

**الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة وتأثيرها في كل من
العقود المنفذة ومؤشر سوق العراق للأوراق المالية**

نور عباس مهدي

أ.م.د عبد الرحمن نجم المشهداني

الجامعة العراقية - كلية الإدارة والاقتصاد

Indirect foreign investments and their impact on
both executed contracts and the Iraq stock
Exchange index

الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة وتأثيرها في كل من العقود المنفذة
ومؤشر سوق العراق للأوراق المالية

Nour Abbas Mahdi*

نور عباس مهدي*

Assistant Professor Abdulrahman Najm Al-
Mashhadani

أ.م.د عبد الرحمن نجم المشهّداني

University of Iraq - College of Administration and
Economics

الجامعة العراقية - كلية الإدارة والاقتصاد

تاريخ النشر: 2025/06/01

تاريخ القبول: 2024/12/05

تاريخ الاستلام: 2024/11/27

Received: 27/11/2024

Accepted: 05/12/2024

Published: 01/06/2025

المستخلص:

تتناول الدراسة بيان أهمية الاستثمار الاجنبي غير المباشر في سوق العراق للأوراق المالية وتحليل أثر استثمارات غير العراقيين في مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية، وتقديم المقترحات الخاصة بتطوير واقع عمل سوق العراق للأوراق المالية لجذب المستثمرين الاجانب. تنطلق فرضية الدراسة من أن الاستثمار الاجنبي غير المباشر أسهم بشكل محدود في مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية نتيجة ظروف عدم الاستقرار التي مر بها العراق في مدة الدراسة. واستخدمت الدراسة اسلوب جمع البيانات من المصادر والمراجع العربية والاجنبية وبيانات هيئة العراق للأوراق المالية واستخدم اسلوب التحليل للبيانات والاسلوب القياسي وتوصلت الدراسة إلى إن الاستثمار الاجنبي غير المباشر يعد من العناصر المهمة في الاقتصاد لكن الاقتصاد العراقي يعد بيئة غير جاذبة للاستثمار بسبب ظروف عدم الاستقرار الأمني والاقتصادي مما ينعكس سلباً على رغبة المستثمرين الاجانب للاستثمار في السوق وهذا ما وضحته مؤشرات السوق خلال مدة الدراسة سواء فيما يخص تداول الاجانب ام صافي الاستثمار الاجنبي واثار تلك المتغيرات في مؤشر السوق العام وحجم التداول والعقود المنفذة وأوصت الدراسة ضرورة العمل الخيث من قبل المسؤولين في سوق العراق للأوراق المالية لجذب الاستثمارات الاجنبية وتوسيعها عن طريق تقليل التحديات والمعوقات امام المستثمرين الأجانب.

الكلمات المفتاحية: الاستثمار، الاجنبي، غير المباشر، الاوراق المالية

Abstract

The study deals with the statement of the importance of indirect foreign investment in the Iraqi Stock Exchange and the analysis of the impact of non-Iraqi investments on the indicators of the Iraqi Stock Exchange, and the presentation of proposals for developing the reality of the work of the Iraqi Stock Exchange to attract foreign investors. The study hypothesis is based on the fact that indirect foreign investment contributed to a limited extent to the indicators of the Iraqi Stock Exchange due to the instability conditions that Iraq experienced during the study period. The study used the method of collecting data from Arab and foreign sources and references and data from the Iraq Securities Commission and used the data analysis method and the standard method.

بحث مستل من رسالة ماجستير

The study concluded that indirect foreign investment is one of the important elements in the economy, but the Iraqi economy is an unattractive environment for investment due to the conditions of security and economic instability, which negatively affects the desire of foreign investors to invest in the market. This was demonstrated by the market indicators during the study period, whether in terms of foreign trading or net foreign investment and the impact of these variables on the general market index, trading volume and executed contracts. The study recommended the need for diligent work by officials in the Iraqi Stock Exchange to attract and expand foreign investment by reducing the challenges and obstacles facing foreign investors. Keywords: Investment, foreign, indirect, securities

Keywords: Investment, Foreign, Indirect, Securities

المقدمة

أصبح الاستثمار الأجنبي مصدراً متزايد الأهمية لرأس المال للعديد من البلدان في جميع أنحاء العالم، ومع التقدم التكنولوجي والعولمة أصبح من الأسهل من أي وقت مضى بالنسبة للمستثمرين تحويل أموالهم في الخارج، والاستفادة من الفرص الاستثمارية المتنوعة والعوائد الأعلى، التي تعود بالنفع للمستثمرين من جهة وللبلدان المضيفة من جهة أخرى، بما في ذلك زيادة القدرة على الوصول إلى رأس المال، وتحسين الإنتاجية، وخلق فرص العمل، واستخدام التكنولوجيا بصورة غير مباشرة. وعلى الرغم من فوائد الاستثمار الأجنبي إلا أنه قد يخلق تحديات لكل من البلدان الأصلية والمضيفة. وقد تواجه بلدان المنشأ ضغطاً على ميزان المدفوعات، وفقدان العمالة المحلية، إذا غادرت رؤوس أموال كثيرة، وقد تواجه البلدان المضيفة قضايا تتعلق بالسيادة، والأمن القومي، وسرقة الملكية الفكرية، والتجانس الثقافي عند الانفتاح على المستثمرين الأجانب، وللتخفيف من هذه المخاطر، تنفذ البلدان في كثير من الأحيان آليات الفحص، وقيود الملكية، ومتطلبات المحتوى المحلي، والتزامات الإبلاغ عن البيانات لضمان توافق الاستثمار الأجنبي مع المصالح الوطنية ومساهمة بشكل إيجابي في التنمية الاقتصادية.

أهمية البحث

إن دراسة دور الاستثمار الأجنبي غير المباشر وتأثيره في تنشيط سوق العراق للأوراق المالية للمدة من عام 2012 إلى 2022 لها أهمية كبيرة، ومن أهمها: فهم تأثير الاستثمار الأجنبي: تساهم هذه الدراسة في فهم كيفية تأثير الاستثمار الأجنبي غير المباشر على سوق العراق للأوراق المالية، وفهم هذا التأثير يمكن أن يساعد في تحسين السياسات والتشريعات المتعلقة بتشجيع الاستثمار الأجنبي وتعزيز دور الأسواق المالية في النمو الاقتصادي. تعزيز القرارات الاستثمارية: قد تساعد هذه الدراسة المستثمرين الأجانب والمحليين على فهم الأثر المحتمل للاستثمار الأجنبي غير المباشر في سوق العراق للأوراق المالية، ويمكن أن يكون لذلك تأثير على قراراتهم الاستثمارية واختياراتهم المستقبلية.

مشكلة البحث

رغم الأهمية الكبيرة للاستثمار الأجنبي غير المباشر لا يزال يعاني من وجود ضعف في سوق العراق للأوراق المالية لاسيما ان البيانات للمدة المدروسة أكدت ذلك على الرغم من التحسن الملموس في الأوضاع الامنية والاقتصادية في العراق.

اهداف البحث

يتناول البحث العديد من الاهداف أهمها

1. تحليل حركة الاستثمار الاجنبي في سوق العراق للأوراق المالية: تهدف الدراسة إلى تحليل الاستثمار الأجنبي في سوق العراق للأوراق المالية.
2. قياس تأثير الاستثمارات الاجنبية غير المباشرة في كل من عدد العقود المنفذة ومؤشر سوق العراق للأوراق المالية: تهدف الدراسة إلى قياس تأثير الاستثمارات الاجنبية غير المباشرة في كل من عدد العقود المنفذة ومؤشر سوق العراق للأوراق المالية.
3. توجيه السياسات واتخاذ القرارات: تهدف الدراسة إلى توجيه السياسات الحكومية واتخاذ القرارات المتعلقة بتعزيز جاذبية سوق العراق للأوراق المالية وجذب الاستثمار الأجنبي غير المباشر.
4. إثراء المعرفة والأبحاث: تهدف الدراسة إلى إثراء المعرفة العلمية والأبحاث المتعلقة بدور الاستثمار الأجنبي غير المباشر في تنشيط سوق العراق للأوراق المالية، ومن خلال توفير نتائج وتحليلات موثوقة.

فرضية البحث

الفرضية الرئيسية :

(وجود تأثير معنوي ذو دلالة احصائية للاستثمارات الاجنبية غير المباشرة في تداولات سوق العراق للأوراق المالية).

الفرضية الثانوية الاولى :

- وجود تأثير معنوي ذو دلالة احصائية للاستثمارات الأجنبية غير المباشرة في عدد العقود المنفذة.

الفرضية الثانوية الثانية :

- وجود تأثير معنوي ذو دلالة احصائية للاستثمارات الأجنبية غير المباشرة في مؤشر سوق العراق للأوراق المالية.

هيكلية البحث

على ضوء ما سبق سيتم تقسيم الدراسة على النحو التالي:

المبحث الأول : الإطار المفاهيمي للأسواق المالية والاستثمار الاجنبي غير المباشر

المبحث الثاني: حركة الاستثمار الاجنبي في سوق العراق للأوراق المالية

الدراسات السابقة

1. دراسة Marie Montanjee (2004) : قدم الباحث بحث بعنوان

Indirect Investment Defining The Scope Of The Direct Investment Relationship .

الاستثمار غير المباشر محور اقتصادي ومالي يدعم الاستثمار الدولي في اقتصاد بلد معين للحصول على مصلحة مستدامة لدى مؤسسة مقبلة في اقتصاد آخر، وتعني المصلحة المستدامة بوجود علاقة طويلة الأمد بين المستثمر والمؤسسة ووجود درجة كبيرة من تأثير المستثمر على إدارة المؤسسة. في هذا البحث يشير الى ان الاستثمار المباشر يغطي المعاملات عبر الحدود للمؤسسات التي لها علاقة بالاستثمار مباشر ويغطي الاستثمار المباشر المعاملات عبر الحدود مع الشركات التابعة والشركات الزميلة والفروع المملوكة بشكل مباشر أو غير مباشر من قبل مستثمر مباشر، فضلاً عن المعاملات عبر الحدود بين المجموعة التابعة لمؤسسات الاستثمار المباشر تتناول هذه البحث الحاجة المحتملة لتغيير النطاق الحالي للكيانات التي لها علاقة بالاستثمار المباشر.

2. دراسة rajesh bagga، Shaveta gupta، neha kalra (2013) : قدم الباحثون بحثاً بعنوان Impact of foreign investment on stocks

.market volatility

تهدف الدراسة لمعرفة تأثير تدفقات الاستثمار الاجنبي على سوق الاوراق المالية الهندي، وتوصل البحث إلى نتائج ايجابية، وجود علاقة قوية ايجابية بين الاستثمار الاجنبي وسوق الاوراق المالية الهندي .

3. دراسة اباد طاهر محمد، صلاح حسن احمد، (2013) الاستثمار الأجنبي غير المباشر وانعكاسه على تداول الاسهم العادية (دراسة تطبيقية في سوق العراق

لأوراق المالية).

تهدف الدراسة إلى توضيح مفهوم الاستثمار الاجنبي غير المباشر وأهمية تشجيع هذا النوع من الاستثمارات لجذب رؤوس الأموال الأجنبية لغرض تطوير سوق الاوراق المالية، وبيان اهم العوامل التي تؤثر في جذب المستثمرين الأجانب، وبيان الآثار السلبية التي تترتب على هذا النوع من الاستثمار وكذلك من أهداف هذه الدراسة هو دراسة الاستثمار الأجنبي غير المباشر وتأثيره في حجم التداول وعوائد الأسهم العادية في سوق العراق للأوراق المالية، وتوصل البحث الى نتائج ايجابية ارتفاع متوسط عوائد الأسهم بعد دخول الاستثمار الأجنبي غير المباشر مما يشير الى تأثير الاستثمار الأجنبي غير المباشر في عوائد الأسهم العادية للمصارف عينة الدراسة والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

4. دراسة فليزة حسن مسجوت، بان ياسين مكي، دور الاستثمار الاجنبي غير المباشر في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007-2018).

تهدف الدراسة إلى تحليل واقع الاستثمار الأجنبي غير المباشر (المحفظة) في سوق العراق للأوراق المالية ودوره في تمويل المشاريع في مختلف القطاعات الاقتصادية، ويتم ذلك من خلال جذب المدخرات وتحويلها للاستثمار في الأوراق المالية، سواء كانت أسهمًا أو سندات.

لقد تركزت الدراسة على عدة مؤشرات لتوضيح هذا الواقع، مثل حجم التداول الأجنبي وعدد الأسهم المتداولة التي يمتلكها المستثمرون الأجانب بالبيع والشراء، وعدد الشركات الأجنبية المتداولة في السوق وعدد العقود المنفذة، كما يتم تحليل أهمية صافي الاستثمار الأجنبي بالنسبة المتوقعة. واستناداً إلى البيانات المتاحة من التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية في الفترة من عام 2007 إلى 2018، توصلت الدراسة إلى أن الاستثمار الأجنبي له دور مؤثر في سوق الأوراق المالية العراقية، وبلغت الأهمية النسبية لصافي الاستثمار الأجنبي نسبة 14%، وهي نسبة مقبولة نظراً لصغر حجم سوق العراق للأوراق المالية. وقد أوصت الدراسة بضرورة وضع قوانين وتشريعات تسهل دخول المستثمرين الأجانب إلى السوق، ومنحهم المزايا والحوافز التي تساعد على جذبهم، نظراً للأهمية الكبيرة للاستثمار الأجنبي في تحقيق تطور وتمتية للاقتصاد الوطني.

المبحث الأول

الإطار المفاهيمي للأسواق المالية والاستثمار الاجنبي غير المباشر

المطلب الأول: مفهوم الأسواق المالية:

أولاً: تعريف الاسواق المالية :

تعرف الاسواق المالية بأنها الأسواق التي تعمل كوسطاء بين المدخرين الذين يبحثون عن أماكن آمنة لتخزين مدخراتهم والمقرضين الذين يبحثون عن مصادر تمويل وتؤدي وظيفتين أساسيتين: تجميع وتحويل المخاطر وتوجيه الأموال من المقرضين (وحدات الإنفاق الفائضة) إلى المقرضين (وحدات إنفاق العجز)، وتعرف أيضاً بأنها المنصات أو البرامج التي يلتقي فيها المشترون والبائعون معاً لتداول الأوراق المالية مثل الأسهم والسندات والسلع والعملات والمشتقات، وتسهل هذه الأسواق تدفق الأموال من الوحدات الفائضة (المدخرين) إلى وحدات العجز (المقرضين أو المستثمرين).

ومن خلال ما سبق يمكن تعريف الاسواق المالية على أنه "آلية تداول الأصول المالية (بيع وشراء) ومن خلال تلك الآلية يتمكن من تحويل الموارد المالية بكفاءة من القطاعات الاقتصادية التي تعاني من العجز المالي).

كما يمكن تعريفه على أنه "سوق مالي يجمع بين وحدات الفائض المالي للذين تفوق دخولهم الجارية نفقاتهم الجارية والذين يرغبون في ادخار جزء من دخولهم ووحدات العجز المالي الذين تفوق نفقاتهم الجارية أي يجمع بين المقرضين والمقرضين ووظيفته المالية تحويل الموارد المالية بينها".

أو هي الآلية التي من خلالها يمكن تجميع الادخارات سواء للشركات أو للحكومات أم للأفراد ثم توجيهها لختلف أوجه الاستعمال سواء كانت انتاجية أم غير انتاجية.

فهو يتضمن سوق وسيط بين المدخر والمقرض، حيث يؤدي مجموعة وظائف أهمها توجيه الأموال بشكل سليم نحو الأشخاص المقرضين إلى الأفراد الآخرين المقرضين بطريقة تتصف بالأمان

ثانياً: العوامل التي تؤدي نجاح الاسواق المالية:

لنجاح الاسواق المالية يجب توفر الشروط نذكر من أهمها:

1. مناخ ملائم للاستثمار قائم على عصري الثقة والتنظيم، الثقة في النظام السياسي والاقتصادي لدوره في جذب الاستثمارات المحلية والاجنبية.
2. فلسفة اقتصادية واضحة تسمح لرأس المال الخاص بتكوين الشركات المساهمة المختلطة والخاصة ويتبعها من أنظمة وقوانين.
3. تنوع أدوات الاستثمار، وهي سلعة سوق الأوراق المال، فالتنوع بالأدوات يعني تعدد الخيارات أمام المدخرات.
4. توفر مؤسسات مالية ومصرفية متنوعة ومتعددة قادرة على خلق الفرصة وتجميع المخاطر وتقليلها هذا بجانب فاعليتها بتسويق الاصدارات .
5. حجم مناسب من المدخرات القابلة للتحويل إلى استثمارات مختلفة الاحيال، حيث ان وجود السوق يحفز هذه المدخرات وتوجيهها نحو الفرص الاستثمارية .
6. العمل على وجود نظام ضريبي مرن وفعال يراعي متطلبات المجتمع في التنمية من حيث الاعفاءات الضريبية على بعض انواع الاصدارات.

ثالثاً: نشأة الأسواق المالية:

تتمتع الأسواق المالية بتاريخ طويل يعود إلى الحضارات القديمة يمكن إرجاع أصول الأسواق المالية إلى البابليين الذين استخدموا الألواح الطينية لتسجيل المعاملات والقروض حوالي عام 2000 قبل الميلاد. أما في اليونان القديمة كانت الوساطة المالية تتم من خلال شبكات غير رسمية من التجار ومقرضي الأموال، وطور اليونانيون أشكالاً مبكرة من الكمبيالات مما سمح لهم بتسوية الديون دون تحويل مبالغ كبيرة من المال فعلياً وبالمثل خلال الإمبراطورية الرومانية تم استخدام الأدوات المالية مثل السندات وخطابات الاعتماد على نطاق واسع لتمويل التجارة، وقد استمرت الأسواق المالية في التطور طوال القرنين السابع عشر والثامن عشر مدفوعة بالابتكارات التكنولوجية والنمو الاقتصادي والاستقرار السياسي فأصبحت في هذه المدة الأدوات المالية الجديدة مثل السندات والأسهم والخيارات شائعة بشكل متزايد مما مكن المستثمرين من تنوع محافظهم الاستثمارية وإدارة المخاطر بشكل أكثر فعالية.

لقد أحدثت التطورات الأخيرة في التكنولوجيا الرقمية تغييرات كبيرة في الأسواق المالية لا سيما في مجالات التداول عبر الإنترنت والخدمات الاستشارية الروبوتية، وقد أدت هذه الابتكارات إلى إضافة الطابع الديمقراطي للقدرة على الوصول إلى الأسواق المالية، وكفاءة من أي وقت مضى بما في ذلك المخاوف بشأن الأمن السيبراني والامتثال التنظيمي والتلاعب بالسوق.

رابعاً: أهمية الأسواق المالية:

تلعب الأسواق المالية دوراً حاسماً في الاقتصادات الحديثة عبر تسهيل تخصيص الفعال للموارد وإدارة المخاطر وتعبئة المدخرات للاستثمار، فهي توفر منصة لإصدار الأوراق المالية وتداولها وتتيح اكتشاف الأسعار وتعزز المنافسة بين الشركات التي تسعى إلى التمويل ويمكن تلخيص أهمية الأسواق المالية بـ:

1. تساهم الأسواق المالية في النمو الاقتصادي من خلال توفير إمكانية الوصول إلى التمويل الخارجي للأفراد والشركات والحكومات، إذ أن البلدان العميقة مالياً تشهد نمواً أسرع في الإنتاجية بسبب تخصيص الموارد بشكل أفضل والاستخدام الأكثر شمولاً لتقنيات الإنتاج المتقدمة.

2. تعمل الأسواق المالية على تسهيل إدارة المخاطر والاستراتيجيات مما يساعد على التعامل مع حالات عدم اليقين المرتبطة بتدفقات الدخل وقيم الأصول وظروف الاقتصاد وتسمح أسواق المشتقات مثل العقود الآجلة والخيارات للمشاركين بالتحوط ضد الحركات السلبية في أسعار الفائدة وأسعار الصرف وأسعار السلع الأساسية والمتغيرات الأخرى.
3. تعمل الأسواق المالية على تعزيز حوكمة الشركات وآليات المساءلة وبالتالي تحسين أداء الشركات والقدرة التنافسية وتواجه الشركات المتداولة قدرًا أكبر من التدقيق من جانب المساهمين والمحللين ووسائل الإعلام.

المطلب الثاني: الاستثمار الأجنبي غير المباشر

أولاً: مفهوم الاستثمار الأجنبي:

الاستثمار الأجنبي: هو الاستثمار الذي يشير إلى استثمار الموارد مثل الأموال أو الخبرة من قبل الأفراد أو الشركات أو الحكومات من بلد إلى بلد آخر، ويمكن التعرف على الاستثمار الأجنبي من خلال المفاهيم التالية:

❖ **الاستثمار المباشر:** يتضمن هذا النوع من الاستثمار الأجنبي علاقة طويلة الأمد بين المستثمر والأعمال التي استثمر فيها، وغالباً ما يتخذ شكل ملكية أو سيطرة على شركة فرعية أو شركة زميلة أو مشروع مشترك، ويمكن للاستثمار المباشر أن يحقق فوائد مثل الوصول إلى أسواق جديدة، ونقل التكنولوجيا، وتحسين الكفاءة، ومع ذلك فإنه يحمل أيضاً مخاطر بما في ذلك عدم الاستقرار السياسي، وعدم اليقين الاقتصادي، والاختلافات الثقافية.

❖ **الاستثمار الداخلي مقابل الاستثمار الخارجي:** تشير هذه المصطلحات إلى ما إذا كان الاستثمار يتدفق داخل أو خارج بلد معين على سبيل المثال، إذا افتتحت شركة متعددة الجنسيات مقرها الولايات المتحدة مصنعاً في المكسيك، فسيُعتبر ذلك مثالاً "على الاستثمار الخارجي من الولايات المتحدة والاستثمار الداخلي في المكسيك".

لأن ضعف البيئة الاستثمارية في العراق، نتيجة الأوضاع السياسية والتزعزعات والحروب التي يمر بها العراق خلال فترة الدراسة، مما أدى إلى عدم جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

ثانياً: مفهوم الاستثمار الأجنبي غير المباشر:

يشير الاستثمار الأجنبي غير المباشر إلى الاستثمارات التي تقوم بها الشركات المتعددة الجنسيات في اقتصاد بلد ما من خلال الاستحواذ أو إنشاء شركات تابعة أو فروع أو شركات تابعة في ذلك البلد بدلاً من الاستثمار المباشر في سوق الأوراق المالية المحلية أو القيام باستثمارات جديدة، وإن للاستثمار الأجنبي غير المباشر العديد من التعاريف ومن هذه التعاريف ما يلي :-

يعرف الاستثمار الأجنبي غير المباشر بأنه الذي يكون بشكل قروض مقدمة من الأفراد أو الشركات الأجنبية أو يأخذ صيغة اكتتاب في أسهم وسندات صادرة من البلد المضيف لرأس المال على أن لا يكون في حيازة الأجنبي من الأسهم ما يمكنه من إدارة الشركة أو السيطرة عليها. ويعرف كذلك على أنه " شراء الأسهم والسندات الأجنبية فقط لغرض الحصول على عائدة الأموال المستثمرة، " وهناك نوعان من الاستثمار الأجنبي غير المباشر:

1. **الاستثمار الأجنبي غير المباشر من خلال الشركة:** يمثل هذا النوع من الاستثمار في تشكيل شراكة مع شركة محلية أو شخص محلي لتأسيس شركة مشتركة، يقوم الشريك الأجنبي بتقديم رأس المال والتكنولوجيا والخبرات اللازمة، في حين يقدم الشريك المحلي المعرفة بالسوق والعلاقات المحلية.
2. **الاستثمار الأجنبي غير المباشر من خلال الامتياز:** يمثل هذا النوع من الاستثمار في منح شركة أجنبية حق استخدام تقنية أو علامة تجارية معينة بمقابل مادي، وتقوم الشركة المحلية بتطبيق هذه التقنية أو العلامة التجارية بموجب اتفاقية مع الشركة الأجنبية.

خامساً: تأثير الاستثمار الأجنبي غير المباشر على التنمية الاقتصادية:

يمكن للاستثمار الأجنبي غير المباشر أن يساهم بشكل كبير في التنمية الاقتصادية لأي بلد من خلال:

1. تعمل المؤسسات المالية الدولية على تسهيل نقل التكنولوجيا بين الشركات المتعددة الجنسيات والشركات المحلية، مما يعزز قدرات الابتكار والقدرة التنافسية، فإن "الاستثمار الأجنبي غير المباشر أكثر قدرة من الاستثمار المباشر على نقل المعرفة من الشركات التابعة للشركات المتعددة الجنسيات إلى شركائها".
2. تعمل المؤسسات المالية الدولية على توليد فرص العمل بشكل مباشر وغير مباشر، ويحدث خلق فرص العمل المباشر عندما تقوم الشركات المحلية بتوسيع عملياتها بسبب التعاون مع الشركات المتعددة الجنسيات، في حين يتم إنشاء فرص العمل غير المباشرة من خلال روابط سلسلة التوريد.

المبحث الثاني: حركة الاستثمار الاجنبي في سوق العراق للأوراق المالية

المطلب الاول:

اولاً: مؤشر شراء الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب

يستخلص من مؤشر شراء الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب والمعرض في جدول (1) ان مؤشر شراء الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب سجل عام 2013 أعلى مستوياته في احد عشر عاماً خلال المدة ما بين (2012 – 2022) لتصل قيمة الأسهم المشتراة من قبل المستثمرين الاجانب في سوق العراق للأوراق المالية في ذات السنة إلى (1149.809) ألف ومئة وتسعة واربعين ملياراً وثمانمائة وتسعة ملايين دينار، بينما سجل مؤشر شراء الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب عام 2019 أقل مستوياته في غضون احد عشر عاماً في المدة ما بين (2012 – 2022) لتصل قيمة الأسهم المشتراة من قبل المستثمرين الاجانب في سوق العراق للأوراق المالية في عام 2019 إلى (9.978) تسعة مليارات وتسعمئة وثمانية وسبعين مليون دينار.

ان المتتبع لأعمال السوق يستشف من المعطيات المعروضة في جدول (1) ان حركة مؤشر شراء الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب سجلت تذبذباً ملحوظاً خلال المدة ما بين (2012 – 2022) ما بين صعود كبير وهبوط كبير بسبب مخاوف المستثمرين الاجانب من تداعيات الاوضاع السياسية والاقتصادية في العراق، إذ سجلت حركة مؤشر شراء الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب سجلت تراجعاً ملحوظاً منتظماً نوعاً ما بدأ من عام 2015 استمر حتى عام 2019 مسجلاً أكبر تراجع في غضون احد عشر عاماً، فيما عادت حركة مؤشر شراء الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب لتسجل ارتفاعاً في عام 2020 استمر لغاية عام 2021 لتعاود حركة مؤشر شراء الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب التراجع الملحوظ في عام 2022 لتصل قيمة الأسهم المشتراة من قبل المستثمرين الاجانب في سوق العراق للأوراق المالية إلى (31.541) واحد وثلاثين ملياراً وخمسمائة وواحد واربعين مليون دينار.

جدول (1) تداولات المستثمرين الاجانب في سوق العراق للأوراق المالية في المدة (2012 – 2022)

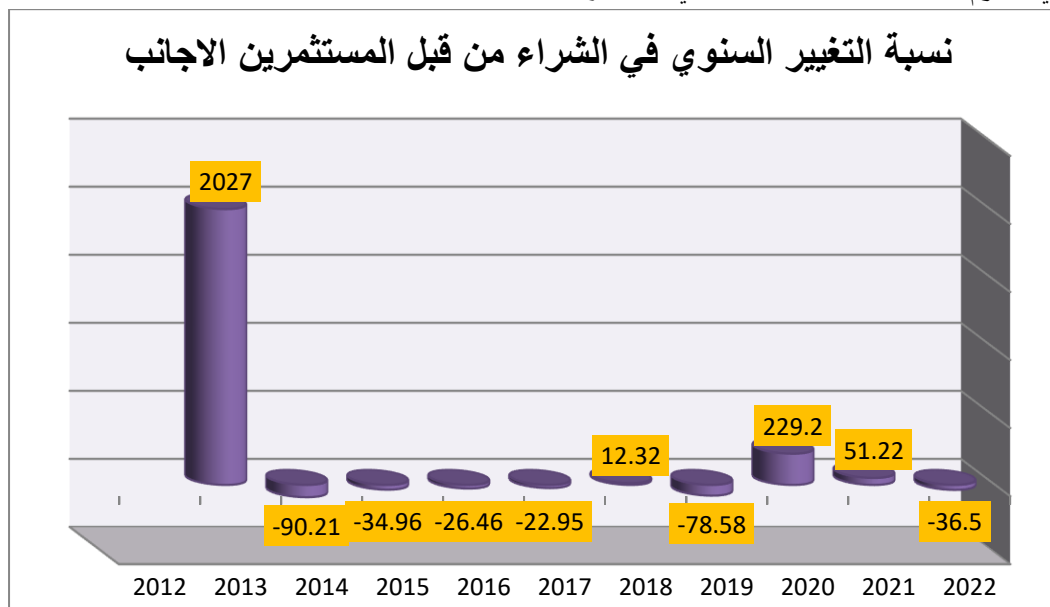
السنوات	مؤشر الشراء من قبل المستثمرين الاجانب (مليار دينار)	نسبة التغير في الشراء من قبل المستثمرين الاجانب	نسبة الشراء للمستثمرين الاجانب إلى مجمل المستثمرين في السوق	مؤشر البيع من قبل المستثمرين الاجانب (مليار دينار)	نسبة التغير في البيع من قبل المستثمرين الاجانب	نسبة البيع من قبل المستثمرين الاجانب إلى مجمل المستثمرين في السوق
2012	54.046	—	6.05%	56.085	—	6.27%
2013	1149.809	2027	40.48%	169.655	202.5	5.97%
2014	112.548	90.21-	12.53%	82.483	51.4-	9.18%
2015	73.201	34.96-	16.05%	113.502	37.61	24.88%
2016	53.835	26.46-	12.61%	38.126	66.4-	8.93%
2017	41.480	22.95-	10.72%	46.569	22.14	12.04%
2018	46.592	12.32	11.28%	27.825	40.3-	7.39%
2019	9.978	78.58-	7.36%	23.835	14.3-	12.29%
2020	32.845	229.2	10.05%	18.683	21.6-	8.37%
2021	49.669	51.22	6.10%	49.245	163.6	6%
2022	31.541	36.5-	6%	34.353	30.2-	6.60%

مصدر: اعداد الباحثين بالاعتماد من التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية

ثانياً: نسبة التغير السنوي في مؤشر شراء الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب

تؤكد نسبة التغير السنوي في مؤشر شراء الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب والمعرض في جدول (1) والشكل (1) ان نسبة التغير السنوي في مؤشر شراء الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب سجلت عام 2013 أعلى مستوياتها في احد عشر عاماً خلال المدة ما بين (2012 – 2022) لتصل إلى (2027 بالمئة) بينما سجلت نسبة التغير السنوي في مؤشر شراء الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب عام 2018 أوطاً مستوياتها بالموجب لتصل إلى (12.32 بالمئة)، فيما يستدل من المعطيات المعروضة في جدول (1) والشكل (1)، ان نسبة التغير السنوي في مؤشر شراء الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب

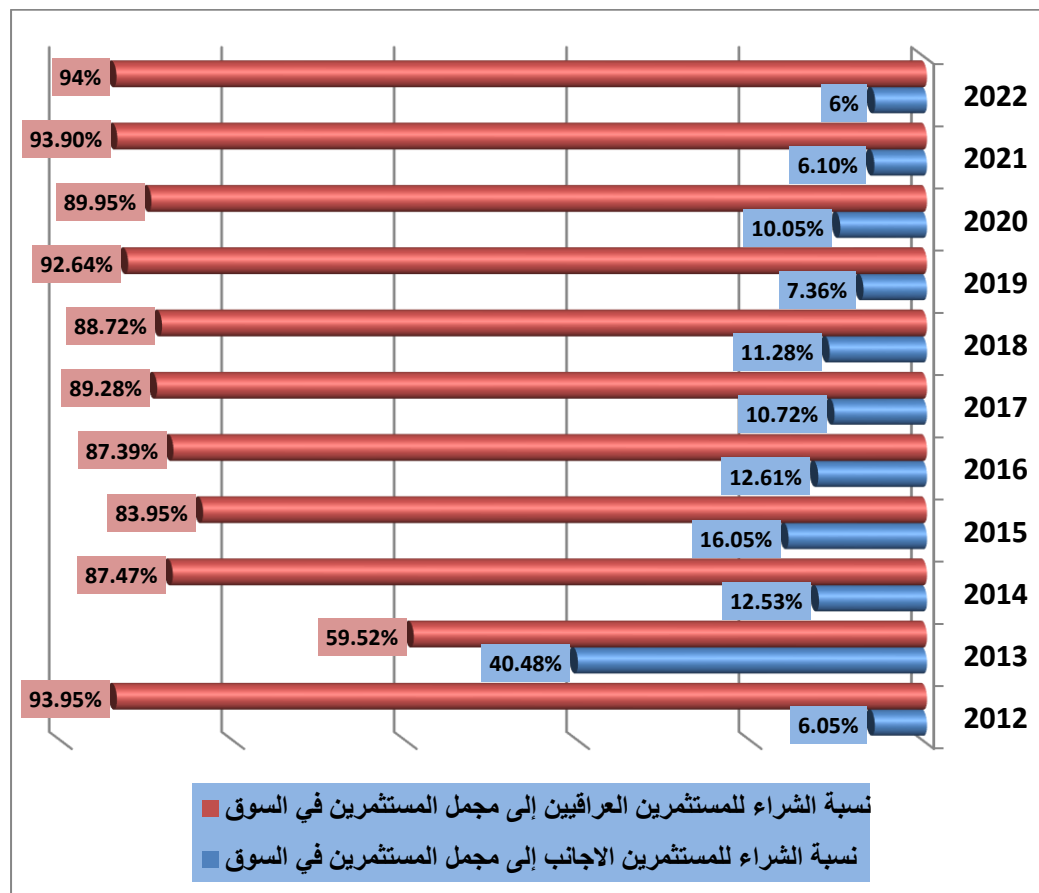
سجلت تراجعاً ملحوظاً في الاعوام (2014-2015-2016-2017-2019-2022) لتسجل نسبة التغير السنوي في مؤشر شراء الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب عام 2014 أكبر نسبة تراجع سنوية بواقع (90.21 بالمئة) بينما سجلت نسبة التغير السنوي في مؤشر شراء الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب سجلت تقدماً ملحوظاً في الاعوام (2013-2018-2020-2021) في احد عشر عاماً.



شكل (1) نسبة التغير السنوي في مؤشر شراء الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب
مصدر الشكل : اعداد الباحثة على وفق بيانات جدول (1)

ثالثاً: نسبة الشراء للمستثمرين الاجانب إلى مجمل المستثمرين في السوق

يستخلص من نسبة الشراء للمستثمرين الاجانب إلى مجمل المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية والمؤتقة في جدول (1) والشكل (2) إن نسبة الشراء للمستثمرين الاجانب إلى مجمل المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية سجلت عام 2013 أعلى مستوياتها في احد عشر عاماً خلال المدة ما بين (2012 – 2022) لتصل إلى (40.48%) مقابل نسبة شراء للمستثمرين العراقيين بلغت (59.52%)، بينما سجلت نسبة الشراء للمستثمرين الاجانب إلى مجمل المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية عام 2022 أوطاً مستوياتها في المدة ما بين (2012 – 2022) لتصل إلى (6%) مقابل نسبة شراء للمستثمرين العراقيين بلغت (94%)، فيما تشخص المعطيات المؤتقة في جدول (1) والشكل (2) ان نسبة الشراء للمستثمرين الاجانب إلى مجمل المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية سجلت تراجعاً ملحوظاً في عام 2014 مسجلة (12.53%) مقابل نسبة شراء للمستثمرين العراقيين بلغت (87.47%)، لتعود وترتفع النسبة إلى (16.05%) عام 2015 مقابل نسبة شراء للمستثمرين العراقيين بلغت (83.95%)، ثم عادت نسبة الشراء للمستثمرين الاجانب إلى مجمل المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية بالتراجع المنتظم في المدة ما بين (2016 – 2019) لتسجل (7.36%) في عام 2019 مقابل نسبة شراء للمستثمرين العراقيين بلغت (92.64%)، لترتفع نسبة الشراء للمستثمرين الاجانب مرة اخرى إلى مجمل المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية في عام 2020 مسجلة (10.05%) مقابل نسبة شراء للمستثمرين العراقيين بلغت (89.95%)، فيما تراجعت نسبة الشراء للمستثمرين الاجانب إلى مجمل المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية في عام 2021 مسجلة (6.10%) مقابل نسبة شراء للمستثمرين العراقيين بلغت (93.90%)، بينما واصلت تراجعها نسبة الشراء للمستثمرين الاجانب إلى مجمل المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية في عام 2022 مسجلة (6%) مقابل نسبة شراء للمستثمرين العراقيين بلغت (94%)، ليؤكد ذلك وجود تراجع واضح للاستثمارات الاجنبية في سوق العراق للأوراق المالية يعزى ذلك لتخوف المستثمرين من تداعيات الاوضاع الاقتصادية والامنية والسياسية في العراق.

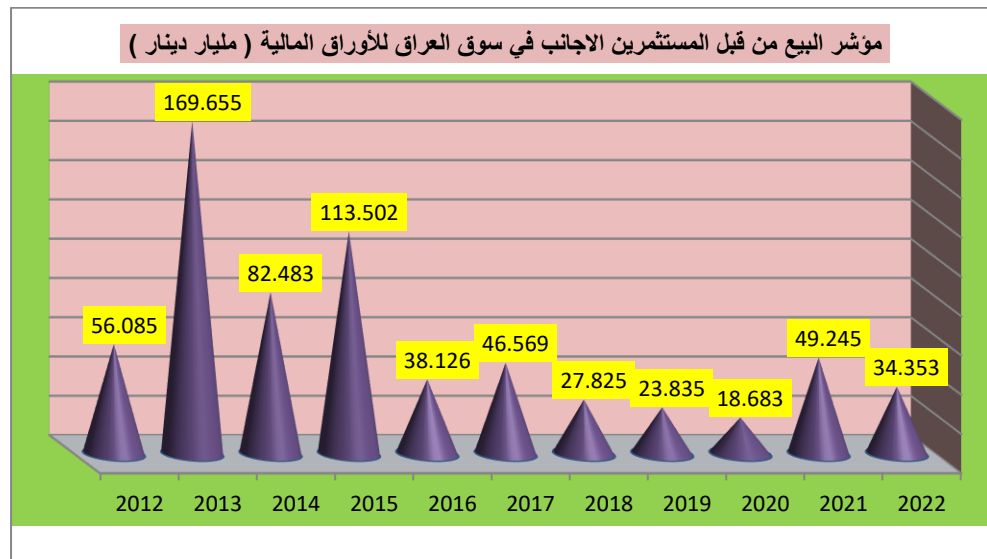


شكل (2) نسبة الشراء للمستثمرين الاجانب إلى مجمل المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية
مصدر الشكل : اعداد الباحثة على وفق بيانات جدول (1)

رابعا: مؤشر بيع الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب

يحقق مؤشر بيع الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب في جدول (1) والشكل (3) ان مؤشر بيع الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب سجل عام 2013 أعلى مستوياته في احد عشر عاماً خلال المدة ما بين (2012-2022) لتصل قيمة الأسهم المباعة من قبل المستثمرين الاجانب في سوق العراق للأوراق المالية في ذات العام إلى (169.655) مئة وتسعة وستين مليارا وستمئة وخمسة وخمسين مليون دينار، بينما سجل مؤشر بيع الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب عام 2020 أقل مستوياته في غضون احد عشر عاماً في المدة ما بين (2012-2022) لتصل قيمة الأسهم المباعة من قبل المستثمرين الاجانب في سوق العراق للأوراق المالية في 2020 إلى (18.683) ثمانية عشر مليارا وستمئة وثلاثة وثمانين مليون دينار.

يستخلص من المعطيات الموقفة في جدول (1) والشكل (3) ان حركة مؤشر بيع الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب سجلت تذبذباً ملحوظاً خلال المدة ما بين (2012-2014) بين صعود واضح وهبوط واضح بسبب مخاوف المستثمرين الاجانب من تداعيات الاوضاع السياسية والاقتصادية في العراق، إذ سجلت حركة مؤشر بيع الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب تراجعاً ملحوظاً عام 2014 إلى قيمته (82.483 مليار دينار) لتعاود الصعود في عام 2015 مسجلة ما قيمته (113.502 مليار دينار) فيما سجلت حركة مؤشر بيع الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب تراجعاً حاداً عام 2016 لتصل إلى (38.126 مليار دينار)، ثم عادت إلى الصعود عام 2017 لتسجل (46.569 مليار دينار) ثم استمرت حركة مؤشر بيع الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب بالتراجع في الفترة من 2018 ولغاية عام 2020 مسجلة خلال الاعوام الثلاث قيمته (27.825 مليار دينار، 23.835 مليار دينار، 18.683 مليار دينار) على التوالي، ثم عادت حركة مؤشر بيع الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب بالصعود الملحوظ في عام 2021 لتسجل (49.245 مليار دينار) لتسجل تراجعاً مجدداً في عام 2022 لتصل قيمة بيع الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب في سوق العراق للأوراق المالية إلى (34.353 مليار دينار).

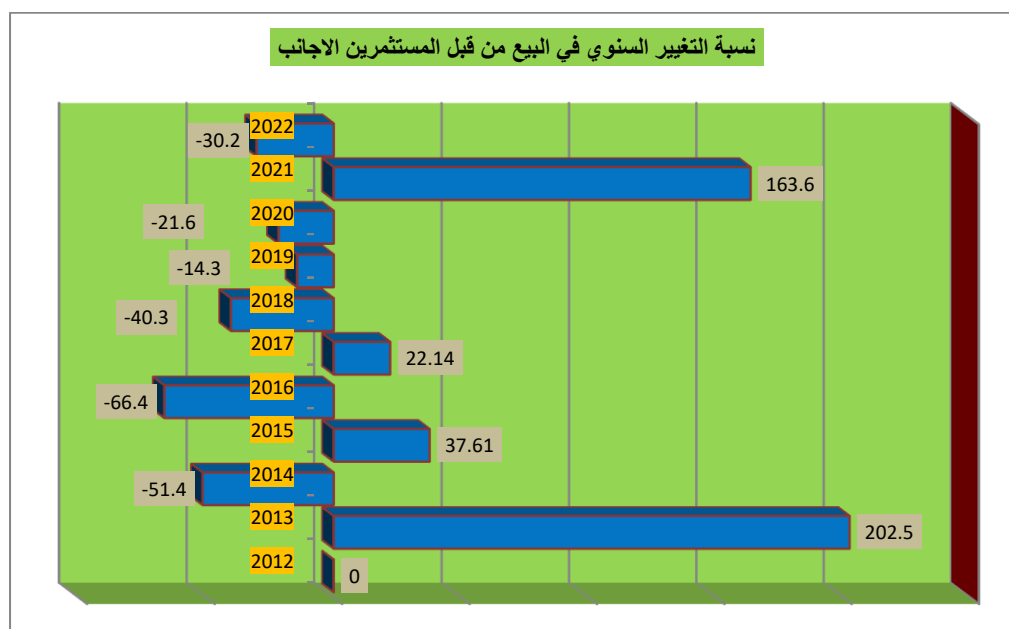


شكل (3) حركة مؤشر بيع الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب في احد عشر عاماً

مصدر الشكل : اعداد الباحثة على وفق بيانات جدول (1)

خامساً: نسبة التغير السنوي في مؤشر بيع الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب

تشير نسبة التغير السنوي في مؤشر بيع الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب والمعرض في جدول (1) والشكل (4) إلى ان نسبة التغير السنوي في مؤشر بيع الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب سجلت عام 2013 أعلى مستوياتها في احد عشر عاماً خلال المدة ما بين (2012 – 2022) لتصل إلى (202.5 بالمئة)، بينما سجلت نسبة التغير السنوي في مؤشر بيع الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب عام 2017 أوطأ مستوياتها بالموجب في غضون احد عشر عاماً في المدة ما بين (2012 – 2022) لتصل إلى (22.14 بالمئة)، فيما يستدل من المعطيات المعروضة في جدول (1) والشكل (4) ان نسبة التغير السنوي في مؤشر بيع الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب سجلت تراجعاً ملحوظاً في الاعوام (2014- 2016- 2018- 2019- 2020- 2022) لتسجل نسبة التغير السنوي في مؤشر بيع الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب عام 2016 اقل نسبة تراجع سنوية بواقع (66.4 بالمئة)، بينما سجلت نسبة التغير السنوي في مؤشر بيع الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب سجلت تقدماً ملحوظاً في الاعوام (2013- 2015- 2017- 2021) في احد عشر عاماً.



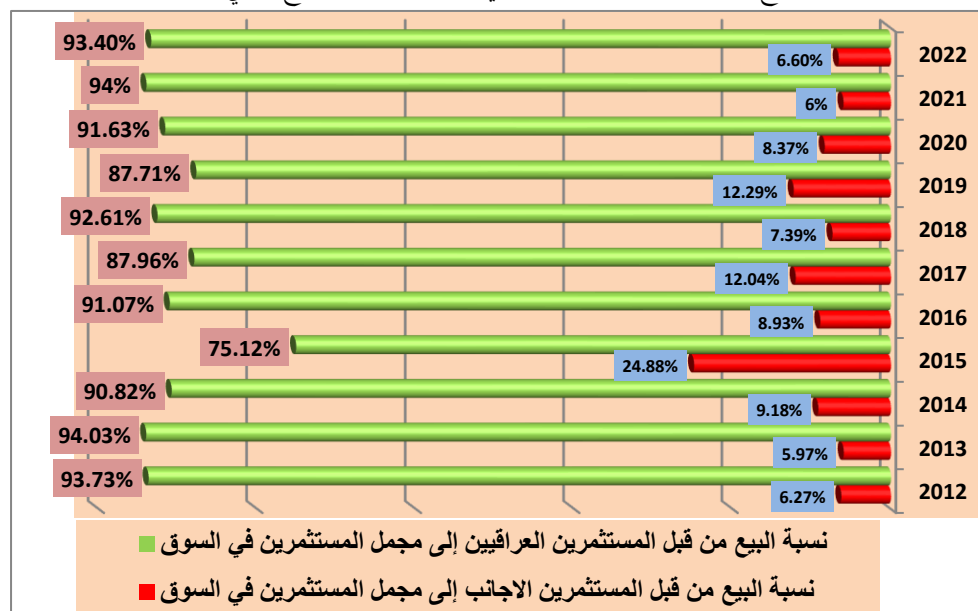
شكل (4) نسبة التغير السنوي في مؤشر بيع الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب

مصدر الشكل : اعداد الباحثة على وفق بيانات جدول (1)

سادسا: نسبة البيع من قبل المستثمرين الاجانب إلى مجمل المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية

يستخلص من نسبة البيع من قبل المستثمرين الاجانب إلى مجمل المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية والموقعة في جدول (1) والشكل (5)، ان نسبة البيع من قبل المستثمرين الاجانب إلى مجمل المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية سجلت عام 2015 أعلى مستوياتها في احد عشر عاماً خلال المدة ما بين (2012 – 2022) لتصل إلى (24.88%) مقابل نسبة بيع للمستثمرين العراقيين بلغت (75.12%)، بينما سجلت نسبة البيع من قبل المستثمرين الاجانب إلى مجمل المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية عام 2013 أوطأ مستوياتها في المدة ما بين (2012 – 2022) لتصل نسبة البيع إلى (5.97%) مقابل نسبة بيع للمستثمرين العراقيين بلغت (94.03%).

ان المعطيات الموقعة في جدول (1) والشكل (5) تشير الى ان نسبة البيع من قبل المستثمرين الاجانب إلى مجمل المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية سجلت تراجعاً طفيفاً في عام 2013 مسجلة (5.97%) مقابل نسبة بيع للمستثمرين العراقيين بلغت (94.03%)، لتعود وترتفع النسبة إلى (9.18%) عام 2014 مقابل نسبة بيع للمستثمرين العراقيين بلغت (90.82%)، ثم عادت للصعود نسبة البيع من قبل المستثمرين الاجانب إلى مجمل المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية عام 2015 لتسجل (24.88%) مقابل نسبة بيع للمستثمرين العراقيين بلغت (75.12%)، ثم عادت لتبهط نسبة البيع من قبل المستثمرين الاجانب إلى مجمل المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية في عام 2016 مسجلة (8.93%) مقابل نسبة بيع للمستثمرين العراقيين بلغت (91.07%)، فيما ارتفعت نسبة البيع من قبل المستثمرين الاجانب إلى مجمل المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية في عام 2017 مسجلة (12.04%) مقابل نسبة بيع للمستثمرين العراقيين بلغت (87.96%)، ثم عادت النسبة للتراجع عام 2018 مسجلة ما نسبته (7.39%) مقابل نسبة بيع للمستثمرين العراقيين بلغت (92.61%)، ثم عادت نسبة البيع من قبل المستثمرين الاجانب إلى مجمل المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية للارتفاع في عام 2019 مسجلة (12.29%) مقابل نسبة بيع للمستثمرين العراقيين بلغت (87.71%)، بينما تراجعت نسبة البيع من قبل المستثمرين الاجانب إلى مجمل المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية في عام 2020 مسجلة (8.37%) مقابل نسبة بيع للمستثمرين العراقيين بلغت (91.63%)، ليستقر التراجع في عام 2021 لتسجل نسبة البيع من قبل المستثمرين الاجانب إلى مجمل المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية (6%) مقابل نسبة بيع للمستثمرين العراقيين بلغت (94%)، فيما سجلت نسبة البيع من قبل المستثمرين الاجانب إلى مجمل المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية صعوداً طفيفاً عام 2022 بنسبة (6.60%) مقابل نسبة بيع للمستثمرين العراقيين بلغت (93.40%)، ليؤكد ذلك وجود تذبذب في نسبة البيع من قبل المستثمرين الاجانب إلى مجمل المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية لتخوف المستثمرين من تداعيات الاوضاع الاقتصادية السياسية والامنية في العراق ومن المجازفة بالبيع لتوخي الخسائر الكبيرة.



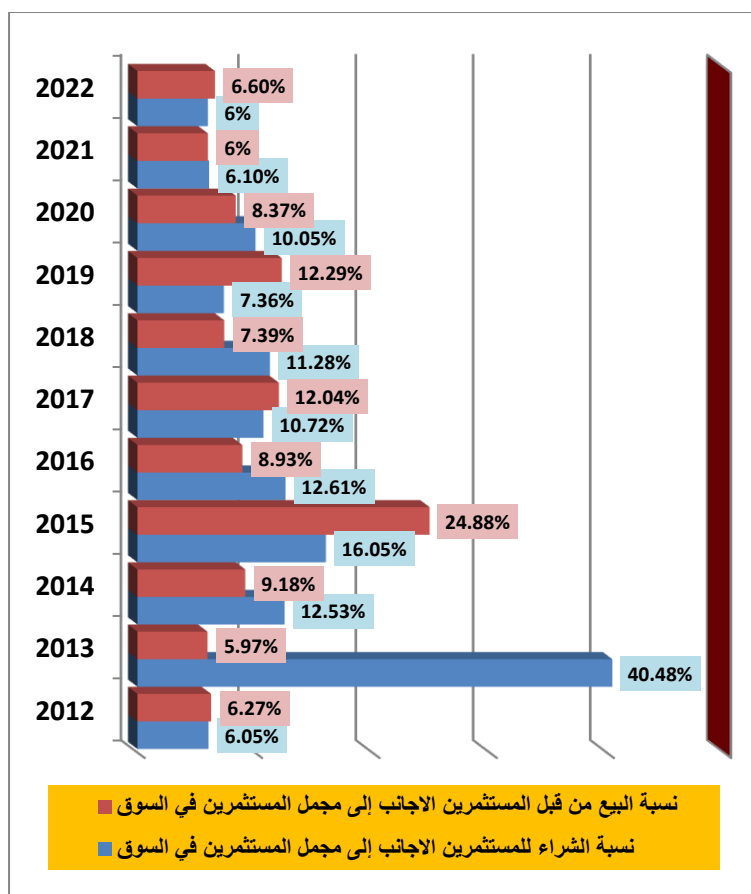
شكل (5) نسبة البيع من قبل المستثمرين الاجانب إلى مجمل المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية

مصدر الشكل : اعداد الباحثة على وفق بيانات جدول (1)

سابعا: مقارنة بين نسب المشتريات والمبيعات من قبل المستثمرين الاجانب إلى مجمل المستثمرين في السوق.

يستدل من نسبة مشتريات ومبيعات المستثمرين الاجانب إلى مجمل المستثمرين من الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية والموقعة في جدول (1) والشكل (6)، ان نسبة مشتريات المستثمرين الاجانب إلى مجمل المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية كانت أكثر من نسبة مبيعات المستثمرين الاجانب

إلى مجمل المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية في السنوات (2013-2014-2016-2018-2020-2021)، إذ سجلت نسب المشتريات للمستثمرين الاجانب إلى مجمل المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية لهذه السنوات الستة ضمن احد عشر عاماً سجلت (40.48%-12.53%-12.61%-11.28%-10.05%-6.10%) على التوالي.



شكل (6) مقارنة بين نسب المشتريات والمبيعات من قبل المستثمرين الاجانب للأسهم في سوق العراق للأوراق المالية إلى مجمل المستثمرين في السوق
مصدر الشكل: اعداد الباحثة على وفق بيانات جدول (1)

يستنتج من نسبة مشتريات ومبيعات المستثمرين الاجانب إلى مجمل المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية والموثقة في جدول (1) والشكل (6)، ان نسبة مبيعات المستثمرين الاجانب إلى مجمل المستثمرين من الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية كانت أكثر من نسبة مشتريات المستثمرين الاجانب إلى مجمل المستثمرين من الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية في السنوات (2012، 2015، 2017، 2019، 2022)، إذ سجلت نسب مبيعات المستثمرين الاجانب إلى مجمل المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية لهذه السنوات في الاحد عشر عاماً سجلت (6.27%، 24.88%، 12.04%، 12.29%، 6.60%) على التوالي.

إن نسبة البيع من قبل المستثمرين الاجانب إلى مجمل المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية سجلت عام 2015 أعلى مستوياتها في احد عشر عاماً خلال المدة ما بين (2012-2022) لتصل إلى (24.88%) مقابل نسبة بيع للمستثمرين العراقيين بلغت (75.12%)، بينما سجلت نسبة البيع من قبل المستثمرين الاجانب إلى مجمل المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية عام 2013 أوطأ مستوياتها في المدة ما بين (2012-2022) لتصل نسبة البيع إلى (5.97%) مقابل نسبة بيع للمستثمرين العراقيين بلغت (94.03%).

يستخلص من مؤشري مشتريات ومبيعات الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب في سوق العراق للأوراق المالية والموثقة في جدول (2) والشكل (7) ان الوسط الحسابي لمشتريات الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب في سوق العراق للأوراق المالية كانت أكثر من مبيعات الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب في سوق العراق للأوراق المالية في غضون احد عشر عاماً ضمن المدة (2012-2022)، إذ سجل متوسط مشتريات الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب في سوق العراق للأوراق المالية (150.504 مليار دينار) مقابل متوسط مبيعات الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب في سوق العراق للأوراق المالية بلغت (60.033 مليار دينار).

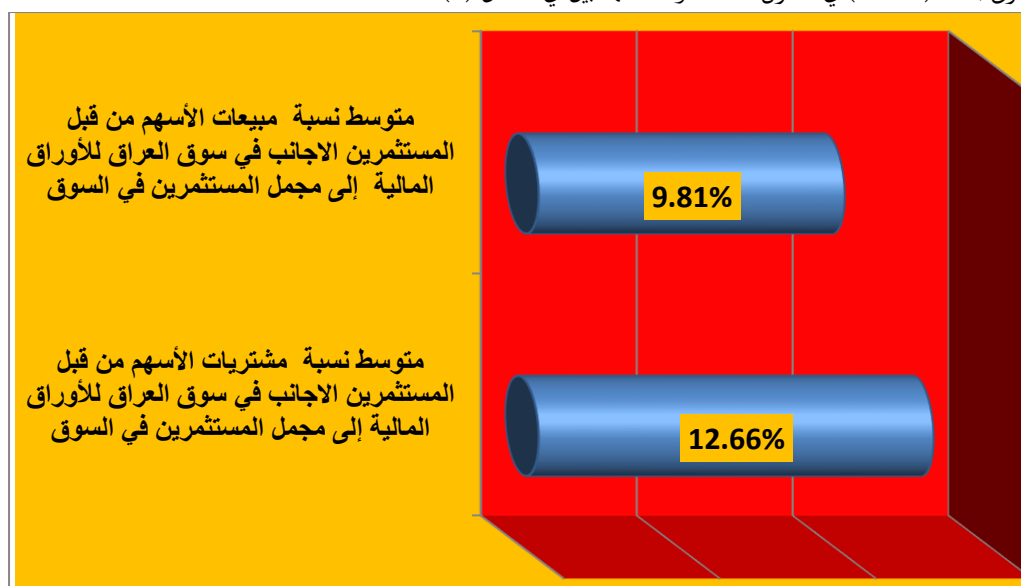
جدول (2) نتائج التحليل لبيان مستويات مؤشرات التداولات الاجنبية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2012 – 2022)

المؤشرات	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	معامل الاختلاف المعياري %
مؤشر مشتريات الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب في سوق العراق للأوراق المالية	150.504	332.456	220.90%
مؤشر مبيعات الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب في سوق العراق للأوراق المالية	60.033	45.706	76.13%
نسبة مشتريات الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب في سوق العراق للأوراق المالية إلى مجمل المستثمرين في السوق	12.66%	9.783	77.29%
نسبة مبيعات الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب في سوق العراق للأوراق المالية إلى مجمل المستثمرين في السوق	9.81%	5.47199	55.77%

مصدر: اعداد الباحثة على وفق بيانات جدول رقم (1) ومعطيات التحليل بواسطة EViews 12

إن معطيات مقياس الانحراف المعياري في جدول (2)، يبين ان سلوك المستثمرين الاجانب في البيع كانت أكثر تجانساً في تداولات احد عشر عاماً، ويؤكد ذلك قيم مقياس معامل الاختلاف المعياري، ولاسيما قيم المقياسين لمؤشر مبيعات المستثمرين الاجانب كانت أقل من نظيراتها لمشتريات المستثمرين الاجانب في المدة (2012-2022).

ويستخلص من مؤشري نسبة مشتريات ومبيعات الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب في سوق العراق للأوراق المالية إلى مجمل مشتريات ومبيعات المستثمرين في السوق والموثقة في جدول (2) والشكل (7)، ان الوسط الحسابي لنسبة مشتريات الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب في سوق العراق للأوراق المالية إلى مجمل مشتريات المستثمرين في السوق كانت أكثر من نسبة مبيعات الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب في سوق العراق للأوراق المالية إلى مجمل مبيعات المستثمرين في السوق ضمن المدة (2012 – 2022)، فيما سجل متوسط نسبة مشتريات الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب إلى مجمل مشتريات المستثمرين في السوق (12.66%) مقابل متوسط نسبة مبيعات الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب في سوق العراق للأوراق المالية إلى مجمل مبيعات المستثمرين في السوق بلغت (9.81%) في غضون احد عشر عاماً كما مبين في الشكل (7).



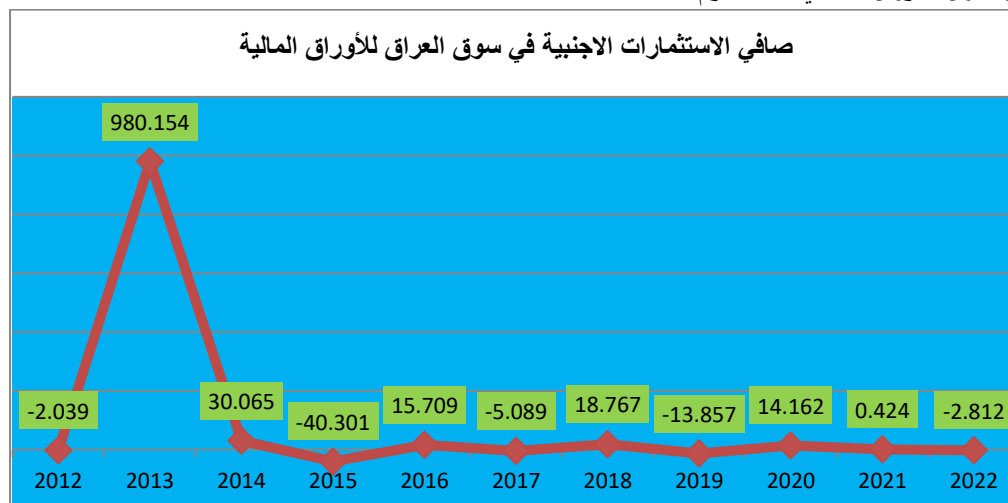
شكل (7) متوسط نسبة مشتريات ومبيعات الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب في سوق العراق للأوراق المالية إلى مجمل مبيعات المستثمرين في السوق في غضون احد عشر عاماً
مصدر الشكل : اعداد الباحثة على وفق بيانات جدول (2)

جدول (3) صافي الاستثمارات الاجنبية في سوق العراق للأوراق المالية في احد عشر عاماً

السنوات	صافي الاستثمارات الاجنبية في سوق العراق للأوراق المالية (مليار دينار)
2012	-2.039
2013	980.154
2014	30.065
2015	-40.301
2016	15.709
2017	-5.089
2018	18.767
2019	-13.857
2020	14.162
2021	0.424
2022	-2.812

مصدر: اعداد الباحثة على وفق بيانات جدول (1)

ويستخلص من مؤشر صافي الاستثمارات الاجنبية في أسهم سوق العراق للأوراق المالية والموثقة في جدول (3) والشكل (8)، ان صافي الاستثمارات الاجنبية سجلت اشارة موجبة بما يؤكدان مشتريات الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب في سوق العراق للأوراق المالية كانت أكثر من مبيعات الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب في سوق العراق للأوراق المالية في ستة اعوام (2013-2014-2016-2018-2020-2021)، بينما حمل صافي الاستثمارات الاجنبية اشارة سالبة بما يوثق ان مبيعات الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب في سوق العراق للأوراق المالية كانت أقل من المشتريات الأسهم من قبل المستثمرين الاجانب في سوق العراق للأوراق المالية في خمسة اعوام (2012-2015-2017-2019-2022).



الشكل (8) صافي الاستثمارات الاجنبية في أسهم سوق العراق للأوراق المالية في غضون احد عشر عاماً

مصدر الشكل : اعداد الباحثة على وفق بيانات جدول (3)

ويعزى سبب عدم تدفق الاستثمارات الاجنبية في العراق بالقدر المطلوب وذلك إلى حالة عدم الاستقرار السياسي والامني التي تعصف بالعراق. وعلى حصول العراق على تصنيفات عالمية ضعيفة لم تكن مشجعة لمستثمرين الاجانب بل كانت طاردة للاستثمارات الاجنبية والمحلية التي كانت سلبية في المدة ما بين 2013-2022.

ان العقوبات التي فرضها البنك الفدرالي الامريكي والمتمثلة بعقوبات اقتصادية على القطاع المصرفي العراقي شملت ثمانية وعشرين مصرفاً متعلقة بالتعامل بالدولار الامريكي ساهمت في ضعف المناخ الاستثماري العراقي في ظل تنامي ظاهرة الفساد الاداري في العراق ساهم بشكل كبير في عزوف معظم المستثمرين في الدخول

إلى السوق العراقية على الرغم من ان العراق يعتبر بيئة استثمارية واحدة وسوق استهلاك كبير. ان المستثمرين الاجانب يواجهون عدد من التحديات البيروقراطية والفساد الاداري وضعف القطاع المصرفي العراقي مما صعب عملية ابرام صفقات الاستثمار بنجاح في ظل افتقار العراق لنظام مراقبة الائتمان وعدم كفاية الضمانات القانونية للمقرضين والصلوات المحدودة للمصارف العراقية مع البنوك الدولية . يلاحظ ان السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة ان جميع هذه السلاسل الزمنية كانت تسير بحركة متذبذبة خلال مدة الدراسة وللتحقق من استقراريتها تطبق الباحثة اختبار جذر الوحدة لبيان عن طريق تطبيق اختباري هما اختبار ديكي فولر (TEST DICKEY FULLER) واختبار فيليبس بيرون (PHILLIPS-PERRON TEST) وكما مبين في الجدول (4) الاتي:

جدول (4) نتائج اختبار استقرار السلسلة الزمنية

اختبار ديكي فولر		اختبار فيليبس بيرون		متغيرات الدراسة	
القيمة الاحتمالية عند المستوى	القيمة الاحتمالية عند الفروق الأولى	القيمة الاحتمالية عند المستوى	القيمة الاحتمالية عند الفروق الأولى		
0.452	0.049	0.415	0.006	Y1	الأسهم المتداولة
0.062	0.0242	0.0513	0.004	Y2	حجم التداول
0.1743	0.0338	0.2095	0.0146	Y3	عدد العقود المنفذة
0.177	0.0251	0.1688	0.0057	Y4	مؤشر سوق العراق للأوراق المالية
0.5702	0.071	0.545	0.008	X1	الشراء من قبل المستثمرين الاجانب
0.414	0.019	0.433	0.013	X2	البيع من قبل المستثمرين الاجانب
0.0676	0.005	0.067	0.0012	X3	صافي الاستثمارات الاجنبية
تؤكد نتائج الاختبار ان جميع السلاسل الزمنية للمتغيرات السبعة كانت غير مستقرة عند مستواها الحالي لكنها اصبحت مستقرة عند حساب الفروق الأولى لكل منها لتصبح السلاسل متكاملة من الدرجة الأولى				التفسير	

المصدر: اعداد الباحثة على وفق معطيات اختبار جذر الوحدة وبرنامج EVViews 12

يستخلص من الاختبارين المعروضة في الجدول (4) ان القيمة الاحتمالية لكلا الاختبارين كان أكبر من مستوى المعنوية (0.05) لجميع السلاسل الزمنية السابقة لكنها اصبحت مستقرة عند الفروقات الأولى بما يؤكد ان السلاسل جميعها متكاملة من الدرجة الأولى واجتازت اختبارات جذر الوحدة بنجاح، بما ان السلاسل الزمنية جميعها اصبحت مستقرة عند اخذ الفروق الأولى فان درجة التكامل لها تساوي واحد بما يؤكد وجود تكامل مشترك بين السلاسل المدروسة السبعة اي هناك علاقة وثيقة بينهم على المدى البعيد بما يحقق اجتيازها لاختبار التكامل المشترك دون الحاجة لأجراء الاختبارات الخاصة بالتكامل المشترك.

اولاً: قياس تأثير الاستثمارات الاجنبية غير المباشرة في تداولات سوق العراق للأوراق المالية

تستعمل الباحثة مجموعة من الاساليب والاختبارات الاحصائية بهدف تحليل بيانات الدراسة لبيان معنوية العلاقة الارتباطية بين المتغيرين المؤثر والأثر. وستعتمد الباحثة في الحصول على نتائج اختبار فرضيات التأثير على المتغيرات الاتية:

- أ. المتغيرات المستقلة: وهي (الشراء من قبل المستثمرين الأجانب (X_1) ، البيع من قبل المستثمرين الأجانب (X_2) ، صافي الاستثمارات الأجنبية (X_3)).
- ب. المتغيرات التابعة: وهي (عدد الأسهم المتداولة (Y_1) ، حجم التداول (Y_2) ، عدد العقود المنفذة (Y_3) ، مؤشر سوق العراق للأوراق المالية (Y_4))، وستختبر الباحثة في هذه المرحلة من التحليل فرضية التأثير الاتية:

● الفرضية الرئيسة:

(يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية للاستثمارات الأجنبية غير مباشرة في تداولات سوق العراق للأوراق المالية)

اولاً:- الفرضية الثانوية الاولى:

(يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية للاستثمارات الاجنبية غير المباشرة في عدد العقود المنفذة)، وتنفع منها ثلاث فرضيات فرعية على النحو الاتي:

1. يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية للشراء من قبل المستثمرين الأجانب في عدد العقود المنفذة.
2. يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية للبيع من قبل المستثمرين الأجانب في عدد العقود المنفذة.
3. يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية لصافي الاستثمارات الأجنبية في عدد العقود المنفذة.

ثانياً:- الفرضية الثانوية الثانية:

(يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية للاستثمارات الاجنبية غير المباشرة في مؤشر سوق العراق للأوراق المالية)، وتتفرع منها ثلاث فرضيات فرعية على النحو الآتي:

1. يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية للشراء من قبل المستثمرين الأجانب في مؤشر سوق العراق للأوراق المالية.
 2. يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية للبيع من قبل المستثمرين الأجانب في مؤشر سوق العراق للأوراق المالية.
 3. يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية لصافي الاستثمارات الأجنبية في مؤشر سوق العراق للأوراق المالية.
- وكانت نتائج اختبار فرضيات تأثير الاستثمارات الاجنبية غير المباشرة في تداولات سوق العراق للأوراق المالية على النحو الآتي:

1. تأثير الاستثمارات الاجنبية غير المباشرة في عدد العقود المنفذة

تشير معطيات تطبيق اختبار فرضيات التأثير (F-TEST) المعروضة في جدول (5) إلى رفض الفرضية الفرعية الأولى المنبثقة عن الفرضية الثانوية الأولى إذ بلغت قيمة (F) المحسوبة (1.142) وهي غير معنوية، لأن القيمة الاحتمالية المناظرة لها سجلت (0.396) وهي أكبر من مستوى المعنوية البالغ (5%)، بينما شكلت قيمة معامل التفسير بين المتغير المستقل (الشراء من قبل المستثمرين الأجانب) والمتغير التابع (عدد العقود المنفذة) شكلت (32.90%)، بما يؤكد وجود ارتباط طردي نسبة تفسير الشراء من قبل المستثمرين الأجانب وبين عدد العقود المنفذة، بينما بلغت قيمة معامل الارتباط بين المتغيرين (0.574)، بما يؤكد وجود ارتباط طردي متوسط المستوى بين الشراء من قبل المستثمرين الأجانب وبين عدد العقود المنفذة فيما كانت نتيجة اختبار (T-TEST) معنوية بسبب كون القيمة الاحتمالية المناظرة لها سجلت (0.396) وهي أعلى من مستوى المعنوية البالغ (5%)، وبذلك تؤكد جميع نتائج التحليل عدم وجود تأثير واضح للشراء من قبل المستثمرين الأجانب في عدد العقود المنفذة في سوق العراق للأوراق المالية. يستخلص من معطيات تطبيق اختبار فرضيات التأثير (F-TEST) المعروضة في جدول (5) رفض الفرضية الفرعية الثانية المنبثقة عن الفرضية الثانوية الأولى، إذ بلغت قيمة (F) المحسوبة (3.591) وهي غير معنوية، لأن القيمة الاحتمالية المناظرة لها سجلت (0.074) وهي أكبر من مستوى المعنوية البالغ (5%)، بينما شكلت قيمة معامل التفسير بين المتغير المستقل (البيع من قبل المستثمرين الأجانب) والمتغير التابع (عدد العقود المنفذة) شكلت (60.60%)، بما يؤكد نسبة تفسير البيع من قبل المستثمرين الأجانب للتغيرات التي تطرأ على عدد العقود المنفذة، بينما بلغت قيمة معامل الارتباط بين المتغيرين (0.778) بما يؤكد وجود ارتباط طردي قوي بين البيع من قبل المستثمرين الأجانب وبين عدد العقود المنفذة فيما كانت نتيجة اختبار (T-TEST) غير معنوية بسبب كون القيمة الاحتمالية المناظرة لها سجلت (0.074) وهي أكبر من مستوى المعنوية البالغ (5%)، وبذلك تؤكد جميع نتائج التحليل عدم وجود تأثير واضح للبيع من قبل المستثمرين الأجانب في عدد العقود المنفذة في سوق العراق للأوراق المالية.

جدول (5) معطيات اختبار الفرضية الثانوية الثالثة

F – TEST			معامل التفسير %	T – TEST		معامل الارتباط	رمز المتغير المتأثر	رمز المتغير المؤثر
نتيجة الاختبار	القيمة الاحتمالية	قيمة F المحسوبة		القيمة الاحتمالية	قيمة T المحسوبة			
رفض الفرضية	0.396	1.142	%32.90	0.396	0.265	0.574	Y ₃	X ₁
رفض الفرضية	0.074	3.591	%60.60	0.074	5.215	0.778	Y ₃	X ₂
رفض الفرضية	0.926	0.150	%6	0.926	0.689	0.245	Y ₃	X ₃

تقبل الفرضية عندما تكون القيمة الاحتمالية أقل أو تساوي مستوى المعنوية المعتمد في الدراسة والبالغ (0.05) والعكس صحيح

مصدر: اعداد الباحثة على وفق معطيات اختبار فرضيات التأثير بواسطة برنامج EVIEWS 12.

يستخلص من معطيات تطبيق اختبار فرضيات التأثير (F-TEST) المعروضة في جدول (5) رفض الفرضية الفرعية الثالثة المنبثقة عن الفرضية الثانوية الأولى، إذ بلغت قيمة (F) المحسوبة (0.150) وهي غير معنوية، لأن القيمة الاحتمالية المناظرة لها سجلت (0.926) وهي أكبر من مستوى المعنوية البالغ (5%)، بينما شكلت قيمة معامل التفسير بين المتغير المستقل (صافي الاستثمارات الأجنبية) والمتغير التابع (عدد العقود المنفذة) شكلت (6%)، بما يؤكد نسبة تفسير صافي الاستثمارات الأجنبية للتغيرات التي تطرأ على عدد العقود المنفذة، بينما بلغت قيمة معامل الارتباط بين المتغيرين (0.245)، بما يؤكد وجود ارتباط طردي ضعيف بين صافي الاستثمارات الأجنبية وبين عدد العقود المنفذة فيما كانت نتيجة اختبار (T-TEST) معنوية بسبب كون القيمة الاحتمالية المناظرة لها سجلت (0.926) وهي أعلى من مستوى المعنوية البالغ (5%)، وبذلك تؤكد جميع نتائج التحليل عدم وجود تأثير واضح لصافي الاستثمارات الأجنبية في عدد العقود المنفذة في سوق العراق للأوراق المالية.

يستدل من معطيات الجدول (5) رفض الفرضية الثانوية الأولى ولا سيما ان جميع الفرضيات الفرعية رفضت بما يؤكد عدم وجود تأثير واضح للاستثمارات الأجنبية غير المباشرة في عدد العقود المنفذة في سوق العراق للأوراق المالية في غضون المدة ما بين (2012 - 2022).

2. تأثير الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة في مؤشر سوق العراق للأوراق المالية

تؤكد معطيات تطبيق اختبار فرضيات التأثير (F-TEST) المعروضة في جدول (6) رفض الفرضية الفرعية الأولى المنبثقة عن الفرضية الثانوية الثانية إذ بلغت قيمة F المحتسبة (1.610) وهي غير معنوية، لأن القيمة الاحتمالية المناظرة لها سجلت (0.271) وهي أكبر من مستوى المعنوية البالغ (5%)، بينما شكلت قيمة معامل التفسير بين المتغير المستقل (الشراء من قبل المستثمرين الأجانب) والمتغير التابع (مؤشر سوق العراق للأوراق المالية) شكلت (40.80%) بما يؤثر نسبة تفسير الشراء من قبل المستثمرين الأجانب وبين مؤشر سوق العراق للأوراق المالية، بينما بلغت قيمة معامل الارتباط بين المتغيرين (0.639) بما يؤكد وجود ارتباط طردي متوسط المستوى بين الشراء من قبل المستثمرين الأجانب وبين مؤشر سوق العراق للأوراق المالية فيما كانت نتيجة اختبار (T-TEST) معنوية بسبب كون القيمة الاحتمالية المناظرة لها سجلت (0.271) وهي أعلى من مستوى المعنوية البالغ (5%)، وبذلك تؤكد جميع نتائج التحليل عدم وجود تأثير واضح للشراء من قبل المستثمرين الأجانب في مؤشر سوق العراق للأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية.

يستخلص من معطيات تطبيق اختبار فرضيات التأثير (F-TEST) المعروضة في جدول (6) رفض الفرضية الفرعية الثانية المنبثقة عن الفرضية الثانوية الثانية إذ بلغت قيمة F المحتسبة (0.397) وهي غير معنوية، لأن القيمة الاحتمالية المناظرة لها سجلت (0.759)، وهي أكبر من مستوى المعنوية البالغ (5%)، بينما شكلت قيمة معامل التفسير بين المتغير المستقل (البيع من قبل المستثمرين الأجانب) والمتغير التابع (مؤشر سوق العراق للأوراق المالية) شكلت (14.50%) بما يؤثر نسبة تفسير البيع من قبل المستثمرين الأجانب للتغيرات التي تطرأ على مؤشر سوق العراق للأوراق المالية، بينما بلغت قيمة معامل الارتباط بين المتغيرين (0.381)، بما يؤكد وجود ارتباط طردي ضعيف بين البيع من قبل المستثمرين الأجانب وبين مؤشر سوق العراق للأوراق المالية فيما كانت نتيجة اختبار (T-TEST) معنوية بسبب كون القيمة الاحتمالية المناظرة لها سجلت (0.759) وهي أكبر من مستوى المعنوية البالغ (5%)، وبذلك تؤكد جميع نتائج التحليل عدم وجود تأثير واضح للبيع من قبل المستثمرين الأجانب في مؤشر سوق العراق للأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية.

جدول (6) معطيات اختبار الفرضية الثانوية الرابعة

رمز المتغير المؤثر	رمز المتغير المتأثر	معامل الارتباط بين المتغيرين	T – TEST		معامل التفسير %	F – TEST	
			القيمة الاحتمالية	قيمة T المحتسبة		قيمة F المحتسبة	القيمة الاحتمالية
X ₁	Y ₄	0.639	0.271	2.857	40.80%	1.610	0.271
X ₂	Y ₄	0.381	0.759	1.179	14.50%	0.397	0.759
X ₃	Y ₄	0.711	0.155	3.804	50.50%	2.381	0.155

تقبل الفرضية عندما تكون القيمة الاحتمالية أقل أو تساوي مستوى المعنوية المعتمد في الدراسة (0.05) والعكس صحيح

مصدر: اعداد الباحثة على وفق معطيات اختبار فرضيات التأثير بواسطة برنامج EVIEWS 12.

يستخلص من معطيات تطبيق اختبار فرضيات التأثير (F-TEST) المعروضة في جدول (6) رفض الفرضية الفرعية الثالثة المنبثقة عن الفرضية الثانوية الثانية إذ بلغت قيمة F المحتسبة (2.381) وهي غير معنوية، لأن القيمة الاحتمالية المناظرة لها سجلت (0.155) وهي أكبر من مستوى المعنوية البالغ (5%)، بينما شكلت قيمة معامل التفسير بين المتغير المستقل (صافي الاستثمارات الأجنبية) والمتغير التابع (مؤشر سوق العراق للأوراق المالية) شكلت (50.50%) بما يؤثر نسبة تفسير صافي الاستثمارات الأجنبية للتغيرات التي تطرأ على مؤشر سوق العراق للأوراق المالية، بينما بلغت قيمة معامل الارتباط بين المتغيرين (0.711) بما يؤكد وجود ارتباط طردي متوسط المستوى بين صافي الاستثمارات الأجنبية للتغيرات التي تطرأ على مؤشر سوق العراق للأوراق المالية فيما كانت نتيجة اختبار (T-TEST) معنوية بسبب كون القيمة الاحتمالية المناظرة لها سجلت (0.155) وهي أعلى من مستوى المعنوية البالغ (5%)، وبذلك تؤكد جميع نتائج التحليل عدم وجود تأثير واضح لصافي الاستثمارات الأجنبية في مؤشر سوق العراق للأوراق المالية.

ان معطيات جدول (6) تشير الى رفض الفرضية الثانوية الثانية ولا سيما ان جميع الفرضيات الفرعية المنبثقة عنها رفضت، بما يؤكد عدم وجود تأثير واضح للاستثمارات الأجنبية غير المباشرة في مؤشر سوق العراق للأوراق المالية في غضون المدة ما بين (2012-2022).

يستخلص من معطيات اختبار الفرضيات الثانوية والفرعية المنبثقة عنها والمعروضة في جداول المرقمة (5-6) رفض الفرضية الرئيسية، بما يؤكد عدم وجود تأثير واضح للاستثمارات الأجنبية غير المباشرة في تداولات سوق العراق للأوراق المالية في غضون المدة ما بين (2012-2022).

الاستنتاجات:-

1. يعد الاستثمار الاجنبي غير المباشر من العناصر المهمة في الاقتصاد التي تعمل على تحقيق فوائد منها ما يتعلق بجذب الاستثمارات ومنها ما يتعلق بتنشيط اداء السوق وانتقال رؤوس الاموال الى البلد وزيادة الطلب على العملة المحلية وزيادة سيولة السوق وغيرها من المكاسب .

2. عدم وجود تأثير واضح للاستثمارات الأجنبية غير المباشرة في عدد العقود المنفذة في سوق العراق للأوراق المالية، ولم يكن لها تأثير واضح في مؤشر سوق

العراق للأوراق المالية .

3. امكانية التنبؤ بحجم مشتريات المستثمرين وحجم مبيعاتهم في سوق العراق للأوراق المالية اعتماداً على مشتريات المستثمرين في فترات سابقة.

التوصيات :

1. ضرورة العمل الحثيث من قبل المسؤولين في سوق العراق المالية لجذب الاستثمارات الاجنبية وتوسيعها عن طريق تقليل التحديات والمعوقات امام المستثمرين الاجانب.
2. تحسين بيئة الاعمال وبيئة الاستثمار العراقية عبر تشريع القوانين الاقتصادية الناعمة للعمل الاقتصادي والضامنة لحقوق المستثمرين الاجانب في العراق.
3. العمل على توظيف الاستثمارات الأجنبية في تعزيز مؤشر سوق العراق للأوراق المالية.

Funding

None

Acknowledgement

None

Conflicts of Interest

The author declares no conflict of interest.

English References:

- Abbas Ali Hassan, Iqbal Hashim Mutasher, The Impact of Foreign Direct Investment on Some Economic Indicators in Iraq for the Period (2004-2020) Iraqi Journal of Economic Sciences, 2024, Volume 22, Issue 80, p. 125
- Abdel-Moneim, Tharwat Muhammad, Decline, First Edition, Anglo-Egyptian Office, Cairo, Egypt, 2005, p. 8.
- Abu Zaid, Muhammad Al-Mabrouk, Financial Analysis of Companies and Financial Markets,. Dar Al-Marikh for Publishing and Distribution, 2009, p. 253.
- Al-Hadrami, Abdul Razzaq bin Hamad, and Al-Ajmi, Abdullah bin Mohammed, The Development of the Stock Market and Stock Exchanges in the Kingdom of Saudi Arabia. Saudi Emirate Journal (31), 2003, p. 4.
- Al-Hassan, Ahmed Hassan, Early Islamic Finance: Its Origins, Development and Future Prospects. Arab Law Quarterly, 32(2), 2018, p. 115.
- Al-Jaafari, Hiba Amer, Al-Batat, Muntadhar Fadhel, Efficient Financial Markets and Their Impact on the Market Value of Securities, an Applied Study in the Iraqi Stock Exchange for the Period 2015-2019, Gulf Economics Journal, Issue 45, 2020, p. 210.
- Al-Mashhadani, Abdul Rahman Najm, The Political Environment and Its Role in Attracting Foreign Investment to Iraq, p. 1.
- Al-Naimi and others, previous source, 2008, p. 192.
- Al-Naimi, Muhammad Abdul-Ali, Taama Hassan Yassin, Applied Statistics, First Edition, Wael Publishing House, Amman, Jordan, 2008, p. 215.
- Al-Tamimi, Arshad Fouad, Osama Azmi Salam, Investment in Securities, Amman, Dar Al-Masirah for Publishing, Distribution and Printing, 2004, pp. 112-113.

- Atef William Andrawassi, "Stock Markets (Between the Necessities of Economic Transformation and Financial Liberalization and the Requirements for Their Development)", 1st ed., Dar Al-Fikr Al-Jami'i, Alexandria, 2008, p. 21.
- Awad, Fadhel Jawad, The Role of Indirect Foreign Investment in Activating Stock Markets in Developing Countries for the Period 1996-2010 (The Financial Market in Egypt as a Model) Imam University College / Balad, 2016, p. 10.
- Azab, M., Challenges to Foreign Investment in the Middle East [Challenges to Foreign Investment in the Middle East]. Journal of Economics and Currency, 65(2), 2016, p157.
- Bagga, Gupta, Kalra, Impact of foreign investment on stocks market volatility, 2013.
- Bodie, Z. Kane, A., & Marcus, A. J, Essentials of Investments (9th ed.). McGraw-Hill Education, 2018p5.
- Desai, M. A., Foley, C. F., & Hines Jr, J. R., New evidence on the determinants of foreign direct investment. Economica, 71(282), 2019p197.
- Dunning, J. H., Multinationals and global capitalism: From the nineteenth century to the twenty-first century. Oxford University Press,,2018p16.
- Gai, P., & Kapadia, S., Systemic risk in complex financial networks. Annual Review of Financial Economics, 12, 2020, p177.
- Harrison, A. E., & Rodríguez-Clare, A. (2021), p472. Previous source
- Hassan, Samir Radwan, Shioma, Giovanni, An Applied Study on the Determinants of Stock Market Development in Emerging Markets: Evidence from Egypt. International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences, 6(2), 2016, p. 1.
- Hussein Abdul Razzaq Hamad, Kazem Amer Imran, Measuring the Impact of Indirect Foreign Investment on Some Macroeconomic Variables in Countries "India as a Case Study", Kirkuk University Journal of Administrative and Economic Sciences, Volume 2, Issue 1, 2012, p. 105.
- Kose, M. A., Prasad, E. S., Rogoff, K. S., & Wei, S.-J., Emerging market volatility. Journal of International Economics, 85(1), 2022, p97.
- Liang, Q., & Wei, X., Cybersecurity Risks and Regulatory Compliance in Financial Institutions: An Empirical Analysis. Sustainability, 13(5), 2021, p. 281.
- Marie Montanjees, Indirect Investment: Defining The Scope Of The Direct Investment Relationship" Direct Investment Technical Expert Group, 2004.
- Masjid, Faiza Hassan, Makki, Ban Yassin, The Role of Indirect Foreign Investment in the Iraq Stock Exchange for the Period (2007-2018), Journal of Management and Economics, Volume 10, Issue 37, 2021.
- Mohammed, Ayad Taher, Ahmed, Salah Hassan, Indirect foreign investment and its impact on the trading of common stocks, an applied study in the Iraqi Stock Exchange, Journal of the College of Baghdad University of Economic Sciences, Special Issue of the College Conference, 2013.
- Muhammad, Mahmoud Younis, Money, Banking and International Trade, 1st ed., Dar Al-Taalim Al-Jamiah, Alexandria, 2018, p. 32.
- Samir Abdul Sahib, The Impact of Currency Exchange Rate Fluctuations on the Value of the Financial Market Index "An Analytical Study in the Iraqi Stock Exchange", Iraqi Journal of Economic Sciences, Volume 16, Issue 58, 2018, p. 34
- Shamout, Qaisar, Daly, James, Foreign direct investment in post-conflict Iraq: Challenges and opportunities. In Middle East Studies Association Annual Meeting, Vol. 2015, No. 1, 2015, p4

Wang, Y., & Blomström, M, Knowledge spillovers from multinational corporations and firm export behavior: Evidence from Chinese provinces. *Research Policy*,47(2), 2018p379.