks, as well as the purchased and sold traded values for foreigners in the Iraqi financial market for the period from ( 2009 - 2023.)

The research concluded that the traded shares bought and sold in the Iraqi financial market have seen an increase in their contribution rates in the last year (2023) from our study, marking the highest percentage compared to previous years. We observe that the contribution rate of the traded value sold and bought in the Iraqi financial market has risen even more in the last year of the research. It is recommended that long-term investments in securities be encouraged by providing specific incentives for investors, such as tax incentives for those who hold their shares for a specified period and granting free shares.

### Information

Received: 10/9/2024  
Revised: 29/9/2024  
Accepted: 10/10/ 2024  
Published: 31/12/2024

### Keywords:

Foreign Investment  
Indirect Foreign Investment  
Financial Markets  
Iraq Stock Exchange  
Traded Shares  
Traded Value

## تحليل دور الاستثمار الاجنبي غير المباشر في سوق العراق للأوراق المالية للمدة ( 2009 – 2023 )

حوراء كاظم جاري<sup>a\*</sup>

a جامعة القادسية / قسم العلوم المالية والمصرفية.

### الملخص

ان هدف بحثنا هو التعرف على الاستثمار الاجنبي غير المباشر وتحليل دوره في سوق العراق للأوراق المالية , لأهميته في دعم وتعزيز اقتصاد البلد وتحقيق تنمية اقتصادية في مختلف البلدان وخاصة في البلاد النامية منها , ولغرض تحقيق هذا الغرض سنحلل المؤشرات المتعلقة بالاستثمار الاجنبي غير المباشر لغير العراقيين والمتضمنة مؤشر الاسهم المتداولة ومؤشر القيمة المتداولة , واستخدم الباحث طريقة التحليل للبيانات , من خلال التحليل للاسهم المتداولة المشتريات والمباة وكذلك القيمة المتداولة المشتريات والمباة للأجانب ( غير العراقيين ) في سوق العراق المالي للمدة ( 2009 – 2023 ) .  
توصل البحث الى استنتاج : ان الاسهم المتداولة المشتريات والمباة في سوق العراق المالي اخذت نسب مساهمتها بالارتفاع في العام الاخير ( 2023 ) من بحثنا , وتعتبر اكبر نسبة من السنوات السابقة لها , ونلاحظ ان نسبة المساهمة للقيمة المتداولة المباة والمشتريات في سوق العراق المالي ارتفعت اكثر في العام الاخير للبحث , واوصى بضرورة تشجيع الاستثمارات طويلة الاجل في الأوراق المالية , وذلك من خلال منح حوافز معينة للمستثمرين , كالحوافز الضريبية التي تمنح لمن يحتفظ بأسهمه لمدة معينة وكذلك منح الاسهم المجانية.

**الكلمات المفتاحية:** الاستثمار الاجنبي , الاستثمار الاجنبي غير المباشر , الاسواق المالية , سوق العراق للأوراق المالية , اسهم متداولة , قيمة متداولة.

### المقدمة:

بدليل للنهوض بمستوى التنمية تمثل بعدة صور منها الاستثمار الأجنبي والقروض الخارجية ، ونتيجة الخطورة التي يمكن ان تترتب على القروض فقد سعت هذه الدول نحو جذب الاستثمار الاجنبي بنوعيه المباشر وغير المباشر لكونه محركاً للنمو الاقتصادي مما يسهم في زيادة الطاقة الانتاجية لاقتصاد البلد ، وانطلاقاً من اهميته التي يلعبها

تسعى الكثير من الدول لجذب الاستثمار الاجنبي غير المباشر الى اقتصادها المحلي وخاصةً الدول النامية ، وسبب ذلك هو نتيجة النقص الحاصل في الاموال المحلية وعدم كفايتها لتغطية احتياجات تمويل عمليات التنمية الاقتصادية ، فبدأت الدول تبحث عن مصدر خارجي

\* Corresponding author: E-mail addresses: hawraa.kadhim22@qu.edu.iq.  
2024 AL – Muthanna University. DOI:10.52113/6/2024-14-4/101-109

البيئة الاستثمارية، نتيجة للعولمة الاقتصادية ورفع القيود وتسهيل حركة رؤوس الأموال والسلع، وقد أصبح هناك تداخل للدول مع بعضها في الاستثمارات الدولية، ويعود سبب تدفق الاستثمار الأجنبي للدول المتقدمة إلى الدول النامية على الأغلب بسبب ضعف الاستثمار في الدول النامية وإخفاقهم فيه، والاستثمار الأجنبي نوعان: استثمار أجنبي مباشر واستثمار أجنبي غير مباشر.

**ويعرف الاستثمار الأجنبي غير المباشر:** تملك المستثمرين الأجانب لجزء من الاستثمارات أو كلها في المشروعات المساهمة في سوق الأوراق المالية ويكون لهم الحق للمشاركة في التنظيم والإدارة فهذه تعتبر من صلاحياتهم التي يحصلون عليها من ملكيتهم للمشروع، وهو توظيف مالي يأخذ شكل الموجودات المالية كأوراق المالية والمتضمنة السندات والأسهم وقد يتوسع ليشمل أيضاً القروض بكل الأنواع في الدول الجاذبة للاستثمار والقصد هو المضاربة، وهذا النوع من الاستثمار يطلق عليه (الاستثمار المحفظي)، ويكون الهدف أو الغاية الأساسية للمستثمرين بالمحافظ هو لغرض الحصول على أرباح ولتقليل المخاطر. (الجميل، 2002)

**وعرف أيضاً:** بأنه ذلك الاستثمار الذي يكون على شكل قروض مقدمة من هيئات أو أفراد أو شركات أجنبية، أو يكون على شكل اكتتاب في أسهم وسندات صادرة من الدولة المستقطبة أو الجاذبة لرأس المال أو في شركاتها أو هيئاتها العامة، على أن لا يكون للمستثمر الأجنبي من الأسهم ما يخوله حق إدارة الشركة والسيطرة عليها. (السامرائي، 2006: 66)

**ويمكن أن نعرف الاستثمار الأجنبي غير المباشر بأنه:** اشتراك المستثمرين الأجانب في المشاريع الاستثمارية داخل البلاد الجاذبة للاستثمار، ويمكن لهذه الاستثمارات أن تنقل الخبرات والكفاءات والتكنولوجيا للبلاد التي تتواجد فيها، وله عدة أشكال أو صور ومنها: (مشاريع تسليم المفتاح، عقود الترخيص (الامتياز)، عقود الإدارة، عقود التصنيع، عقود امتيازات الإنتاج والتصنيع الدولي من الباطن، عقود الوكالة).

## 2 - الأهمية والخصائص للاستثمار الأجنبي غير المباشر

أخذ هذا الاستثمار ينمو بشكل مستمر إذ أصبح يعكس العولمة للأسواق المالية، لذا فهو يتمتع بأهمية كبيرة لما له من آثار ومزايا إيجابية وخاصة في الدول المستضيفة لهكذا استثمار ومنها:

أ- يزيد من كفاءة عمل السوق المحلي عن طريق الاتصال بالمؤسسات المالية الأجنبية التي تمتلك تكنولوجيا مالية متقدمة يكون لها أثر في اجتذاب المزيد من التدفقات وزيادة المعرفة بتلك الأسواق مما يشجع بدوره على الاستثمار الأجنبي. (شكري و عوض، 2004: 228)

ب- توجه الاستثمارات الأجنبية إلى أسواق الأوراق المالية المحلية يعني حركة رؤوس الأموال إلى ذلك البلد، وهذا من مزاياه بأنه يزيد من الطلب على العملة التي تنتج إليها العملات في الأسواق، ويؤدي إلى زيادة عرض العملات التي تخرج منها رؤوس الأموال وبالتالي هبوط أسعارها، (ويقصد بذلك ارتفاع العملة المحلية إذا ما قورنت بقيمتها من العملات الأجنبية).

ج- الاستثمار الأجنبي غير المباشر له منافع تعود على القطاع الحقيقي للاقتصاد، ويمكن أن يكون مصدر لتوفير الاستثمارات الأجنبية وخاصة للبلدان النامية التي تكون فيها رؤوس الأموال قليلة (أحمد، 2013: 34).

في اقتصاديات الدول النامية الجاذبة له تأتي الأهمية للتعرف على دور الاستثمار الأجنبي غير المباشر في السوق المالي. تتناول البحث المنهجية، ومبحث أول يتضمن المفهوم لكل من الاستثمار الأجنبي غير المباشر والأسواق المالية، ومبحث ثاني يتضمن تحليل دور الاستثمار الأجنبي غير المباشر في تنشيط سوق العراق المالي.

## مشكلة البحث

- تتمثل مشكلة البحث الرئيسية في التساؤل الآتي:
- هل هناك دور للاستثمار الأجنبي غير المباشر في سوق العراق للأوراق المالية، وتنتفع إلى:
  - هل هناك دور للأسهم المتداولة والمشتريات والقيمة المتداولة للمشتريات (لغير العراقيين) في سوق العراق للأوراق المالية.
  - هل هناك دور للأسهم المتداولة والمباعة والقيمة المتداولة للمباعة (لغير العراقيين) في سوق العراق للأوراق المالية.

## هدف البحث

يهدف البحث للتعرف على مميزات الاستثمار الأجنبي غير المباشر ودوره في سوق العراق للأوراق المالية وذلك بتحليل الأسهم المتداولة والمباعة والمشتريات والقيمة المتداولة للمباعة والمشتريات لغير العراقيين للمدة (2009 - 2023).

## اهمية البحث

بالرغم من أن موضوع الاستثمار الأجنبي غير المباشر قديم نسبياً إلا أنه متجدد بشكل مستمر وذلك بعدما أصبح يحظى بمكانة مهمة لدى أغلب دول العالم وخاصة الدول النامية منها وذلك لغرض تحقيق أهدافها التنموية من خلال مساهمته في سوق العراق للأوراق المالية بعده تحليل مساهمته في مؤشرات السوق المالية.

## فرضية البحث

- تتمثل فرضية البحث الرئيسية في التساؤل الآتي:
- لا يوجد دور للاستثمار الأجنبي غير المباشر في سوق العراق للأوراق المالية وتنتفع إلى:
  - لا يوجد دور للأسهم المتداولة والمشتريات والقيمة المتداولة للمشتريات (لغير العراقيين) في سوق العراق للأوراق المالية.
  - لا يوجد دور للأسهم المتداولة والمباعة والقيمة المتداولة للمباعة (لغير العراقيين) في سوق العراق للأوراق المالية.

## عينة البحث

تتمثل عينة البحث بالأسهم المتداولة والمشتريات والقيمة المتداولة للمشتريات (لغير العراقيين) وبالأسهم المتداولة والمباعة والقيمة المتداولة للمباعة (لغير العراقيين) في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2009 - 2023).

## الجانب النظري

**الاستثمار الأجنبي غير المباشر في الأسواق المالية**  
**أولاً: الاستثمار الأجنبي غير المباشر**

### 1- مفهوم الاستثمار الأجنبي غير المباشر :-

**يشير الاستثمار الأجنبي إلى الاستثمار خارج حدود بلد المستثمرين**، سواء كان المستثمر فرداً أو مؤسسة أو شركة وفي مختلف مجالات الاستثمار المالية أو الحقيقية، وقد أصبح من أهم المظاهر التي عرفتها

ب- **تخصيص الموارد بكفاءة** : تكمن مهمة السوق المالية الأساسية في كيفية تحويل ونقل الفائض من الأموال من الذين يمتلكون فائضاً إلى من يحتاجها .

ج- **توفير السيولة** : يعتبر السوق ملجأً للمستثمر الوحيد الذي يمكنه من بيع الأوراق وتحويلها إلى نقدية .

د- **يوفر معلومات ويستجيب بشكل فوري للأحداث الجديدة** : يعد السوق مصدراً مهماً جداً لتوفير المعلومات عن الاستثمارات التي يتم تداولها .

### 3- وظيفة السوق المالي

لسوق الاوراق المالية عدة وظائف ومنها : ( قرياقص ، 1999 : 43-46 ) .

أ- من الضروري وجود سوق مستثمر للورقة المالية ليتمكن المستثمر من استرداد مدخراته ، اذ يقوم السوق بجمع الأموال والتشجيع على الادخار .

ب- أن تراعي السوق تحديد سعر مناسب للأوراق .

ج- تجنب التغيرات العنيفة والقوية في الأسعار .

د- يوفر السوق فرصاً متنوعة للاستثمار وذات مخاطر متفاوتة .

### 4 - دور السوق المالي في التنمية الاقتصادية :

يمكن توضيح دور الاسواق في التنمية الاقتصادية بالاتي :

أ) يؤثر في الاقتصاد القومي ، كونه أداة فعل غير محدود وتأثيره يكون في مجالات وجوانب النشاط الاقتصادي المختلفة . ( Hussein , 1999 : 20 ) .

ب) يلعب السوق المالي دور رئيسي في تنفيذ السياسة النقدية للدولة. ( Appleyard , et .al , 2005:503 )

ت) تحقق الأسواق موازنة فاعلة بين قوى العرض والطلب وتتيح كامل الحرية لإجراء المبادلات والمعاملات . ( Townsend and Ueda , 2003 ) .

ث) تقوم بجذب الفائض غير المعبأ والخامل من رأس المال في الاقتصاد القومي ، وتحوّله من مال خامل إلى مال عامل وله دور فاعل في الدورة الاقتصادية للبلاد . ( Ray , 2002 : 14 ) .

ج) تعمل أسواق الأوراق المالية على توفير الموارد الحقيقية لتمويل المشروعات من خلال طرح الأسهم أو السندات أو إعادة بيعها في السوق . ( Levine , 2004 : 23 ) .

ح) وهي أداة رئيسية تشجع على التنمية الاقتصادية في البلاد ، ومن منافعها الانتفاع والحياسة والعائد الاستثماري المناسب والتملك . ( Alfaro , et.al., 2002 : 19 ) .

خ) فاعلية الأسواق تجعلها أكثر قدرة لتحقيق اهدافها ورسالتها لتوطيد ودعم الاستقرار الاقتصادي للدول من خلال . ( Andritzky , 2007: 28 ) .

### 5 - انواع الاوراق المتداولة في السوق المالي

هناك العديد من الاوراق المالية التي يتم تداولها في السوق المالية تصدرها المصارف ومن هذه الاوراق هي السندات والاسهم ، وهي تمثل صك يثبت حق المستثمر في اصل معين ويمكن اعتبارها مستنداً للملكية او دين يبين حقوق المستثمر ( حنفي ، 2003 : 24 ) .

او "صكوك أو مستندات تثبت حق صاحبها في ملكية جزء من صافي أصول أو موجودات الشركة، وما ينتج عن استثمارها من ربح مثل الأسهم أو الحق في دين على الشركة مصدره الورقة مثل السندات

د- الاستثمارات الأجنبية في الأوراق المالية تزيد من سيولة السوق وتساعد على تطوير الكفاءة فيه ، وايضاً يجعلها أكثر عمق وأوسع (لطفي السيد، 2006 : 34 ) .

ه- ان الدول التي في طور النمو يعد الوصول فيها لرأس المال العالمي على شكل تدفقات استثمارية غير مباشرة و مباشرة بمثابة مدعاة لتخفيض تكلفة تمويل المشاريع بصورة كبيرة. ( أميرة حسب الله ، 2005 : 47 )

و- ان المشاركات الأجنبية في سوق رأس المال المحلي سوف تحت على تطوير نظم التقارير والقواعد المحاسبية وعلى رفع مستوى الافصاح عن معلومات الأداء للشركات ، وذلك نتيجة لطلب المستثمر الأجنبي ولا سيما المستثمر المؤسسي بأن يكون هناك مستوى متقدم من قواعد واجراءات تنظيمية للتعامل والافصاح ، الأمر الذي سيؤدي لزيادة درجة النمو والكفاءة للأسواق الناشئة (أميرة حسب الله ، 2005 : 47 )

### ثانياً : اسواق الاوراق المالية

#### 1- مفهوم اسواق الاوراق المالية

يعرف بأنه النظام الذي يتحقق عن طريقه جمع كل من بانعي ومشتري اصل مالي محدد أو نوع معين من الأوراق ، فيستطيع المستثمرون البيع والشراء داخل هذه السوق لعدد من الأسهم والسندات ، وذلك من خلال شركات عاملة أو سمسرة يعملون في هكذا مجالات ، ولكن التواجد في مقر سوق الأوراق المركزي أصبح أقل أهمية بسبب نمو وتطور وسائل الاتصال الحديثة وظهور شبكات مختلفة للاتصال أخذت تسمح لشركات السمسرة المتواجدة في دول مختلفة بالعمل من خارج السوق . ( L.Rousscau and Wachtel , 2005 ) . ( 2 )

ويشير كذلك الى الإطار الذي يتم من خلاله الجمع بين وحدات الادخار والتي ترغب بالاستثمار وبين وحدات العجز المحتاجة لمثل هذه الأموال لإعادة استثمارها من خلال فئات تعمل في السوق ومتخصصة ويشترط أن يكون هناك وسائل فاعلة للاتصال . ( طالب وآخرون ، 2016 : 180 )

ويطلق هذا المصطلح سوق الأوراق المالية "البورصة" ايضاً على السوق الذي خصص لبيع الأوراق المالية وشرائها من خلال مؤسسات استثمارية متمثلة بالوسطاء ومصارف الاستثمار والسمسرة والذي يقوم بتنفيذ صفقات التبادل وإتمامها لتلك الأوراق . (Badger , et, 1969: 53)

**وعلى ضوء ذلك يمكننا تعريفه** : بأنه سوق لبيع وشراء الاوراق المالية ، فيتم فيه تداول انواع من الاوراق المالية ، والاسهم والسندات ، والاستثمار فيها ، فهو يقوم بجمع اصحاب الاموال ذات الفائض والراغبة بالاستثمار مع اصحاب العجز ، المحتاجين لمثل هذه الاموال لاستثمارها ، عن طريق المؤسسات والسمسرة والفئات العاملة في السوق .

#### 2- خصائص السوق المالي

تكمن أبرز خصائصها في الآتي : ( الحساوي ، 2017 : 34 ) .

أ- **كفاءة التشغيل** : تتمثل بقدرة السوق المالية على تحويل الموارد والأموال لمن يحتاجها بتكلفة أقل من تكلفة المعاملات المعروفة .

- 1- القيام بتنظيم وتدريب الاعضاء والشركات المدرجة في السوق
- 2- يعمل على تعزيز المصالح للمستثمرين بسوق حر امين ، فعال ، تنافسي ويتسم بالشفافية
- 3- ينظم ويبسط تعاملات الأوراق المالية بصورة فعالة وعادلة ومنتظمة ومن ضمنها عمليات المقاصة والتسوية لهذه التعاملات .
- 4 - ينظم تعاملات الاعضاء بكل ما له صلة ببيع وشراء الأوراق المالية ويحدد الحقوق والالتزامات للأطراف ووسائل الحماية لمصالحهم المشروعة .
- 5- القيام بتطوير سوق المال في العراق لخدمة الاقتصاد الوطني العراقي ومساعدة الشركات في بناء رؤوس اموالها اللازمة للاستثمار .
- 6 – يجب التواصل مع الأسواق العالمية والأسواق في العالم العربي بهدف تطوير السوق.

### الجانب العملي

#### تحليل دور الاستثمار الاجنبي غير المباشر في سوق العراق للأوراق المالية .

سيتم في هذا المبحث تحليل الدور للاستثمار الاجنبي غير المباشر في سوق العراق للأوراق المالية للمدة ( 2009 – 2023 )

#### 1- تحليل الاسهم المتداولة والقيمة المتداولة (المشترات ) لغير العراقيين للمدة ( 2009- 2023 )

يتضح من الجدول ( 1 ) هناك تذبذب واضح ارتفاعاً وانخفاضاً خلال مدة الدراسة ، اذ بلغ عدد الاسهم المتداولة المشترية لغير العراقيين ( 46107 ) مليون سهم وبلغت القيمة المتداولة المشترية ( 105710 م. د. لسنة 2009 ) ، ثم انخفض عدد الاسهم المتداولة المشترية لغير العراقيين فبلغت ( 36689 ) مليون سهم والقيمة المتداولة المشترية بلغت ( 62888 م. د. لسنة 2010 ) ويعود سبب الانخفاض الى الوضع الامني والسياسي في البلاد ، ثم ارتفع عدد الاسهم المتداولة المشترية لغير العراقيين فبلغت ( 82723 ) مليون سهم والقيمة المتداولة المشترية بلغت ( 176499 م. د. لسنة 2011 ) ويعود سبب الارتفاع الى تحسن الوضع الامني للبلاد .

ثم انخفض كثيراً عدد الاسهم المشترية فبلغت ( 28476 ) مليون سهم والقيمة المشترية بلغت ( 54048 م. د. لسنة 2012 ) ، بعد ذلك ارتفع كثيراً عدد الاسهم المشترية فبلغت ( 100249 ) مليون سهم والقيمة المتداولة المشترية فبلغت ( 1149809 م. د. لسنة 2013 ) بسبب تحسن الوضع الاقتصادي والسياسي في البلاد ، ثم انخفض عدد الاسهم المتداولة فبلغت ( 76575 ) مليون سهم والقيمة المتداولة فبلغت ( 112548 م. د. لسنة 2014 ) .

وانخفض اكثر عدد الاسهم المشترية فبلغ ( 72204 ) مليون سهم والقيمة المتداولة المشترية بلغت ( 73203 م. د. لسنة 2015 ) ويعود سبب الانخفاض الى سوء الوضع الامني والسياسي ودخول داعش للعراق مما انعكس سلباً على الوضع الاقتصادي ، ثم بلغ عدد الاسهم المشترية ( 74919 ) مليون سهم والقيمة المتداولة المشترية ( 53832 م. د. لسنة 2016 ) ، ثم ارتفع عدد الاسهم المشترية الى ( 80004 ) مليون سهم والقيمة المتداولة المشترية الى ( 62077 م. د.

أو الحق العائد مثل حصص التأسيس أو تكون قابلة للتداول بالبيع والشراء في سوق رأس المال مثل الأسهم والسندات" ( البرواري ، 2002 : 29 ) .

ويمكن تصنيف الأوراق المالية التي يتم تداولها في السوق المالية المنظمة الى ( هندي ، 1993 : 275 ) ، ( الأسهم والسندات والأوراق المالية الهجينة والمشتقات المالية ) ويكون حامل السهم شريك في الشركة المساهمة باعتبار السهم ورقة ملكية فلها يحصل على جزء من ملكية المشروع بقدر الاسهم التي يمتلكها . وفيما يأتي شرح موجز عن كل منها :

● **الأسهم :** "وتعد الأسهم من أكثر الأوراق المالية شيوعاً واستخداماً بين المستثمرين في سوق الأوراق المالية وهي عبارة عن مستند ملكية يمثل جزءاً أو حصة من رأس مال شركة ما ، تصدرها الشركات المساهمة العامة لتكوين رأسمالها ، ويكون لها قيمة اسمية واحدة". ( كراجة وآخرون ، 2002 : 89 ) .

● **السندات :** هو أداة دين طويلة الأجل ، تصدره الحكومة او الشركة ، وتكون على شكل عقد ووفق هذا العقد يقبل المقترض ( مصدر السند ) بأن يدفع قيمة هذا السند مع الفوائد المستحقة في وقت محدد لحامل السند ، و يحمل السند تاريخ استحقاق وقيمه اسمية معينة وبمعدل فائدة محدد . ( الزراري والفرج ، 2001 : 160-161 )

● **المشتقات المالية :** عبارة عن أدوات مالية ليس لها قيم ذاتية وإنما قيمها تشتق من قيم الأصول أو الأدوات المالية الأخرى التي ترتبط بها ، وعرفها صندوق النقد الدولي بأنها عقود تتوقف قيمتها على الأسعار للأصول المالية محل التعاقد ولكن لا تتطلب أو تقتضي استثماراً لأصل المال في هذه الأصول ، وتتم تسوية المشتقات في المستقبل و قيمها تعتمد (الارباح والخسائر) على الأصل موضوع العقد الذي تم اشتقاقها منه ، ولا تتطلب استثمار مبدئي أو تتطلب مبلغ مبدئي صغير مقارنة بقيمة العقد ، ويمكن أن تنتهي بتسوية نقدية من دون انتقال لملكية الأصل ومن انواع هذه المشتقات هي (العقود الأجلية ، العقود المستقبلية ، عقود المبادلات ، عقود الخيارات ) . ( الحسنوي ، 2017 : 105-110 )

● **الأوراق المالية الهجينة :** وهي الأوراق المالية التي تكون مميزاتا قريبة من السندات و الأسهم ، أو هي أوراق تنتمي إلى واحدة من المجموعتين اما أسهم أو سندات ولكنها تحمل بعض الخصائص للمجموعة الأخرى ، وصنفت هذه الأوراق الى ( اسهم ذات أولوية في الأرباح ، شهادات الاستثمار ، سندات المساهمة ) . ( الحسنوي ، 2017 : 99 )

#### 6 - لمحة عن سوق العراق للأوراق المالية

تأسس سوق العراق للأوراق المالية بموجب القانون رقم 74 لسنة 2004 كشخصية معنوية خاصة وهو منظمة غير ربحية مستقل إدارياً ومالياً ، يمارس نشاطه استناداً الى أهدافه الواردة في القسم 2 من القانون رقم 74 لسنة 2004 المنشور في الوقائع العراقية ، العدد 3983 حزييران ، 2004 ، 62 . واستمد واجباته ومهامه من اهدافه في القانون ، وهو خاضع لرقابة هيئة الأوراق المالية العراقية ، واستناداً الى القسم رقم 2 من قانون رقم 74 لسنة 2004 يهدف سوق العراق للأوراق المالية الى تنفيذ المهام والأهداف الآتية : ( سوق العراق للأوراق المالية ، 2021 )

لسنة 2017 ) ويعود سبب الارتفاع الى تحسن الوضع الامني في البلاد. ثم عاود الانخفاض فبلغ عدد الاسهم ( 28594 ) مليون سهم والقيمة المشتريات ( 52632 م.د. لسنة 2018 ) ، ثم بلغ عدد الاسهم المشتريات ( 30585 ) مليون سهم والقيمة المشتريات المتداولة بلغت ( 20979 م.د. لسنة 2019 ) ، ثم ارتفع عدد الاسهم المشتريات فبلغ ( 40015 ) مليون سهم والقيمة المتداولة المشتريات بلغت ( 33202 م.د. لسنة 2020 ) .

**جدول ( 1 ) الاسهم المتداولة والقيمة المتداولة ( المشتريات ) لغير العراقيين للمدة (2009- 2023)**

ت	السنة	الاسهم المتداولة المشتريات (مليون سهم)	القيمة المتداولة للاسهم المشتريات (مليون دينار)
1	2009	46107	105710
2	2010	36689	62888
3	2011	82723	176499
4	2012	28476	54048
5	2013	100249	1149809
6	2014	76575	112548
7	2015	72204	73203
8	2016	74919	53832
9	2017	80004	62077
10	2018	28594	52632
11	2019	30585	20979
12	2020	40015	33202
13	2021	52119	49669
14	2022	35118	31541
15	2023	154429	209253

المصدر/ من اعداد الباحث بالاعتماد على نشرات سوق العراق للأوراق المالية السنوية وللمدة (2009- 2023)

2009 ) ، ثم انخفض عدد الاسهم المتداولة المباعة لغير العراقيين فبلغت ( 5850 ) مليون سهم والقيمة المتداولة المباعة بلغت ( 8319 م.د. لسنة 2010 ) ويعود سبب الانخفاض الى تدهور الوضع الامني والسياسي في البلاد .

ثم ارتفع عدد الاسهم المباعة لغير العراقيين فبلغت ( 18723 ) مليون سهم والقيمة المباعة المتداولة بلغت ( 48848 م.د. لسنة 2011 ) ويعود سبب الارتفاع الى تحسن الوضع الامني للبلاد ، واستمر عدد الاسهم المباعة بالارتفاع فبلغ ( 36086 ) مليون سهم والقيمة المباعة المتداولة بلغت ( 56085 م.د. لسنة 2012 ) ، واستمرت بالارتفاع عدد الاسهم المباعة فبلغت ( 40553 ) مليون سهم والقيمة المباعة المتداولة بلغت ( 169655 م.د. لسنة 2013 ) بسبب تحسن الوضع السياسي والاقتصادي في البلاد .

وبلغ عدد الاسهم المباعة ( 56291 ) مليون سهم والقيمة المباعة المتداولة بلغت ( 82483 م.د. لسنة 2014 ) ويعود سبب انخفاض القيمة المباعة بشكل كبير الى سوء الاوضاع الامنية في البلاد ودخول

واستمر بالارتفاع فبلغ عدد الاسهم المشتريات ( 52119 ) مليون سهم والقيمة المتداولة المشتريات بلغت ( 49669 م.د. لسنة 2021 ) ، ثم انخفض عدد الاسهم الى ( 35118 ) مليون سهم والقيمة المتداولة المشتريات ايضاً انخفضت فبلغت ( 31542 م.د. لسنة 2022 ) ، ثم ارتفع بشكل كبير فبلغ عدد الاسهم المتداولة المشتريات ( 154428 ) مليون سهم والقيمة المتداولة للاسهم المشتريات ( 209253 م.د. لسنة 2023 ) ، ويعود سبب الارتفاع الى تحسن اوضاع البلاد السياسية والاقتصادية مما ساعد على جذب المزيد من الاستثمار الاجنبي غير المباشر للبلاد .

**2- تحليل الاسهم المتداولة والقيمة المتداولة للاسهم ( المباعة ) لغير العراقيين للمدة (2009-2023)**

يتضح من الجدول ( 2 ) هناك تذبذب واضح ارتفاعاً وانخفاضاً خلال مدة الدراسة لكل من الاسهم المتداولة المباعة والقيمة المتداولة المباعة ، اذ بلغ عدد الاسهم المتداولة المباعة لغير العراقيين (32619) مليون سهم وبلغت القيمة المتداولة المباعة ( 82262 م.د. لسنة

المباعة المتداولة انخفضت ايضاً فبلغت ( 34457 م. د. لسنة 2018 )، ثم بلغ عدد الاسهم المباعة (36866) مليون سهم والقيمة المباعة المتداولة بلغت (35016 م. د. لسنة 2019) .  
ثم ارتفع عدد الاسهم المباعة فبلغ (39834) مليون سهم بينما القيمة المباعة المتداولة انخفضت الى (27650 م. د. لسنة 2020)، ثم ارتفع عدد الاسهم المباعة الى (60845) مليون سهم والقيمة المباعة المتداولة بلغت (49244 م. د. لسنة 2021)، ثم انخفض فبلغ عدد الاسهم المباعة (20762) مليون سهم والقيمة المباعة (34352 م. د. لسنة 2022).

عصابات داعش الارهابية ، ثم عاد وارتفع عدد الاسهم المباعة فبلغ ( 182287 ) مليون سهم والقيمة المباعة المتداولة بلغت ( 113502 م. د. لسنة 2015 ) ويعود سبب الارتفاع الى تحسن الوضع الامني والسياسي مما انعكس ايجاباً على الوضع الاقتصادي .  
بعد ذلك انخفض فبلغ عدد الاسهم المباعة ( 59414 ) مليون سهم والقيمة المباعة المتداولة (38126 م. د. لسنة 2016) ، ثم انخفض اكثر عدد الاسهم المباعة الى ( 45833 ) مليون سهم والقيمة المباعة المتداولة ارتفعت الى (46569 م. د. لسنة 2017)، واستمر بالانخفاض فبلغ عدد الاسهم المباعة ( 41190 ) مليون سهم والقيمة

جدول ( 2 ) الاسهم المتداولة والقيمة المتداولة للاسهم ( المباعة ) لغير العراقيين للمدة ( 2009-2023 )

ت	السنة	الاسهم المتداولة المباعة ( مليون سهم )	القيمة المتداولة للاسهم المباعة ( مليون دينار )
1	2009	32619	82262
2	2010	5850	8320
3	2011	18723	48848
4	2012	36086	56085
5	2013	40554	169654
6	2014	56291	82483
7	2015	182287	113502
8	2016	59414	38126
9	2017	45832	46569
10	2018	41190	34457
11	2019	36866	35017
12	2020	39834	27650
13	2021	60845	49244
14	2022	20762	34353
15	2023	178612	224377

المصدر/من اعداد الباحث بالاعتماد على نشرات سوق العراق للأوراق المالية السنوية وللمدة (2009-2023)

نسبة المساهمة الى (16.64%) عام 2010، بعد ذلك ارتفعت النسبة الى (20.6%) عام 2011، ثم انخفضت النسبة فبلغت (10.32%) في عام 2012، ويعود سبب الانخفاض والارتفاع الى الوضع الامني والاقتصادي غير المستقر في البلاد .  
ثم ارتفعت النسبة الى (16.16%) لعام 2013، وبلغت النسبة (17.86%) في عام 2014، ثم ارتفعت النسبة الى (43.91%) لعام 2015، ثم انخفضت النسبة كثيراً الى (12.94%) في عام 2016 بسبب سوء الاوضاع الامنية في البلاد ودخول العصابات الارهابية (داعش) مما اثر على الوضع الاقتصادي والاستثماري في

بعدها ارتفع وبشكل كبير عدد الاسهم المتداولة المباعة فبلغ (178612) مليون سهم والقيمة المتداولة (224377 م. د. لسنة 2023) ويعود سبب الارتفاع الى تحسن اوضاع البلاد على الصعيد السياسي والامني والاقتصادي والصحي بعد انتهاء الازمة العالمية المتمثلة بجائحة كورونا .

3-تحليل نسبة المساهمة للأسهم المتداولة (المشترتات و المباعة ) في سوق العراق للأوراق المالية للمدة ( 2009-2023 )  
يتضح من الجدول ( 3 ) تفاوت نسبة مساهمة الاسهم المتداولة المشترتات والمباعة بالنسبة للمجموع الكلي لاسهم السوق خلال مدة الدراسة ، اذ كانت النسبة (37.26%) في عام 2009 ، ثم انخفضت

النسبة (9.9%) عام 2022 ويعود سبب الانخفاض الى الازمة العالمية وظهور وباء كورونا الذي أثر على الوضع الاقتصادي في البلاد والعالم، ثم ارتفعت النسبة حتى وصلت الى (48.3%) في عام 2023 بعد تحسن النشاط الاستثمارية في البلاد نتيجة لتحسن الوضع الاقتصادي.

البلاد، واستمر الانخفاض فبلغ (10.36%) في عام 2017، ثم بلغت (8.38%) في عام 2018. بعد ذلك ارتفعت النسبة قليلاً الى (14.66%) في عام 2019، واستمر الارتفاع فبلغت (19.80%) في عام 2020، ثم انخفضت النسبة الى (12.14%) في عام 2021، واستمر الانخفاض فبلغت

جدول (3) يوضح نسبة مساهمة الاسهم المتداولة (المشترت والمباعة) في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2009-2023)

ت	السنة	عدد الاسهم المشترت والمباعة (1)	عدد الاسهم في سوق العراق (2)	النسبة (%) (1 / 2)
1	2009	78726	211291	37.26
2	2010	42539	255660	16.64
3	2011	101446	492372	20.6
4	2012	64562	625640	10.32
5	2013	140803	871182	16.16
6	2014	132866	743852	17.86
7	2015	254491	579640	43.91
8	2016	134323	1038230	12.94
9	2017	125836	1215082	10.36
10	2018	69784	832631	8.38
11	2019	67451	460097	14.66
12	2020	79849	403316	19.80
13	2021	112964	930597	12.14
14	2022	55880	564922	9.9
15	2023	333041	689623	48.3

المصدر / من اعداد الباحث بالاعتماد على نشرات سوق العراق للأوراق المالية السنوية وللمدة (2009-2023)

الانخفاض الى سوء الاوضاع في البلاد ودخول عصابات داعش الارهابية مما اثر سلباً على الوضع الاقتصادي في البلاد وعلى حركة الاستثمارات الاجنبية بصورة واضحة، وانخفضت اكثر الى (12.07%) في عام 2017.

ثم ارتفعت قليلاً الى (18.67%) في عام 2018، وبلغت (19.65%) في عام 2019، بعدها بلغت النسبة (18.42%) في عام 2020، ويعود السبب في انخفاض نسبة مساهمة الاستثمارات الاجنبية غير المباشرة في السوق الى ظهور وباء كورونا مما اثر على وضع الاقتصاد في البلاد والعالم، وبلغ الانخفاض نسبة (12.17%) في عام 2021، وبلغت النسبة (12.64%) في عام 2022، ثم ارتفعت النسبة بشكل كبير حتى بلغت (64.55%) في عام 2023 ويرجع السبب الى تحسن الوضع الاستثماري في البلاد.

#### 4- تحليل نسبة مساهمة القيمة المتداولة (المشترت والمباعة) في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2009-2023)

يتضح من الجدول (4) ان نسبة المساهمة للاستثمار الأجنبي غير المباشر متفاوتة خلال مدة الدراسة، اذ كانت النسبة (45.63%) في عام 2009، ثم انخفضت النسبة فبلغت (17.78%) في عام 2010، ثم ارتفعت النسبة قليلاً فبلغت (23.94%) في عام 2011، بعد ذلك انخفضت النسبة فبلغت (12.32%) في عام 2012، ثم ارتفعت النسبة بشكل كبير فبلغت (46.46%) في عام 2013 وذلك بسبب تحسن الاوضاع الامنية والاقتصادية في البلاد ودخول استثمارات جديدة للسوق المالي، ثم انخفضت النسبة فبلغت (21.71%) في عام 2014.

بعد ذلك ارتفعت فبلغت (37.71%) في عام 2015، ثم انخفضت فبلغت النسبة (15.12%) في عام 2016 ويعود سبب

جدول (4) يوضح نسبة مساهمة القيمة المتداولة ( المشتريات و المباعه ) في سوق العراق للأوراق المالية للمدة ( 2009 – 2023 )

ت	السنة	القيمة المشتريات و المباعه 1	حجم التداول في السوق 2	النسبة % ( 2 / 1 )
1	2009	187972	411928	45.63
2	2010	71208	400360	17.78
3	2011	225347	941198	23.94
4	2012	110133	893825	12.32
5	2013	1319463	2840220	46.46
6	2014	195031	898316	21.71
7	2015	186705	495112	37.71
8	2016	91958	608126	15.12
9	2017	108646	900154	12.07
10	2018	87089	466477	18.67
11	2019	55996	284914	19.65
12	2020	60852	330385	18.42
13	2021	98913	812699	12.17
14	2022	65894	521519	12.64
15	2023	433630	671810	64.55

المصدر / من اعداد الباحث بالاعتماد على نشرات سوق العراق للأوراق المالية السنوية وللمدة ( 2009-2023 )

#### الاستنتاجات والتوصيات

##### ❖ الاستنتاجات

- 1- نجد أن تدفقات رؤوس الأموال في سوق الأوراق المالية اذ لم تتجه إلى الاكتتاب في زيادة رؤوس الأموال وتصب في تمويل التوسع في نشاط المشروعات ورفع معدلات الاستثمار الأجنبي غير المباشر و دوره في تفعيل نشاط سوق الأوراق المالية فإن الأثر المتوقع لتلك التدفقات سينصرف بالدرجة الأولى إلى رفع قيمة العملة المحلية ( بما لذلك من آثار سلبية في المركز التنافسي للصادرات غير البترولية ) وليس إلى دفع معدلات النمو الاقتصادي .
- 2- يتضح من الدراسة ان نسبة المساهمة للاسهم المتداولة (المشتريات والمباعه ) في سوق العراق للأوراق المالية اخذت بالارتفاع اذ بلغت في اخر عام من الدراسة ( 48.3 % ) في عام 2023 بعد ان كانت ( 37.26 % ) عام 2009 في بداية الدراسة , نتيجة تحسن الظروف الاقتصادية والسياسية للبلد .
- 3- يتضح من الدراسة ان نسبة المساهمة للقيمة المتداولة ( المشتريات والمباعه ) في سوق العراق للأوراق المالية ارتفعت كثيراً , اذ بلغت النسبة في اخر عام من الدراسة ( 64.55 % ) في عام 2021 , بعد ان كانت النسبة ( 45.63 % ) سنة 2009 في بداية

- الدراسة , مما يدل على ارتفاع نسبة الاسهم المتداولة من قبل المستثمرين الاجانب في السوق .
- 4- ينتج عن الاستثمار الأجنبي غير المباشر قصير الأجل عدم استقرار في اقتصاد الدول المضيفة له ، والسبب هو احتمالية أن يقوم المستثمر الأجنبي باتخاذ قرار مفاجئ بالمغادرة من هذه الدول.
  - 5- يعتبر الاستثمار الأجنبي غير المباشر من المصادر المالية الضرورية والحديثة لإنشاء المشاريع الجديدة أو توسيع مشاريع قائمة من دون اللجوء لإشراك المستثمر الأجنبي في إدارة المشاريع ، وأن مفهومه على المستوى الكلي لن يقتصر على محفظة الأوراق المالية فقط بل له العديد من القنوات التي يمكن لرؤوس الأموال الأجنبية ان تتدفق من خلالها .

##### ❖ التوصيات

- 1- ضرورة إجراء الإصلاحات الهيكلية لتقليل مخاطر التغيرات التي تعمل على زعزعة الثقة للمستثمرين عند وجود مشاكل مالية او اقتصادية , لذا يجب وضع سياسات وقيود تنحكم بالطلب على رؤوس الأموال الأجنبية ( قصيرة الأجل ) للحد من تدفقها بشكل يسبب ضرراً لاقتصاد الدولة المضيفة .
- 2- تطوير وتحديث جهاز الإفصاح عن البيانات والمعلومات والشفافية ، وهذا الجانب تعمل عليه العديد من الدول العربية ، ويمكن ان نلاحظ انخفاض في الشركات المدرجة في أسواقها وذلك نتيجة لعدم مطابقة هذه الشركات لمعايير الإفصاح .



- كوريا الجنوبية ومصر)، الدار الجامعية، مصر، بدون طبعة، 2005 .
- هندي، منير إبراهيم، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال : الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، البحرين، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية، 1993 .
- نشرات سنوية من سوق العراق للأوراق المالية (2009 – 2023) .
- Alfaro laura, chandaArendom, ozcankalemli and sayekselin , 2002 fol spillovers , financial mark and growth.(www. people. hbs. edu / lalfaro /papers /fdispil /overs).
- Andritzky. R tochen ,2007 capital market Development In asmall country of Slovenia (www. imf. ory / external / pubs/ ft/ wp / 2007 / wpo 72209. pdf).
- Appleyard ,R.dennis, Jr ,J.field Alfred ,Cobb , L. Steven, International economics ,Davidson college , fifth edition ,2005.
- Badger. Ralph , Torgerson.w. Harold , Guttman. G.harry , investwentprincipls and practices 6<sup>th</sup> edition , prentichall , 1969.
- Hussein. Akhaled , Finance and growth in Egypt.(www. iceg. org / ne / projects / financial / growth. pdf.) 1999.
- L.Rousseau peter and wachtelpaul , 2005 , Economic Growth and financial Depth: Is the Relationship Extinct Already ? (ww. Stern. nyu. edu / Eco / wkpapers / wider. Pdf ) .
- Levine Ross, 2004 finance and growth: theory and Evidence, (Econ. brown. edu / fac / forth coming / forth – Book – Durlauf – finn growth – pdf).
- Ray tridip , 2002 financial development and Economic growth: Arevie of literature.(www. isid. ac. in / planning / slides – is – litre view. pdf).
- Townsend Robert and uedakenichi 2003, financial Deeping, Inquality, and growth: model – Based quantitative Evaluation (cier.uchicago. edu / papers / ueda / ueda – townsend. pdf).
- 3- ضرورة تشجيع الاستثمارات طويلة الاجل في الأوراق المالية، وذلك من خلال منح حوافز معينة للمستثمرين، كالحوافز الضريبية التي تمنح لمن يحتفظ بأسهمه لمدة معينة وكذلك منح الاسهم المجانية وغير ذلك .
- 4- يجب توفير المناخ الاستثماري الملائم، فالوضع السياسي والاجتماعي والاقتصادي الملائم للاستثمار يعد من اهم عوامل التأثير على قرار المستثمر لاستثمار امواله في الدولة المضيفة .
- 5- من الضروري تطوير وتدريب كوادر الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، من خلال اخضاعهم لدورات تدريبية واخضاعهم لاختبارات قبل ان يسمح لهم بالعمل في هذا المجال .

## المصادر

- أحمد، صلاح حسن، الاستثمار الأجنبي غير المباشر و دوره في الأسهم العادية للقطاع المصرفي العراقي، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه ادارة أعمال، كلية الادارة و الاقتصاد، جامعة السليمانية، العراق، 2013 .
- البروراري، شعبان محمد إسلام، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دراسة تحليلية نقدية، دمشق، سوريا، دار الفكر، الطبعة الأولى، 2002 .
- الجميل، سرمد،، التمويل الدولي مدخل في الهياكل والعمليات والادوات، مطبعة جامعة الموصل، 2002 .
- الحسناوي، سالم صلال راهي، الاستثمار والتمويل في الأسواق المالية، الطبعة الأولى، القاهرة، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، 2017 .
- حنفي، عبد الغفار، بورصة الأوراق المالية (الأسهم، السندات، وثائق الاستثمار، الخيارات)، الدار الجامعية الجديدة للنشر، الاسكندرية، 2003 .
- الزراري، الفرج، عبدالنافع عبدالله، غازي، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، عمان، 2001.
- السامرائي، دريد محمد، الاستثمار الاجنبي المعوقات والضمانات القانونية، بيروت، مركز دراسات الوحدة العربية، 2006.
- شكري، ماهر كنج، عوض، مروان، (العملات الأجنبية والمشقات المالية بين النظرية والتطبيق)، دار الحامد للنشر، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2004 .
- طالب، علاء فرحان، حيدر يونس كاظم، محمد فائز حسن، مدخل في إدارة المؤسسات المالية، الطبعة الأولى، مركز كربلاء للدراسات والبحوث، 2016 .
- قرياقص، رسمية، أسواق المال، دار الجامعية الاسكندرية، 1999 .
- كراجة، عبد الحليم، الإدارة والتحليل المالي: أسس، مفاهيم، تطبيقات، الطبعة الثانية، دار إطفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2002 .
- لطفي السيد أحمد أمين، (التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء و الاستثمار في البورصة)، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، الطبعة الثانية، 2006 .
- محمد، أميرة حسب الله، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية (دراسة مقارنة بين تركيا،