

اثر الاستثمار الاجنبي المباشر على الاسواق المالية الناشئة
دراسة تحليلية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠١٣-
(٢٠٠٤

أ.د حاكم محسن محمد م.م بشرى محمد سامي

يعرف الاستثمار بأنه توظيف أو تخصيص للأموال في مجالات أو فرص استثمارية يتم اختيارها بشكل مدروس، وجاء في قانون الاستثمار ١٣ لسنة ٢٠٠٦ بأنه توظيف المال في أي نشاط أو مشروع اقتصادي يعود بالمنفعة المشروعة على البلد والمقصود بالبلد هو البلد المضيف للاستثمار. ويبيد العراق التزاما واضحا بجذب الاستثمارات الأجنبية. وهو ما يظهر من خلال تقدمه في مفاوضات الانضمام لمنظمة التجارة العالمي، وتمرير تعديلات قانون الاستثمار في عام 2006، وإنشاء هيئات الاستثمار على مستوى المحافظات وعلى المستوى الوطن، وقدر تعلق الأمر بالعراق، فإن الاقتصاد العراقي واعدة لكنها تصطدم بمسألة الأمن غير المستقر، كما تعمل الحكومة العراقية جاهدة لتوفير كافة الضمانات والامتيازات لجذب الاستثمار الأجنبي - والتي جسدها بشكل واضح قانون الاستثمار الاجنبي لعام ٢٠٠٦ - لإدراك ذلك في جذب الاستثمارات وتشجيع المستثمرين الأجانب لاستثمار رؤوس أموالهم في العراق. غير أن واقع الحال يفصح عن وجود معوقات أو محددات سياسية وأخرى اقتصادية تعرقل عمل الشركات متعددة الجنسية وتمنع تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى العراق. وبرزها فقدان الاستقرار الأمني والسياسي.

Abstract:

Investment is defined as the employment or the allocation of funds, and as stated in the Investment Law 13 of 2006 as the investment of capital in any activity or economic project for the benefit of the country and the legitimate meaning the country is the host country for investment and investment which the check.

Iraq and show a clear commitment to attracting foreign investment. Which shows through the offer to join the World Trade Organization negotiations, and pass the amendments to the investment law in 2006, and the establishment of investment at the provincial level and at the national level bodies, and as it comes to Iraq, the Iraqi economy has many of the characteristics and features that make it attractive investment area Foreign, as the Iraqi government is working hard to provide all the guarantees and privileges to attract foreign investment - and that her body is clearly foreign investment Act of 2006 - to realize that to attract investment and encourage foreign investors to invest their capital in Iraq. However, the reality of the case disclose the existence of obstacles or political determinants of economic and other impede the work of multinational companies and prevent the flow of foreign capital to

اولاً: المقدمة: Introduction

تعرض الاقتصاد العراقي الى مشاكل عديدة، كان اهمها حرب الثماني سنوات بين العراق وايران انتهت بخسائر انفقت على الحرب قدرت بـ (509.6) مليار باون استرليني، اعقبها حرب الكويت التي كانت سبب دخول الجيش العراقي الى الكويت ترتب عليها خسائر وتعويضات بذمة العراق تجاوزت (350) مليار دولار وصفها احد الاساتذة الالمان بانها رهن لاجيال لم تولد بعد، وفرض حصار لمدة ثلاث عشر عاماً كانت اثاره الانسانية قد فاقت التوقعات، اعقبه احتلال العراق عام 2003 ونتج عن هذا الاحتلال تدمير للبنية الاقتصادية والعسكرية للعراق وعدم استقراره لغاية اليوم، شكل ذلك عائق كبيرة امام استقدام رأس المال الاجنبي المباشر الى العراق لفقدان الامن بشكل كبير. ومنذ ذلك التاريخ ولغاية الوقت الحاضر يواجه العراق مشاكل سياسية واقتصادية واجتماعية كبيرة وعدوان خارجي واقليمي بشكل مستمر، وفي ضوء هذا العرض الموجز عن الحالة السياسية والاقتصادية في العراق، يعد المناخ الاستثماري في العراق طارداً وغير جاذب، رغم وجود الفرص الاستثمارية في مختلف القطاعات الاقتصادية، حيث ان المستثمر يحتاج الى الامان والامان مفقود، مما يتطلب توفر مقومات لخلق بيئة استثمارية جاذبة.

ويعد الاستثمار من الأنشطة الاقتصادية الأكثر اهتماماً من قبل الحكومات الوطنية في أي دولة، لما ينطوي على هذا النشاط من اثار ايجابية على التنمية الاقتصادية والاجتماعية بشكل عام. وعلى المستوى الفردي أيضاً نظراً لما يعكسه من تحسن على مستوى الدخل والناتج عن التشغيل من خلال توفير فرص العمل.

ثانياً: منهجية البحث

أ- مشكلة البحث: يحظى الاستثمار الاجنبي المباشر بالاهتمام المتزايد من قبل المستثمرين في مختلف دول العالم . ولذلك تحاول الدول المضيفة للاستثمار خلق بيئة استثمارية جاذبة وتحديد الفرص الاستثمارية المتاحة، ولذلك يبحث المستثمر عن مثل هذه الفرص، لكن هناك بيئات فيها فرص استثمارية ولكنها غير جاذبة بسبب عوامل متعددة تجعل منها بيئة طاردة، كافتقار البيئة إلى الاستقرار السياسي أو الأمني إضافة إلى التشريعات القائمة التي تحد من حرية المستثمر في مجالات متعددة، ولذلك فان مشكلة البحث تتحدد ضمن هذا الإطار، أي هناك فرص استثمارية متاحة ولكن البيئة الاستثمارية طاردة.

ب- هدف البحث: يهدف البحث الى تحقيق ما يأتي:

- ١ - دراسة وتحليل الاستثمار الاجنبي المباشر في العراق.
- ٢ - دراسة وتحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية.
- ٣ - تحديد مقومات الاستثمار الاجنبي المباشر في العراق.

٤ - تحديد تحديات الاستثمار الاجنبي المباشر في العراق.

ج-فرضية البحث: يقوم البحث على فرضية رئيسة مفادها: "توجد علاقة ايجابية ومعنوية بين الاستثمار الاجنبي المباشر وسوق العراق للاوراق المالية، معبرا عن ذلك في مؤشرات العامة" وتتفرع من هذه الفرضية الرئيسية عدة فرضيات فرعية:

الفرضية الفرعية الاولى: توجد علاقة ارتباط وتأثير ايجابية ومعنوية بين الاستثمار الاجنبي المباشر ومؤشر القيمة السوقية في سوق العراق للاوراق المالية .

الفرضية الفرعية الثانية: توجد علاقة ارتباط وتأثير ايجابية ومعنوية بين الاستثمار الاجنبي المباشر ومؤشر حجم التداول في سوق العراق للاوراق المالية .

الفرضية الفرعية الثالثة: توجد علاقة ارتباط وتأثير ايجابية ومعنوية بين الاستثمار الاجنبي المباشر والمؤشر العام في سوق العراق للاوراق المالية .

الفرضية الفرعية الرابعة: توجد علاقة ارتباط وتأثير ايجابية ومعنوية بين الاستثمار الاجنبي المباشر ومؤشر عدد الايام في سوق العراق للاوراق المالية .

الفرضية الفرعية الخامسة: توجد علاقة ارتباط وتأثير ايجابية ومعنوية بين الاستثمار الاجنبي المباشر ومؤشر عدد الصفقات في سوق العراق للاوراق المالية .

د-اهمية البحث: نظرا للأهمية التي يتمتع بها الاستثمار كنشاط اقتصادي تنعكس آثاره الاقتصادية بشكل ايجابي على مسار التنمية الاقتصادية والاجتماعية، لذا فان تناول مثل هذا الموضوع وتحديد الاستثمار الاجنبي المباشر والذي يمكن ان يحفز المستثمر المحلي أو الاجنبي لاستثمار أمواله فيها، وبالتالي تحقيق المنافع المرجوة من هذا الاستثمار، باعتباره يخلق فرص عمل في القطاع الخاص، اذ ان العراق يواجه حاليا بظالة مرتفعة تصل الى 30%، ربما بعد ذلك تعد واحداً من اهم التحديات التي تواجه عملية التنمية، وسواء كان الامر في دول نفطية او غير نفطية، فان ايجاد فرص العمل كثيراً ما يكون في القطاع الخاص من حيث كونه يعمل بهذا الاتجاه، أي خلق فرص العمل كما هو واضح في بقية دول الشرق الاوسط او شمال افريقيا فرص العمل ليست متوفرة في القطاع العام والحكومي في هذه الدول⁽¹⁾ حيث يضع إمام المستثمر خيارات الاستثمار أو بدائل حسب مستوى العائد والمخاطرة، وبالتالي تقديم خدمة للمستثمرين العراقيين والأجانب.

ثالثاً: الجانب النظري

1- الاستثمار الاجنبي المباشر مفهومه ودوافعه:

أ-مفهوم الاستثمار الاجنبي المباشر: The concept of foreign direct investment

عرف الاستثمار الاجنبي المباشر (FDI) بأنه توظيفات لأموال أجنبية يقوم به المستثمر الأجنبي (أفراد وشركات أعمال) المقيم في بلد معين "البلد الام" في موجودات رأسمالية ثابتة لشركات الاستثمار الاجنبي المباشر التابعة او للفروع المقيمة في بلد اخر "البلد المضيف" ، وهو استثمار ينطوي على

(1) World Bank, 2003:1.

علاقة طويلة الأجل، تعكس منفعة او مصلحة دائمة لمستثمر من بلد اخر، يكون له الحق في ادارة موجوداته والسيطرة عليها من بلد الام. ولا يقتصر الاستثمار الاجنبي المباشر على تدفقات رؤوس الأموال فحسب، وانما هو تدفق يضم حزمة من المكونات، راس المال والتكنولوجيا والمعارف الإدارية والتنظيمية، فضلا عن القدرات التسويقية، وبذلك فان الاستثمار الاجنبي المباشر يتضمن مكونين هما:

● المكون المالي: ويمثل تدفقا ماليا من خلال انتقال رؤوس الاموال من بلد لآخر.

● المكون غير المالي: ويمثل وسيلة لانتقال الموارد الإنتاجية والتكنولوجية والمعارف الإدارية والتنظيمية للبلدان المضيفة^(٢).

ولم يتفق كتاب وباحثين على تعريف موحد للاستثمار الاجنبي المباشر فمنهم من يرى انه: "مجموعة التدفقات الناشئة عن انتقال رؤوس الأموال الاستثمارية الى الأقطار المستقبلية لتعظيم الارباح وتحقيق المنافع المرجاة بالمشاركة مع راس المال المحلي لإقامة المشاريع المختلفة في تلك الأقطار.. وتؤكد منظمة الاسكوا على مفهوم مختلف بعض الشيء عن السابق فقد عرفته بانه "استثمار طويل الاجل يقوم به مستثمر اجنبي في اصول تابعه لكيان او مؤسسة تجارية موجودة في بلدا اخر بقصد إدارة تلك الأصول^(١)."

(1) الاسكوا، ١٩٩٨، ص١١٢.

يلاحظ مما سبق من المفاهيم ان المفهوم الأول قد ركز على العائد من الاستثمار والغاية منه وهي تعظيم الارباح وتحقيق المنافع بالإضافة الى المشاركة مع رأس المال المحلي، بينما يلاحظ ان المفهوم الثاني اكد على شكل الأموال الأجنبية فحددها بموجودات مادية رأسمالية ثابتة وهذا يعني ان أي شكل من الأشكال الأخرى للأموال الأجنبية لا يدخل ضمن الاستثمار الاجنبي المباشر، اما تعريف منظمة الاسكوا فقد ركز على مدة الاستثمار فذكر بانه طويل الاجل وهذا يعني ان الاستثمار قصير الاجل هو استثمار غير مباشر. كما عرفته منظمة التجارة العالمية (WTO) بانه يحصل عندما يقوم مستثمر في بلد (البلد الام) بامتلاك موجودات في بلد اخر (البلد المضيف) مع وجود النية لديه في ادارة تلك الموجودات (قطاع التخطيط والإحصاء، إدارة الدراسات، ٢٠٠٨).

ب-دوافع الاستثمار الاجنبي المباشر The motives of foreign direct investment

ان MNEs بشكل عام تأخذ بنظر الاعتبار الاستثمار الاجنبي المباشر لانه يمكن ان يحسن ربحيتهم ويعزز اموال حاملي الاسهم. ويركزون بالاستثمار بالعقارات مثل الآليات والبنائيات والتي يمكن ان تدعم العمليات بدلاً من الموجودات المالية. ان قرارات FDI لـ (MNEs) تشمل عادة الموجودات الحقيقية الاجنبية وليس الموجودات المالية الاجنبية. وفي اغلب الحالات فان MNEs تدخل في مجال FDI لاهتمامهم بدعم عائداتهم وتقليل الكلفة او الاثنان معاً.

وتبحث الشركات متعددة الجنسيات عن الاستثمار خارج البلد الام لأسباب خاصة لدخول الاسواق الاجنبية، حيث يستخدم الاستثمار لتقوية المركز السوقي العالمي او اكتساب Acquisition مصادر الميزة التنافسية، وقد ذكر الباحث (Dunning) سنة 2000 اربع نماذج من النشاطات التي تأخذها بنظر الاعتبار الشركات متعددة الجنسيات بالاعتبار (MNCs)⁽²⁾.

1- البحث عن الاسواق Market Seeking FDI

(٢) Hallgrimsdottir, 2009, p:11.

البحث عن اسواق جديدة لكسب اكبر حصة سوقية او المساهمة في اشباع حاجات سوق معينة.

2- البحث عن موارد للاستثمار المباشر Resource Seeking FDI
البحث عن موارد للاستثمار الاجنبي ولزيادة العائد او الحصول على مواد اولية باسعار متدنية او عمالة باجور متدنية وايضا والاسباب الاكثر حاليا هو دخول الاسواق الناشئة.

3- البحث عن كفاءة للاستثمار الاجنبي المباشر Efficiency-Seeking FDI

الغرض من ذلك هو للحركة باكبر كفاءة للعمل او لتخصيص لمحفظه استثمارية نشيطة تتكون من موجودات محلية واجنبية وللعمل على تقليل التكاليف الاقتصادية.

4- البحث عن موجودات للاستثمار الاجنبي المباشر Strategic – asset-Seeking FDI

الغرض من ذلك لحماية او زيادة مكونات الملكية وتميز المنشأة بقيامها بالاستثمار او تقليل منافستها (1).

رابعاً: مقومات ومعوقات الاستثمار الاجنبي المباشر في العراق

أ- مقومات الاستثمار الاجنبي المباشر في العراق: Elements of foreign direct investment in Iraq

هناك مجموعة من العوامل التي تجعل من بيئة استثمارية معينة جاذبة ومحفزة للمستثمرين والإقبال والاستثمار فيها، كونها من وجهة نظر المستثمر بيئة آمنة ومحفزة وملائمة للاستثمار، إذ ان الجذب الاستثماري لا يمكن إن يتحقق دون مقومات تعتمد اغلبها على السياسات الحكومية صاحبة القرار وهي التي تعمل على تهيئة البيئة الاستثمارية الجاذبة ولذلك تعد العوامل الآتية من ابرز المقومات التي يجب إن تكون موجودة:

١- الاستقرار السياسي والأمني: political and security stability

يعد الاستقرار السياسي والأمني من ابرز مقومات البيئة الاستثمارية الجاذبة مع توفر عوامل الجذب الاستثمارية الأخرى، إذ إن هناك بيئات مستقرة امنياً ولكن تفتقر إلى العوامل الأخرى كقلة الفرص الاستثمارية، لذا فان الاستقرار السياسي والأمني رغم خطورته وأهميته والذي يؤثر في عملية الاستثمار والاستقرار إلا انه لا يكفي لان تصبح البيئة الاستثمارية جاذبة ولكنه يعد عاملاً هاماً، إذ رغم وجود الفرص الاستثمارية في العراق خلال الفترات التي أعقبت عام ٢٠٠٣، إلا إن فقدان الأمن كان سبباً رئيسياً لعدم إقبال المستثمرين على الاستثمار في العراق، وقد دفع ذلك رأس المال العراقي إلى الهروب خارج العراق للاستثمار في دول عربية كالأردن وسوريا ومصر

٢- التشريعات القانونية: Legal legislation

يحتاج المستثمر الى ضمان حقوقه كمستثمر خصص جزء من ثروته في الاستثمار في فرصة استثمارية معينة في البلد المضيف ويرغب مقابل ذلك بتشريعات قانونية تضمن حقوقه المالية، كإعادة رأس المال الذي استثمره في هذه الفرصة الاستثمارية في البلد المضيف أو تحويل الأرباح المتحققة أو جزء منها أو بيع جزء من الموجودات التي اكتسبها بعد الاستثمار في البلد المضيف، فإذا ما توفرت هذه التشريعات الضامنة سيكون ذلك عامل جذب للاستثمار.

(1)
Hallgrimsdotter,
2009, p:11.

٣- الإعفاء والسماح الضريبي: Exemption and Allowing Tax

تحاول بعض الحكومات إن تقدم إعفاءات أو سمات ضريبية كعامل مشجع للمستثمرين ورجال الأعمال للاستثمار فيها ولذلك فهي إما إن تقدم إعفاء ضريبي كاملاً لمدة معينة، كما حصل في العراق إذ خصص إعفاء ضريبياً للاستثمار في القطاع الصناعي لمدة عشر سنوات سنة ١٩٨٩ أو تخفيض نسبة الضريبة على الأرباح المتحققة، وكذلك الحال بالنسبة للرسوم الجمركية على مستوردات المستثمر من المكنات والمعدات وغيرها من الاحتياجات من مواد أولية ومستلزمات خاصة بالمشروع الاستثماري، وجود مثل هذه التشريعات الضريبية يعد مشجعاً للمستثمرين.

٤- الأسواق المالية الكفوة: Efficient financial markets

يقصد بالسوق المالية الكفوة، السوق التي تتوفر فيها المعلومات التي يحتاج إليها المستثمر وإن توفر هذه المعلومات يسهل على المستثمر اتخاذ القرار الاستثماري السليم. ويؤدي أيضاً إلى تحقيق سعر عادل للأسهم المتداولة في السوق المالية أو ما يسمى بالقيمة العادلة، إذ تسهل السوق المالية على مالكي رؤوس الأموال والراغبين في استثمارها في الاستثمار في الأوراق المالية المطروحة في السوق المالية. وتعد الأسواق المالية واحدة من أركان الاقتصاد الوطني لا نها تساعد في تعبئة المدخرات الوطنية وبالتالي تخصيصها واستثمارها في المجالات الاستثمارية التي يراها المستثمر بأنها تحقق أفضل عائد بأقل مستوى من المخاطرة.

٥- وجود شبكة اتصالات: The Existence of a Communications Network

إن وجود مثل هذه الشبكة وشبكة متطورة تساعد على الاتصال مع مختلف الأسواق الإقليمية والأجنبية لتبادل المعلومات وأحياناً البيانات التي تفيد وتسهل في اتخاذ إجراءات أو قرارات معينة أو استخدامها للدراسات التحليلية، هي بالتأكيد عامل جذب استثماري للبيئة الاستثمارية الجاذبة^(١).

(١) الشماع، ١٩٩٢.

6- وجود فرص استثمارية: The Existence of Investment Opportunities

ان توفر الفرص الاستثمارية في مختلف القطاعات الاقتصادية في العراق بحاجة الى اعادة تأهيل، لاسيما القطاع الصناعي الذي يحتاج الى استبدال المكنات والمعدات التي اصبحت متقدمة، اضافة الى امكانية الاستثمار في القطاع الاداري وقطاع السياحة والخدمات.

ب-تحديات (معوقات) الاستثمار: Challenges Investment

يواجه الاستثمار في مختلف الدول تحديات تعد عوائق أمام مسيرة التنمية الاقتصادية والاجتماعية وبالتالي تعطل المشاريع الاستثمارية بسبب هذه العوائق، ومن ابرز التحديات هي:

١-المخاطرة السياسية: Political risk

يصنف الكتاب الغربيين وتحديدًا الأمريكيان والبريطانيون بعض الدول بأنها دول طاردة للاستثمار، وتعد أيضًا غير آمنة، ولذلك يتحدث البعض بتجنب الاستثمار في هذه الدول ومنها ليبيا، السودان، إيران، أفغانستان، العراق، كوبا، سوريا، اليمن،^(١) وبعض الدول دخلت التصنيف بعد ان حصل فيها الحراك الشعبي، والمخاطرة السياسية هي قيام الحكومات في الدول غير المستقرة سياسياً بتأميم المشروعات الاستثمارية والتي تعود إلى شركات تحمل جنسيات أجنبية بالنسبة للبلد المضيف وتلعب الخلافات السياسية أيضًا دورًا مؤثرًا في هذا التصنيف كما هو الحال بالنسبة لتصنيف كوبا الدولة المستقرة سياسيًا وأمنياً واقتصاديًا ولكن بسبب الخلاف الأيديولوجي مع الغرب صنفت ظلماً مع الدول الأكثر خطورة.

٢- الفساد الإداري والمالي: Administrative and Financial Corruption

تشير الدراسات إلى إن العلاقة بين القواعد القانونية وبين الفساد في غاية الأهمية، أي إن التطبيقات السليمة للقوانين التي تحاسب على الفساد تعد صالحة في محاربة الفساد، وقد صنف العراق في تقرير منظمة الشفافية الدولية لسنة ٢٠١١ بالتسلسل ١٧٥ من حيث الشفافية، أي إن الدولة (١) الأكثر شفافية و (٢) الأقل وهكذا، فكيف إذا كان التسلسل (١٧٥) (منظمة الشفافية الدولية، ٢٠١١)، وفي عام ٢٠١٢ أصبح تسلسل العراق ١٦٩ ولا يعني ذلك تحسن في الشفافية وإنما هناك دول لم يتم الحصول على معلومات أو بيانات عنها إضافة إلى أن ظواهر الفساد أصبحت موضوعات للقنوات الفضائية ولكن فقط جعجة إعلامية دون حساب، إضافة إلى ما أبرزته تقارير هيئة النزاهة عن إعفاءات للفاستين وأخرى عدم موافقة المراجع على إحالتها إلى المحاكم والمراجع هم الوزراء المختصين

٣- التشريعات الضريبية: Tax legislation

قد تشكل التشريعات الضريبية الهادفة إلى زيادة معدل الضريبة المفروضة على عوائد الاستثمارات عائق إمام إقبال المستثمرين للاستثمار في الفرص الاستثمارية المتاحة في البلد المضيف ويعد ذلك من الاعتبارات التي تدرس من قبل المستثمرين قبل اتخاذ القرار الاستثماري.

٤- الصراعات الحزبية والمذهبية والقومية: Partisan and sectarian and nationalist conflicts

تشكل الصراعات القائمة على أساس التحزب أي رغبة الأحزاب في الاستئثار بالسلطة والثروة على حساب الأحزاب الأخرى وكذلك التهميش والإقصاء، يولد ذلك صراعاً حاداً، كذلك الحال عندما ينشأ الصراع على أساس المذهب أو على أساس القومية، كل ذلك سيكون عائقاً إمام الاستثمارات بل ويشكل مشكلة كبيرة تواجه مسار التنمية الاقتصادية والاجتماعية وقد سبب ذلك تأخر مشاريع التنمية في العراق وتأخر المصادقة على الميزانيات العامة.

٥- التذبذب في معدلات الصرف: Fluctuations in exchange rates

خلال فترات طويلة وبشكل كبير وغير قابل للتنبؤ قد يترك أثراً إيجابية على عملة احد البلدين ويعزز الأخرى على حساب الثانية^(١).

(1) الربيعي، ٢٠١٥: ٢٨.

(1) pike&Neale,2006

في حالة الاستثمار الأجنبي المباشر، يتأثر هذا النوع من الاستثمار بعوامل أربع هي الموقع الجغرافي للبلد المضيف والاقتصاد المحلي والخلفية الثقافية لشعب الدولة المضيف والسياسة الاقتصادية في تلك الدولة.

أكدت وثيقة الدليل العراقي للتنمية⁽²⁾ وهي خطة التنمية الوطنية للسنوات (2010-2014) وكانت رسالتها للاقتصاد العراقي هو "بناء قوة وتنمية للاقتصاد وليكن قادراً لتكملة مستلزماتها الداخلية والخارجية ويضع اساسيات لتقوية وتنشيط القطاع الخاص وتشغيله في السوق العراقي"، وقد شخصت خطة التنمية تحديات اقتصادية تواجه البلد يحتاج التغلب عليها اذا كان يريد تحقيق غايته في التنمية. ومنها لاحظ ما يأتي:

1- يساهم النفط بنسبة كبيرة في الانتاج القومي ويشكل نسبة تتجاوز (95%)، لذلك يحتاج العراق الى تطوير القطاع الخاص وتوجيه نحو الصناعة بشكل مجدي.

2- الاعتماد على الصادرات من النفط للحصول على النقد وتلبية الاحتياجات الوطنية.

3- كانت مساهمة القطاع الخاص ضئيلة، كما ان القطاع العام معتمد بشكل اساسي على النفط.

4- تشكل البطالة نسبة تجاوزت (15%) وتتركز بين الشباب بنسبة (30%) و (32%) بين النساء.

اما فيما يتعلق باقليم كردستان، فان تدفق لاستثمار الاجنبي المباشر (FDI) ازداد في العقدين الاخيرين، ولكن التوزيع غير متساوي وبدرجة كبيرة، كما هناك منافسة شديدة بين الدول لجذب المستثمرين الاجانب، ويكشف قرار الاستثمار المعد في ديسمبر 2007، عدداً من المحددات لتدفق الاستثمار الاجنبي المباشر الى الدول النامية عموماً ولهذه المحافظات (المحافظات الثلاثة في اقليم كردستان) تحديداً التأكيد على سياسة حكومة هذه المحافظات ومستوى تأثير هذه السياسات على جذب الاستثمارات الى الداخل، ان قوة التشريعات القانونية في التأثير على الاستثمارات ومستوى الموقع والتطور. وفي هذه المحافظات، قانون فعال ومؤثر ودور المؤسسات ومدى فعاليتها في تنسيق الجهود لتقديم التسهيلات لتدفق الاستثمار الى هذه المحافظات، واخيراً التأكيد على الترويج للاستثمار في البنى الاساسية ومؤثرات ذلك على النمو الاقتصادي، أي إعادة القوة للقطاعات الاقتصادية الاخرى بالعمل على جذب استثمار اكثر في البنى الاساسية او التحتية والقطاعات المنتجة⁽³⁾.

الامكانية الدولية للاستثمار وقانون الاستثمار في العراق

العراق يمتلك تاريخ طويل يتضمن اتفاقيات استثمار ثنائية ومتعددة الاطراف في فترة انظمة الحكم السابقة منذ عام 1960 ولغاية 2003 وهي سنة احتلال العراق، وكونه مفيد وخصوصاً مع الدول غير العربية، أي الدول الاجنبية، ورغم ذلك وقع اتفاقيات مع عدد من الدول الاجنبية غير العربية بناءً على المنافع التي يمكن الحصول عليها اسوة بالدول العربية. ومنذ عام 2003 فتح العراق اسواقه ضمن سياسة اقتصادية الافتتاحية بعد الاحتلال من اجل خلق بيئة اعمال ودية لجذب الاستثمار وتسهيل التجارة، وقد اعد النظر بالقوانين والتشريعات، حيث صدر قانون رقم (13) لسنة 2006 الذي يضمن محفزات للمستثمر الاجنبي، الا ان عدم الاستقرار السياسي

والامني كان عائقاً كبيراً امام الاستثمارات الاجنبية،⁽¹⁾ وهكذا يتضح ان للمزايا والضمانات والتسهيلات التي قدمها قانون الاستثمار العراقي العام تعد مناسبة لتفعيل النشاط الاستثماري في البلد من اجل استقبال الاستثمارات الاجنبية والتعايش معها، الا انه يعد صارماً في بعض المجالات خاصة فيما يتعلق بالتمليك ونسبة الشراكة والاعفاءات من الضرائب ، ومن الطبيعي ان بنود هذا القانون وضعت حسب حاجة العراق وذلك لظروفه الاستثنائية اذ عاش في عزلة اقتصادية لمدة تقارب الـ (15) سنة. ان هذا الانفتاح الاستثماري ضروري للارتقاء بالواقع الاقتصادي العراقي نظراً للظروف التي يمر بها البلد. ان موضوع الاستثمار في العراق هو اولا واخيراً يعني الوضع الامني الذي يحدد التسهيلات التي تقدمها الحكومة والبنك المركزي للشركات الاجنبية دائماً اذ كانت الشركات بالعراق حسب احصائيات عام 2004 هي (20) شركة والان اصبحت (8000) شركة سجلت في مسجل الشركات والعدد في تزايد بشكل كبير وبمنافسة ، عالية ومن مختلف انحاء العالم للدخول في مجال الاستثمار في العراق⁽²⁾.

وقد أفادت الكثير من التقارير الاقتصادية تدفق استثمارات اجنبية فيها بالإضافة الى ذلك حيث أشار التقرير الصادر عن بيت الاستثمار العالمي جلوبل (ان تلك الاستثمارات ينتج عنها تطورات مختلفة).

ومن الجدير بالذكر ان هذه الاستثمارات الاجنبية قد باشرت نشاطها بعد صدور قانون

الاستثمار الجديد المتضمن اجراءات الاستثمار الاجنبي في العراق . لذا وتسعى هذه الاستثمارات ان تكون الافضل من حيث الاداء وذلك لتكون مثلاً يحتذى به للمشاريع الاخرى والحصول على فرص جديدة للاستثمار في المستقبل في مختلف مناطق العراق لاسيما لتوفير العديد من المناطق التجارية السياحية والدينية في مختلف محافظات القطر . ويجب ان لانسي اتساع الاستثمار الاجنبي في هذا المجال في شمال العراق والذي من المؤكد قد شهد استثماراً واسعاً في المجالات المختلفة لما هو متوفر من مناطق سياحية كثيرة ومنتشرة فيه جعلته بيئة جذابة للاستثمار الاجنبي المباشر في المجال السياحي وهذا ما شجعه قانون الاستثمار الخاص بهذه المناطق والبنود والتسهيلات والضمانات المتعلقة به. ويوفر القانون كذلك فرصة متميزة في تدريب وتحسين كفاءة الخبرات العراقية.

2- الاسواق المالية الناشئة: Emerging financial markets

أ - مفهوم الاسواق المالية الناشئة: The Concept of Emerging Financial Markets

الأسواق المالية الناشئة ، هي كبقية الأسواق لتبادل الأوراق المالية لكنها ناشئة حيث يشير ذلك الى الحداثة في التأسيس والعمل وهي كما يقول (David) بانها هي ليست بالضبط اقل من الأسواق النامية، لكنها تعتمد الجوانب المؤسسية والقانونية والهياكل المالية والتي يمكن ان تكون على مسار محتمل لتكون أسواق اكثر تطوراً، ويمكن ان تعرف الأسواق المالية الناشئة :

١ - ان الأسواق أصبحت في بلد ما وهذا البلد على منصة النمو الاقتصادي المستدام ويوصف من قبل صندوق النقد الدولي (IMF) بانه بلد نامي، حيث تلعب السوق المالية فيه دوراً في السوق العالمية بانفتاح وبكفاءة نحو اقتصاد العالم وبحرية اكبر.

٢ متجه نحو التجارة الدولية بكفاءة وبنفس الوقت يسمح للمستثمرين الدوليين للاستثمار في أسواق الأوراق المالية (الأسهم والسندات) كقدرتها على استقبال الاستثمار الأجنبي المباشر. يمكن الاستشراف من ذلك ان الأسواق المالية الناشئة هي أسواق ملكية الأسهم والسندات ومن هذه الأسواق – البرازيل وروسيا والهند والصين ومكسيكو وكوريا الجنوبية وجنوب افريقيا وتايوان وتايلاند وماليزيا وإندونيسيا (1)

(1) David, 2009,
p 1

كما عرفت مؤسسه التمويل الدولية (IFC, 1999) التي جمعت بين صفة النشوء ومتوسط دخل الفرد من الناتج القومي الاجمالي، حيث عرف مصطلح الاسواق الناشئة على انها (اسواق البلدان التي تقل فيها متوسط دخل الفرد من الناتج القومي الاجمالي عن (9656) دولار امريكي.(2)

(2) IFC, 1999:2

ب- دور الاسواق المالية الناشئة: The role of the emerging financial markets

دور اسواق الاسهم الناشئة ينحصر في المبادلة بين العائد والمخاطرة وصولاً لبناء المحفظة الكفوءة وهي امكانية الحصول على الربح العالي (High Profitability) والمساهمة في تخفيض مخاطرة المحفظة (Contribution to Portfolio Risk Diversification)، حيث هناك مجموعة من التناقضات حاول المفكرون الاكاديميون معالجتها بهذا الصدد (3)

(3) Ladekarl and
Zervos, 2004:4

لقد تناولت الكثير من البحوث التطبيقية اسواق الاسهم الناشئة منذ بداية التسعينات وحتى الان حيث اشارت الى ان هذه الاسواق تفوقت على الاسواق المتطورة من حيث تحقق عوائد عالية بشكل غير اعتيادي من الاستثمار فيها. (Extraordinary High Returns)، وهذا ما ادى الى تركيز اهتمام الباحثين والمستثمرين على دراسة الدور الذي تلعبه في تخفيض مخاطرة المحفظة مع احتفاظها بنفس الوقت بالعوائد المرتفعة التي تقتقر اليها الاسواق المتطورة (1). وايدى بالرأي (2) من حيث العوائد المرتفعة التي تحققها هذه الاسواق والتي يعود سببها الى معدلات النمو الاقتصادي الاعلى (Higher Economic Growth). وايضا من حيث تنوع المحفظة الممتاز الذي تقدمه الاسواق الناشئة،

(1) Claude et al.
1998:42

(2) Harvey,
1995:

سوق العراق للاوراق المالية: Iraq Stock Exchange

نبذة عن السوق: تأسس سوق العراق للاوراق المالية بموجب القانون المرقم (74) الصادر في 18 نيسان 2004 وافتتح رسميا في 24 حزيران 2004. وهو مؤسسة ذاتية التنظيم مستقل اداريا وماليا لا يستهدف الربح تعود ملكيته للاعضاء، خاضع لرقابة هيئة الاوراق المالية ويعمل وفقا للتعليمات والقواعد الصادرة عنها والى النظام الداخلي.

ينظم سوق العراق للاوراق المالية ويراقب عمليات التداول بشكل نظامي لخمس خلسات تداول اسبوعيا تجري خلالها عمليات شراء وبيع الاوراق المالية – اسهم الشركات المساهمة العراقية وفقا لتعليمات وقواعد التداول الالكتروني وتديق وفقا لتعليمات الاشخاص المطلعين والنسب المؤثرة والافصاح عن الصفقات الكبيرة. وتنفذ الصفقات من خلال وسطاء ومخولين مؤهلين ومرخص لهم للعمل من قبل الهيئة والسوق. يبلغ عددهم 47 شركة وساطة ومن خلال المخولين في التداول الالكتروني على المحطات الالكترونية والبالغ عددهم 96 مخولا في موقع السوق ومن خلال محطات

الشركات في مقراتها في بغداد وعدد من المحافظات. كما تتم الصفقات من خلال نظام الكتروني يتلقى جميع اوامر البيع واوامر الشراء ويقوم بالمقابلة بينها على اساس السعر والكمية المحددة في كل امر.

اهداف السوق: The objectives of market

يهدف سوق العراق للاوراق المالية الى جملة من الاهداف اهمها:

- 1- تنظيم وتدريب اعضائه والشركات المدرجة في السوق بطريقة تتناسب مع هدف حماية المستثمرين وتعزيز ثقة المستثمرين به.
- 2- تعزيز مصالح المستثمرين بسوق حرة امينة، فعالة تنافسية وتتسم بالشفافية.
- 3- تنظيم وتبسيط تعاملات الاوراق المالية بصورة عادلة وفعالة ومنظمة وبضمنها عمليات المقاصة والتسوية لهذه التعاملات.
- 4- تنظيم تعاملات اعضائه بكل ما له صلة بشراء وبيع الاوراق المالية وتحديد حقوق والتزامات الاطراف ووسائل حماية مصالحهم المشروعة.
- 5- تطوير سوق المال في العراق بما يخدم الاقتصاد الوطني ومساعدة الشركات في بناء رؤوس الاموال اللازمة للاستثمار.
- 6- توعية المستثمرين العراقيين وغير العراقيين بشأن فرص الاستثمار في السوق.
- 7- جمع وتحليل ونشر الاحصاءات والمعلومات الضرورية لتحقيق الاهداف المنصوص عليها في النظام الداخلي.
- 8- التواصل مع اسواق الاوراق المالية في العالم العربي والاسواق العالمية بهدف تطوير السوق.
- 9- القيام بنشاطات ضرورية اخرى لدعم اهدافه.

خامساً: الجانب العملي: The practical side

1- تحليل المؤشرات

أ- تحليل الاستثمار الاجنبي المباشر في العراق

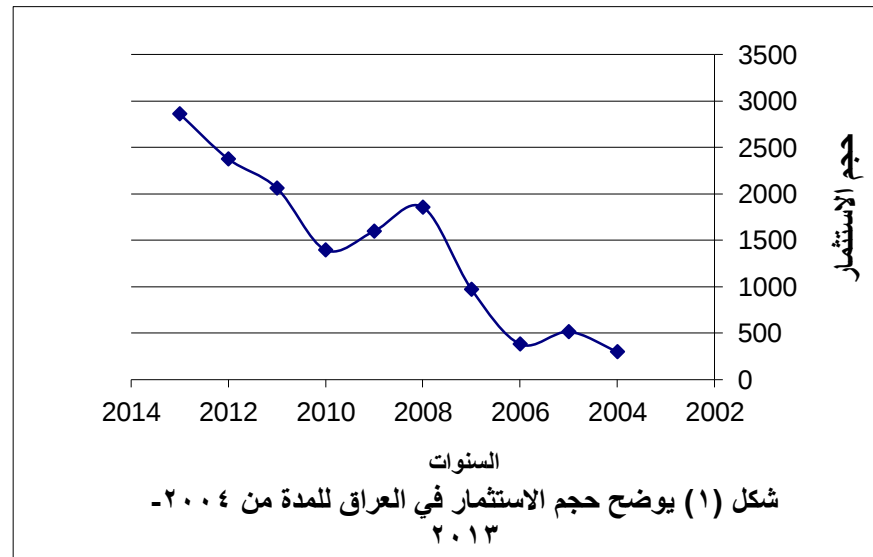
العراق بلد عربي عضو مؤسس في الجامعة العربية واسلامي عضو في منظمة التعاون الإسلامي وتتوفر فيه قدرات وإمكانات اقتصادية ومالية مساحته ٤٤٥٠٠٠ كم^٢ وعدد سكانه يقدر ب ٣٦ مليون كما يوضح ذلك الجدول ١، كما يمتلك عقول واطر بمختلف الاختصاصات ولكن جميع هذه الإمكانيات لم يتم الاستفادة منها، والسبب عدم وجود إدارة كفؤة أولاً ومخلصة ثانياً أي لديها ولاء للعراق، فالفترة التي سبقت عام الاحتلال كان العراق تحت الحصار الجائر والذي انهك العراق في كل شيء ، ختم هذا الحصار بناء على رغبة صهيونية نفذتها أمريكا وذيلها بريطانيا ومن تعاون معها بالرشى أحياناً وبالتخويف باحتلال العراق وتدمير بنيته الاقتصادية والعسكرية. وادارته إدارة مدنية بعد الاحتلال ثم استلام السلطة من الحاكم المدني الأمريكي بريمر من حركات وتكتلات إسلامية وغير إسلامية رسمت بتعاون امريكي د ستور وسياسات تنسجم مع إرادة المحتل في وقت يفنقر العراق الى جيش قوي ومهني يمكن ان يفعل شيئاً في تأمين الامن والأمان ويقضي على الجماعات الإرهابية والجماعات الخارجة عن القانون، الامر الذي ساهم وبشكل كبير بفقدان الامن وإشاعة ظاهرة الإرهاب بالتزامن مع الخلافات السياسية بين عطاشى السلطة والمسؤولية من مختلف الجماعات، وفقاً لذلك سادت المحاصصة والطائفية وتبعاً لهاتين الظاهرتين ساد النخر في ما تبقى من جسم الدولة ، ولذلك همشت الكفاءات واقتصت بحجج واهية ليس

لسبب الا لشغل المكان من أناس تابعة لهذه التكتلات الحزبية ولمجرد ولائها لمن أصبح حاكماً دون التفكير بالبلد ومصالحته وكيف يمكن ان يدار البلد وبناء على ذلك زاد الاقتتال والاعتيالات والتفجيرات وكل ذلك لا يشعر أي مستثمر محلي او عربي او اجنبي بالأمان، يصاحب ذلك تفشي ظاهرة الفساد الإداري والمالي التي افقدت العراق ١٠٠٠ مليار دولار كما أشار الى ذلك مسؤول عراقي وهذا الرقم يعمر بلدان، وفقاً لذلك من يلاحظ الجدول ان ادنى مستوى للاستثمار كان في سنة ٢٠٠٤ حيث ٣٠٠ مليون ثم اخذ بالازدياد الخجول حتى استقر بمعدلات متقاربة لكنها ضئيلة وكانت اعلى سنة هي سنة ٢٠١٣ حيث بلغ حجم الاستثمار ٢٨٦٢ مليار دولار وهو ليس بمستوى الطموح.

جدول (١) يوضح عدد سكان ومساحة العراق

المساحة كم ²	عدد السكان
٢(438,446)	٣٦ مليون نسمة

www.investpromo.gov.iq جغرافيا العراق من ويكيبيديا الموسوعة الحرة



ب- تحليل مؤشرات سوق العراق للاوراق المالية للمدة من ٢٠١٣-٢٠٠٤
هناك مجموعة من المؤشرات المعبرة عن اداء سوق العراق للاوراق المالية اهمها:

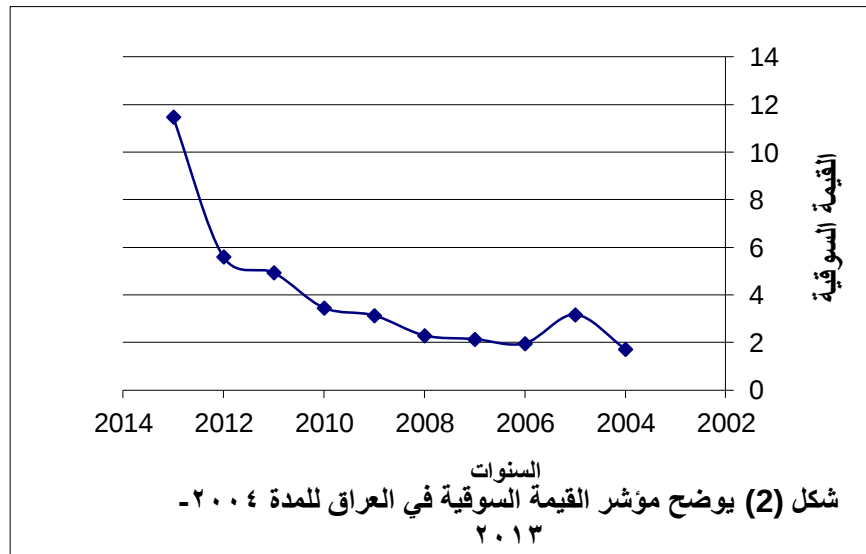
١- مؤشر القيمة السوقية : Market Capitalization Index

يعبر مؤشر القيمة السوقية عن قيم الاسهم للشركات المدرجة في السوق المالية في العراق تبعاً لسعر السوق، ويعكس هذا المؤشر مستوى نشاط السوق. وتظهر البيانات المالية في الجدول (٢) والخاصة بتطور نشاط السوق المالي في الدولة المذكورة تشير الى ارتفاع القيمة السوقية في سوق

العراق اذ بلغ (11.476) عام 2013 بعد ان كان (1.710632) عام 2004 وبنسبة تغير (-84.73) وارتفع المؤشر خلال السنوات 2012, 2010, 2011 حيث بلغت (3.446713 , 4.930232 , 5.597) على التوالي كما في الجدول المذكور ، كما يظهر الجدول انخفاض المؤشر خلال السنتين (2002-2000) كما حقق المؤشر انخفاض عام 2006 ليبلغ (1.948548) بعد ان كان (3.160104) في عام 2005 حيث سجل انخفاض ملحوظ . كما يلاحظ ان السنوات التي ترتفع فيها القيمة السوقية هي بالمقابل السنوات التي يرتفع فيها حجم الاستثمار، وكذلك السنوات التي انخفضت فيها القيمة السوقية ضمن مدة البحث هي السنوات التي انخفض فيها حجم الاستثمار، يشير ذلك الى انه كلما زاد حجم الاستثمار زادت القيمة السوقية في السوق المالي وكلما انخفض انخفضت القيمة السوقية. والشكل (2) يوضح ذلك.

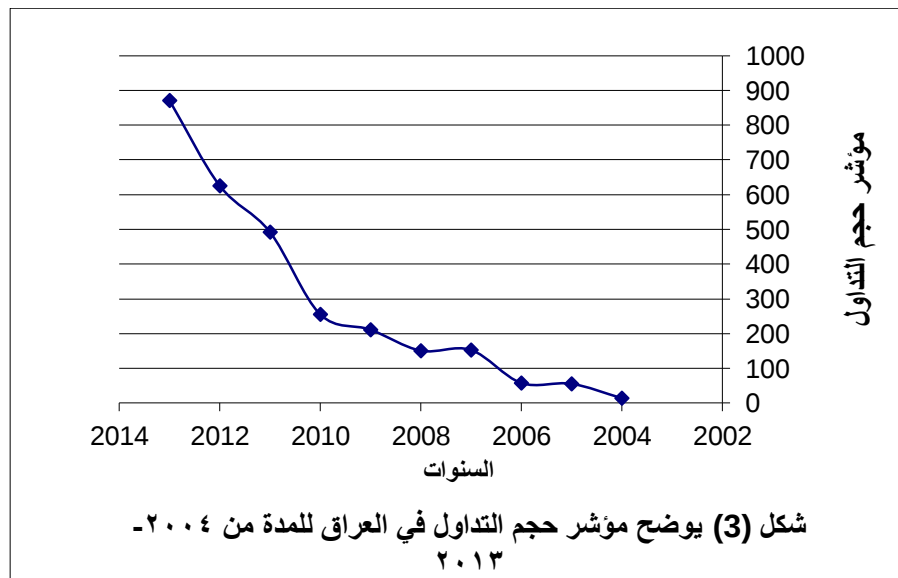
جدول (2) يوضح حجم الاستثمار ومؤشرات سوق العراق للاوراق المالية للمدة (2004-2013)

السنة	حجم الاستثمار	نسبة التغير %	القيمة السوقية للترليون دينار	نسبة التغير %	حجم التداول بالليون (سهم)	نسبة التغير %	المؤشر العام	نسبة التغير %	عدد ايام التداول	نسبة التغير %	عدد الصفقات	نسبة التغير %
2004	300	-	1.710632	-	14.39367667	-	64.996	-	48	-	19324	-
2005	515.3	-71.767	3.160104	-84.73	55.63919492	-286.65	45.644	29.78	94	-95.83	55062	-184.9
2006	383	25.674	1.948548	38.3	57.97490716	-4.19	25.288	44.59	92	2.13	38627	29.85
2007	971.8	-153.73	2.128868	-9.254	152.9909799	-163.9	34.590	-36.78	119	-29.35	30885	20.04
2008	1,856	-90.986	2.282983	-7.24	190.8531024	1.4	58.360	-68.72	139	-16.81	31108	-0.72
2009	1,598	13.901	3.125921	-36.92	211.2906012	-40.1	100.860	-72.82	152	-9.35	49339	-58.61
2010	1,396	12.641	3.446713	-10.26	255.6593085	-20.9	100.98	-0.12	237	-55.92	71722	-45.36
2011	2,062	-47.708	4.930232	-43.04	492.3715574	-92.6	136.03	-34.71	232	2.11	132574	-84.84
2012	2,376	-15.228	5.597	-13.524	625.6399633	-27.1	125.02	8.09	230	8.62	136039	-2.61
2013	2,862	-20.455	11.476	-105.04	871.1821033	-39.2	113.15	9.49	231	-0.43	126570	6.96
متوسط المدة	1432.01		3.9807		288.7996		80.4918		157.4		69125	



ثانياً مؤشر حجم التداول: Trading Volume Index

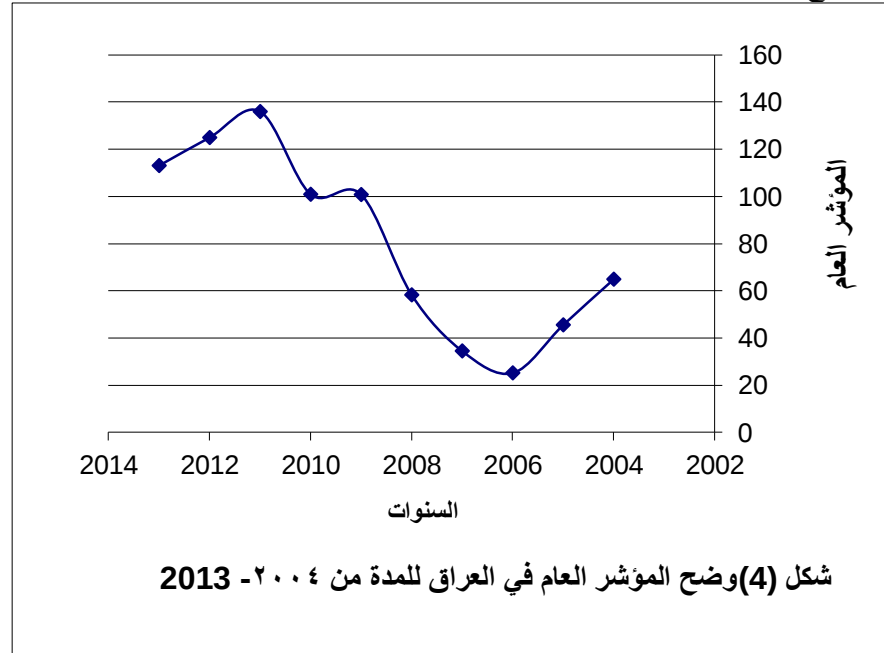
يعبر مؤشر حجم التداول عن الاسهم التي تم تداولها في السوق المالية خلال مدة زمنية معينة أي ان هذا المؤشر يعبر عن سيولة السوق المالية. اذ يلاحظ من الجدول ان مؤشر حجم التداول في سوق العراق للاوراق المالية خلال مدة البحث (2004-2013) قد ارتفع ليصل (871.1821033) في عام 2013 ، بعد ان كان (14.39367667) في عام 2004 وبنسبة تغير (-286.65) كما مبين في الجدول (3) وتبين خلال مدة البحث ان مؤشر حجم التداول قد انخفض قليلاً في عام 2008 ليبلغ (150.8531024 ،) وبنسبة تغير (1.4) ثم اخذ بالارتفاع تدريجياً ليبلغ في عام 2009 (211.2906012) وبنسبة تغير (-40.1) ، ثم اخذ المؤشر بالارتفاع في المدة الاخيرة حيث حقق اعلى ارتفاع في عام 2013 كما ذكر سابقاً والرسم البياني ادناه يوضح ذلك، ونلاحظ من ذلك بانه في حالة تحقق الارتفاع في حجم التداول في السوق المالية هناك ارتفاع في حجم الاستثمار، يذكر ايضا عندما تشير البيانات الى ان هناك انخفاض في بعض السنوات في هذا المؤشر يقابله ايضا. والشكل (3) يوضح ذلك



ثالثاً: المؤشر العام لاسعار الاسهم (Stock Prices Index)

يعبر هذا المؤشر عن معدل اسعار اسهم الشركات المحلية المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية ويساعد هذا المؤشر في تحديد الفرص الاستثمارية والمقارنة بين كفاءة الاسواق المالية، وكذلك التعرف على نشاط السوق من خلال مقارنته مع السنوات السابقة. ويتضح من خلال بيانات الجدول (1) ان المؤشر العام لاسعار الاسهم في سوق العراق للاوراق المالية اخذ بالانخفاض في السنوات الاولى من الفترة (2005-2008) حيث بلغت (58.360-34.590-25.288-45.644) على التوالي، حيث تقل عن المتوسط البالغ (80.4918) ثم بدأت بالارتفاع تدريجياً لغاية عام 2013 اذ بلغت (113.15) في العام المذكور. الا انه حقق اعلى قيمة ضمن المدة وكان ذلك في عام 2011 اذ بلغ (136.03) ، وهذا يتوافق مع حجم الاستثمار في سوق العراق حيث بدأ بالانخفاض خلال مدة البحث ومن ثم اخذ بالارتفاع حتى بلغ (2,862) عام 2013، وهذا يعني انه كلما زاد

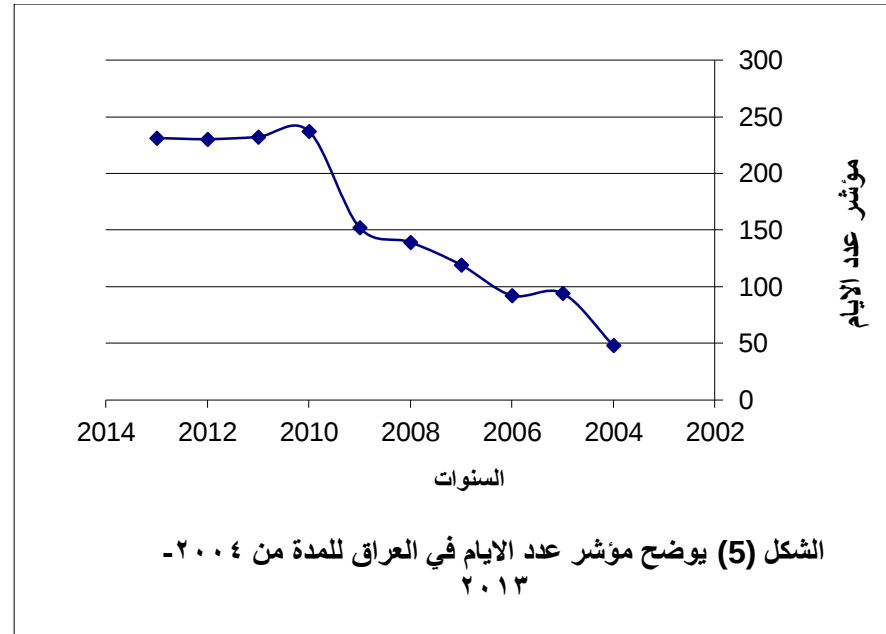
حجم الاستثمار يؤدي الى زيادة المؤشر العام لاسعار الاسهم . والشكل (4) ويوضح ذلك.



رابعاً: مؤشر عدد الايام Number of day Index

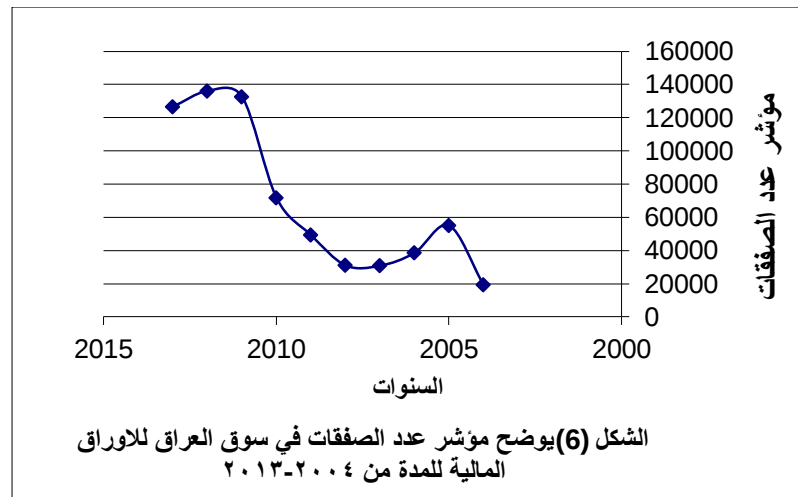
يعبر مؤشر عدد الايام عن عدد الايام التي تم فيها التداول بالاسهم خلال السنة، وهذا المؤشر يعكس كفاءة نشاط سوق الاوراق المالية مما يدل على ان زيادة عدد ايام التداول خلال السنة مؤشر ايجابي بالنسبة للسوق ويوضح الجدول (1) بان عدد ايام التداول في سوق العراق للاوراق المالية، على مدى مدة البحث البالغة (2004-2013)، حيث ارتفعت عدد ايام التداول عام (2010) وبلغت (237)، رغم ان حجم الاستثمار كان ضمن المستوى الطبيعي وايضا القيمة السوقية وحجم التداول في حالة ارتفاع مما يدل على انه في حالة ارتفاع عدد الايام يعني ارتفاع في حجم التداول وحجم الاستثمار والشكل (5) يوضح ذلك.

ان ازدياد عدد الايام، يشير الى ان الوضع العام للسوق المالية جيد ومشجع على التداول دون مشاكل او احداث امنية او سياسية او اقتصادية معرقة لنشاط السوق.



خامساً: مؤشر عدد الصفقات Total Number of transaction Index

يعبر مؤشر عدد الصفقات عن اجمالي الصفقات التي تمت خلال السنة من التداول في اسهم الشركات المدرجة في السوق وهو يعكس ايضا حركة السوق ومدى كفاءة عملياته. لذا فانه كلما زادت عدد الصفقات كان ذلك مؤشر ايجابي عن الوضع العام للسوق. ويلاحظ من الجدول (1) ان مؤشر عدد الصفقات خلال مدة البحث (2004-2013) قد ارتفع ليصل (126570) في عام 2013 بعد ان كان (19324) في عام (2004) ، وتبين خلال مدة البحث ان مؤشر عدد الصفقات قد بدأ بالانخفاض في الاعوام (2009-2004) ليبلغ على التوالي (49339, 31108, 30885, 38627, 55062, 19324) (69125). ثم اخذ بالارتفاع ثانية، ومن الملاحظ انه عند انخفاض عدد الصفقات في عام 2004 كان حجم الاستثمار منخفض وحجم التداول ايضا ضمن مدة البحث، اما السنوات التي كان فيها عدد الصفقات مرتفع شهد حجم الاستثمار ارتفاع وكذلك حجم التداول، كما يتضح ذلك من عام 2013 اذ كان حجم الاستثمار قد وصل الى (2,862) وتشير البيانات الى ان حجم التداول في نفس العام كان (871.1821033) وعدد الصفقات كان قد بلغ (126570) والشكل (6) يوضح ذلك .



2- التحليل الاحصائي للبحث

اولاً: اختبار فرضيات علاقات الارتباط لمتغيرات البحث الرئيسية والفرعية :
يتناول هذا الجزء من البحث بعرض إحصائي يجري من خلاله اختبار وتحليل علاقات الارتباط بين متغيري البحث (حجم الاستثمار ومؤشرات السوق المالية) .

١- الفرضية الرئيسية الاولى : توجد علاقة ارتباط وتأثير ذات دلالة معنوية بين حجم الاستثمار والقيمة السوقية على المستوى الكلي. ومن خلال معطيات جدول (3) اتضح وجود علاقة ارتباط عالية وموجبة (**0.790**) وذات قيمة دالة احصائياً عند مستوى الدلالة (**0.05**) ، لذلك عدم رفض الفرضية على مستوى البحث. وان هناك تأثير المتغير الاول (حجم الاستثمار) على المتغير الثاني (القيمة السوقية) وان درجة المعنوية والبالغة (**0.007**).

جدول (3) مصفوفة علاقات الارتباط والتأثير للمتغيرات الرئيسية والفرعية

الاستثمار الاجنبي المباشر	R	قيمة T المحسوبة	R ²	Beta	مستوى المعنوية
القيمة السوقية	0.790	3.644	0.624	0.790	0.007

المصدر: من اعداد الباحثان اعتماداً على برنامج (Spss, vev.20)

كما ويشير الى وجود قيمة انحدار معنوية والبالغة (**0.007**) وان معامل التحديد البالغ (**0.624**). مما يدل على ان العلاقة الخطية بين المتغيرين (الاستثمار الاجنبي المباشر والقيمة السوقية) تبين زيادة بمقدار يسبب قيمة الانحدار والشكل (٢) يوضح ذلك.

٢- الفرضية الرئيسية الثانية : توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين حجم الاستثمار وحجم التداول على المستوى الكلي. ومن خلال معطيات جدول (4) اتضح وجود علاقة ارتباط عالية وموجبة (**0.908**) وذات قيمة دالة احصائياً عند مستوى الدلالة (**0.05**) ، لذلك عدم رفض الفرضية على مستوى البحث. وان هناك تأثير المتغير الاول (حجم الاستثمار) على المتغير الثاني (حجم التداول) وان درجة المعنوية والبالغة (**0.000**).

جدول(4) مصفوفة علاقات الارتباط والتأثير للمتغيرات الرئيسية والفرعية

الاستثمار الاجنبي المباشر	R	قيمة T المحسوبة	R ²	Beta	مستوى المعنوية
مؤشر حجم التداول	0.908	6.142	0.825	0.908	0.000

المصدر: من اعداد الباحثان اعتمادا على برنامج (Spss,vev.20)

كما ويشير الى وجود قيمة انحدار معنوية والبالغة (0.000) وان معامل التحديد البالغ (0.825). مما يدل على ان العلاقة الخطية بين المتغيرين (الاستثمار الاجنبي المباشر ومؤشر حجم التداول) تبين زيادة بمقدار يسبب قيمة الانحدار والشكل (٣) يوضح ذلك.

٣- **الفرضية الرئيسية الثالثة :** هناك علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين حجم الاستثمار والمؤشر العام على المستوى الكلي. تم توضيحها في جدول(5) حيث تبين وجود علاقة ارتباط عالية وموجبة (0.784) وذات قيمة دالة احصائيا عند مستوى الدلالة (0.05)، لذلك عدم رفض الفرضية على مستوى البحث. وان هناك تأثير المتغير الاول (حجم الاستثمار) على المتغير الثاني (المؤشر العام) وان درجة المعنوية والبالغة (0.007).

جدول(5) مصفوفة علاقات الارتباط والتأثير للمتغيرات الرئيسية والفرعية

الاستثمار الاجنبي المباشر	R	قيمة T المحسوبة	R ²	Beta	مستوى المعنوية
المؤشر العام	0.784	3.569	0.614	0.784	0.007

المصدر: من اعداد الباحثان اعتمادا على برنامج (Spss,vev.20)

كما ويشير الى وجود قيمة انحدار معنوية والبالغة (0.007) وان معامل التحديد البالغ (0.614). مما يدل على ان العلاقة الخطية بين المتغيرين (الاستثمار الاجنبي المباشر والمؤشر العام) تبين زيادة بمقدار يسبب قيمة الانحدار والشكل (٤) يوضح ذلك.

٤- **الفرضية الرئيسية الرابعة :** لدراسة العلاقة بين حجم الاستثمار ومؤشر عدد الايام على المستوى الكلي، تم الحصول على النتائج اوضحها جدول(6) حيث يتضح وجود علاقة ارتباط عالية وموجبة (0.855) وذات قيمة دالة احصائيا عند مستوى الدلالة (0.05)، لذلك عدم رفض الفرضية على مستوى البحث. وان هناك تأثير المتغير الاول (حجم الاستثمار) على المتغير الثاني (عدد الايام) وان درجة المعنوية والبالغة (0.002)

جدول(6) مصفوفة علاقات الارتباط والتأثير للمتغيرات الرئيسية والفرعية

الاستثمار الاجنبي المباشر	R	قيمة T المحسوبة	R ²	Beta	مستوى المعنوية
مؤشر عدد الايام	0.855	4.664	0.731	0.855	0.002

المصدر: من اعداد الباحثان اعتمادا على برنامج (Spss,vev.20)

كما ويشير الى وجود قيمة انحدار معنوية والبالغة (0.002) وان معامل التحديد البالغ (0.731). مما يدل على ان العلاقة الخطية بين المتغيرين (الاستثمار الاجنبي المباشر مؤشر عدد الايام) تبين زيادة بمقدار يسبب قيمة الانحدار والشكل (٥) يوضح ذلك.

5- الفرضية الرئيسية الخامسة : توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين حجم الاستثمار وعدد الصفقات على المستوى الكلي. ومن خلال الجدول (7) تبين وجود علاقة ارتباط عالية وموجبة (**0.788**) وذات قيمة دالة احصائيا عند مستوى الدلالة (0.05)، لذلك عدم رفض الفرضية على مستوى البحث. وان هناك تأثير المتغير الاول (حجم الاستثمار) على المتغير الثاني (عدد الصفقات) وان درجة المعنوية والبالغة (0.007).

جدول (7) مصفوفة علاقات الارتباط والتأثير للمتغيرات الرئيسية والفرعية

الاستثمار الاجنبي المباشر	عدد الصفقات	قيمة T المحسوبة	R Square	Beta	مستوى المعنوية
مؤشر عدد الصفقات	0.788	3.617	0.621	0.788	0.007

المصدر: من اعداد الباحثان اعتمادا على برنامج (Spss, vev.20)

كما ويشير الى وجود قيمة انحدار معنوية والبالغة (0.007) وان معامل التحديد البالغ (0.621). مما يدل على ان العلاقة الخطية بين المتغيرين (الاستثمار الاجنبي المباشر ومؤشر عدد الصفقات) تبين زيادة بمقدار يسبب قيمة الانحدار والشكل (٦) يوضح ذلك.

من خلال مناقشة النتائج السابقة يتضح لنا، ان حجم الاستثمار اكثر تأثير على حجم التداول من خلال مستوى المعنوية ومن خلال معامل التحديد والبالغ (0.825) ومستوى المعنوية هو اقل من (0.001)، $P < 0.001$ ، كما ان هناك مؤشرات متساوية في درجة تأثيرهما بحجم لاستثمار هما (القيمة السوقية وعدد الصفقات والمؤشر العام وباحتمال خطأ (0.007)، حيث يوضح ذلك جدول (8).

جدول (8) مصفوفة علاقات الارتباط للمتغيرات الرئيسية والفرعية

الاستثمار الاجنبي المباشر	مؤشرات السوق	R	قيمة T المحسوبة	R Square	Beta	مستوى المعنوية
حجم الاستثمار	القيمة السوقية	0.790	3.644	0.624	0.790	0.007
	حجم التداول	0.908	6.142	0.825	0.908	0.000
	المؤشر العام	0.784	3.569	0.614	0.784	0.007
	عدد الايام	0.855	4.664	0.731	0.855	0.002
	عدد الصفقات	0.788	3.617	0.621	0.788	0.007

المصدر: من اعداد الباحثان

سادساً: الاستنتاجات والتوصيات

أ - الاستنتاجات

- 1- تبني حجم الاستثمار الاجنبي المباشر في العراق رغم الحاجة اليه ومرور 12 عاماً على التغيير.
- 2- تعد البيئة العراقية في اغلب مناطق العراق غير جاذبة، بسبب عدم الاستقرار الامني، عدا بعض المحافظات الجنوبية والمحافظات الثلاث في شمال العراق.
- 3- وجود تحديات تشكل معوق كبير امام الاستثمارات الاجنبية المباشرة وابرزها الفساد الاداري والمالي ووجود الميليشيات المتنفذة والصراع بين الكتل السياسية .
- 4- غياب وحدة الرؤى الاقتصادية والمالية والسياسية، وهذه مسأة هامة في وضع الهدف والرؤية.
- 5- توجد علاقة ارتباط طردية بين حجم الاستثمار الاجنبي المباشر ومؤشرات السوق المالية في سوق العراق للاوراق المالية للمدة من (2004-2013) .
- 6- توجد علاقة تأثير طردية بين حجم الاستثمار الاجنبي المباشر ومؤشرات السوق المالية في سوق العراق للاوراق المالية للمدة من (2004-2013) .

ب للتوصيات

- 1- اعادة النظر في التشريعات القانونية التي تشكل عائقا امام الاستثمارات وتسهيل دخول الاستثمار الاجنبي للعراق .
- 2- تفعيل الاجراءات القانونية لمحاسبة مرتكبي جرائم الفساد الاداري والمالي والبدء باكبر المسؤولية.
- 3- سعي الحكومة العراقية لتحسين العلاقات بين العراق والدول الاخرى.
- 4- تشجيع المدخرات الوطنية واعادة هيكلة القطاع المصرفي.
- 5- يحتاج الاستثمار الاجنبي المباشر الى الاستقرار السياسي والامني وهذا يحتاج الى التعامل بين الاطراف في العملية السياسية على اساس الشراكة المستندة الى الوحدة الوطنية والكفاءة العلمية. والثقة المتبادلة.
- 6- تطوير سوق العراق للاوراق المالية بشكل يسهل على المستثمرين الاستثمار في الفرص الاستثمارية استثمارا حقيقيا واستثمارا ماليا.
- 7- فتح سوق مالي في مناطق اخرى في العراق على سبيل المثال في اربيل والبصرة، لكي يسهل على المستثمرين اغتنام الفرص الاستثمارية المتاحة في تلك المناطق.

المراجع : References

المراجع العربية Arabic References

- 1- العامري، محمد علي إبراهيم، الإدارة المالية المتقدمة، اثناء النشر والتوزيع، الطبعة الأولى، ٢٠١٠، عمان- الأردن
- 2- الاسكوا، ١٩٩٨، ص ١١٢.
- 3- قطاع التخطيط والإحصاء، إدارة الدراسات، ٢٠٠٨.
- 4 - الشماع، خليل محمد حسن، الإدارة المالية، بغداد، ط، ١٩٩٢.
- 5- الربيعي، حاكم محسن محمد، البيئة الاستثمارية الجاذبة- المقومات والتحديات، مجلة الثقافة الجديدة، العدد- ٣٧١، كانون الثاني 2015.

6- منظمة الشفافية الدولية، ٢٠١١

Foreign References

7- Madura, Jeff, International Financial Management, 6th,ed., USA: Southwestern Inc., 2000:11

8-HallgrinsdHer, Sigran Margret, 2009, Investing Emerging Markets, Masters Thesis- International Business, Bifrost University.

9-Pike,Richard& Neale, Bill, Corporate Finance & Investment Decision& strategies,5ed,prentice,Hall,2006.

10- UNIDO, 2011, An Investment Strategy for Iraq, Private Sector Development Programme for Iraq (PSDP-1), Prepared by Nathan, Associates Lonndon.

11- David F , De Rosa, 2009, Central Banking and Monetary policy in Emerging Markets N nation ,Research Foundation of CFA institute.

13- International Financing Corporation (IFC) Emerging Stock Markets, Fact Book, Various Number, 1999.

14-Ladekarl ,Jeep and Zervos,Sara , 2004, " Housekeeping and Plumbing-The Inevitably Of Emerging Market-world Bank Policy Research ,March, 2004:4) .

15-Claude, B. Erb, Harvey, Campbill and Tadas E, Viscanta "Political Risk, Economic Risk and Financial Risk" Financial Analysis Journal, Nov-Eec. 1996.

16-World Bank, 2003, The Investment Climate, Working Paper, IFC, UNIDO.

17-OECD, 2010, Supporting Investment Policy and Governance Reforms in Iraq, Published on the responsibility of the Secretary-General of the OECD.

18- Heshmati , Almas & Davis, Rhona, 2007, The Determinants of Foreign Direct Investment Flows to the Federal Region of Kurdistan, Discussion Paper, No. 3218

Network

www.isx-iq.net سوق العراق للاوراق المالية