







إستمارة الإستبانة

حضرة الأساتذة الكرام ...

السلام عليكم ورحمة الله وبركاته ...

الإستمارة التي بين يديكم هي جزء من متطلبات البحث الموسوم ((أثر تطوير المنتجات على قرار الشراء)) لنيل شهادة البكالوريوس في العلوم المالية والمصرفية ، وجاء تصميم هذه الإستمارة وما تحتويه من أسئلة مستهدفة بحسب عنوان البحث .

يرجى التعاون في ملئ الإستمارة مع فائق الشكر والتقدير ...

الباحث

المشرف

محسن شاكر إبراهيم

أ.م. حيدر حمزة

المقدمة :-

إن أسواق الأوراق المالية لها دور هام في توفير الموارد المالية اللازمة لتمويل المشروعات الإستثمارية وكذلك إيجاد فرص للتوظيف الفعال أمام أصحاب الفوائض المالية ، فهي أداة لتعبئ مدخر ات الأشخاص الطبيعيين و الإعتباريين و توجيهها إلى الوحدات الإقتصادية ذات العجز المالي لتلبية احتياجاتها من الموارد المالية لإقامة المشاريع الإستثمارية أو لتوسيع تلك المشاريع ، لذا فإن أسواق الأوراق المالية لها دور فعال في كفاءة الأداء الإقتصادي من خلال استقطاب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية ، إذا فإن تنشيط وتطوير أسواق الأوراق المالية مرتبط بتسريع عجلة النمو الإقتصادي والاسيما في ظل العولمة المالية والتي أدت إلى اتجاه الكثير من الدول لربط أسواقها المالية بالأسواق الدولية ، أدى ذلك إلى زيادة التقارب فيما بينها وانتهاج التحرر المالى مما أدى إلى زيادة التدفقات الرأسمالية إلى العديد من الدول و منها الدول النامية و العربية و كان جزء كبير من التدفقات تلك في صورة إستثمارات في الأوراق المالية ، ومن هنا جاء مصطلح الإستثمار الأجنبي غير المباشر ، أي شراء الأوراق المالية من الأسهم والسندات من قبل المستثمرين الأجانب . ونظراً لأهمية هذا الموضوع إرتأى الباحث إلى در اسة هذا النوع من الإستثمار ات و الوقوف على معالمها والعوامل الإيجابية والسلبية فيها ، وبيان تأثير هذه الإستثمارات في سوق الأوراق المالية وفي عوائد الأسهم العادية .

ثم تناول أبعاد البحث النظرية والتطبيقية بمبحثين ، يتناول المبحث الأول الجانب النظري للدراسة إذ تم تناول الإستثمار الأجنبي الغير مباشر ، وعوائد الأسهم العادية فيما يتضمن المبحث الثاني بمناقشة نتائج التحليل والإختبار لتأثير الإستثمار الأجنبي غير المباشر في عوائد الأسهم العادية وأحجام تداول الأسهم العادية .

منهجية البحث

أولا: مشكلة البحث

إن أسواق الأوراق المالية أخذت حيزاً كبيراً في واقع الإقتصاد العالمي ، وبرز دورها الهام في تمويل الإقتصاد الوطني ، إذ تعمل على التوافق والتقريب بين الجهات التي هي بحاجة إلى الأموال والجهات ذات الفائض المالي والتي تسعى لتوظيف تلك الأموال الفائضة ، كما أن أسواق الأوراق المالية أصبحت دافعاً مشجعاً تلفت أنظار المستثمرين الأجانب ، ومن الواضح أن الساحة الإقتصادية في العالم شهدت العديد من التغيرات ، ومن هذه التغيرات العولمة الإقتصادية التي اعتبرت تحدياً كبيراً واجه الإقتصاد العالمي ، ولا ريب من أن أهم مظاهر العولمة تحرير الأسواق المالية وزيادة تدفقات رأس المال وخاصة إلى الدول النامية والتي ربما اعتبرت ملاذاً أكثر أمناً للإستثمار غير المباشر (الإستثمار المحفظي) لاسيما بعد التطورات السريعة في إقتصاديات الدول المتقدمة والأزمات التي عصفت بها والتي أخذت تزعزع ثقة المستثمرين .

ولهذا أخذ العديد من الدول ومنها الدول النامية على وجعه الخصوص يهتم بجذب الإستثمار الأجنبي غير المباشر (المحفظي) والإستفادة من حركة رؤوس الأموال الدولية نظراً لدور رأس المال الأجنبي في تنشيط الأسواق المالية ودوره في التنمية الإقتصادية رغم القلق الذي قد يصاحب الحركة في رؤوس الأموال التي قد تحمل معها آثاراً سلبية لتلك الدول.

لقد كان العراق من بين الدول التي التفتت إلى أهمية هذا الموضوع وضرورته ، فقانون الإستثمار في العراق سمح لغير العراقيين بالإستثمار غير المباشر ، وفي شهر آب من سنة ٢٠٠٧ تم تفعيل قانون الإستثمار للسماح للأجانب بالتداول في سوق العراق للأوراق المالية ، وهذا التحول في التداولات في سوق العراق للأوراق المالية من شأنه أن يكون له تأثير في السوق ، ومن هذه التأثيرات ، التأثير في كل من أحجام التداول والعوائد الرأسمالية للأسهم العادية من خلال التأثير في القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .

ومن هنا يمكن صياغة مشكلة الدراسة من خلال السؤال الآتى:

هل إن الإستثمار الأجنبي غير المباشر له تأثير في كل من عوائد الأسهم العادية وأحجام تداولها للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ؟

ثانياً: أهمية البحث

يستمد البحث أهميته من الإعتبارات الآتية:

1- إن الإستثمار الأجنبي غير المباشر من العوامل التي أسهمت في تطوير الأسواق المالية ، ونالت إهتمام الكثير من الدول لجذب رؤوس الأموال الأجنبية إلى تلك الدول بغية تسريع عجلة التنمية الإقتصادية المنشودة ، ومع ذلك فهو حديث عهد في سوق العراق للأوراق المالية إذ بدأ في النصف الثاني من سنة ٢٠٠٧ ، لذا فمن الأهمية بمكان أن نبحث في أهمية هذا النوع من الإستثمار الأجنبي ، ودراسة ما إذا كانت التداولات الأجنبية التي أستحدثت لسوق العراق للأوراق المالية تؤثر في نشاطات التداول ، على وجه الخصوص دراسة ما إذا كانت تؤثر في زيادة الطلب على الأسهم وبالتالي زيادة القيمة السوقية للأسهم وزيادة عوائد الأسهم العادية .

٢- يوضح البحث أهم المحددات التي تؤثر في جذب الإستثمارات الأجنبية غير المباشرة ، وهذا يدعو إلى بذل المزيد من الإهتمام بتلك الجوانب التي من شأنها أن تساعد في جذب رؤوس الأموال الأجنبية وتنشيط أسواق الأوراق المالية وتطويرها .

ثالثاً: أهداف البحث

يسعى البحث إلى تحقيق الأهداف الآتية:

١- تبيان مفهوم الإستثمار الأجنبي غير المباشر ، وأهمية تشجيع هذا النوع من الإستثمارات لجذب رؤوس الأموال الأجنبية بغية تطوير وتنشيط سوق الأوراق المالية

٢- توضيح أهم العوامل التي تؤثر في جذب المستثمرين الأجانب ، سواء العوامل المتعلقة بسوق الأوراق المالية ، أو التي تتعلق بسياسات والظروف الإقتصادية الكلية .

- ٣- توضيح الآثار السلبية التي تترتب على هذا النوع من الإستثمار .
- ٤ دراسة مدى تأثر عوائد الأسهم العادية بدخول الإستثمار الأجنبي غير المباشر
 في سوق العراق للأوراق المالية .
- ٥- دراسة مدى تأثر عدد الأسهم المتداولة بدخول الإستثمار الأجنبي غير المباشر في سوق العراق للأوراق المالية .

رابعاً: فرضيات البحث

في ضوء المتغيرات التحليلية التي يتضمنها البحث يتم صياغة فرضيتين رئيسيتين ، الأولى تتعلق بمدى تأثير الإستثمار الأجنبي غير المباشر (المحفظي) على عوائد الأسهم العادية في سوق العراق للأوراق المالية ، فيما تستند الفرضية الرئيسة الثانية على حجم الأسهم المتداولة في ضوء الإستثمار الأجنبي غير المباشر (المحفظي) ، ويمكن صياغة فرضيتي البحث كالآتي :

الفرضية الرئيسة الأولى:

" يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للإستثمار الأجنبي غير المباشر في عوائد الأسهم العادية للشركات المبحوثة "

الفرضية الرئيسة الثانية:

" يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للإستثمار الأجنبي غير المباشر في أحجام تداول الأسهم العادية للشركات المبحوثة "

خامساً: حدود البحث:

يتمثل مجتمع الدراسة قطاع المصارف في سوق العراق للأوراق المالية ، أما عينة البحث فاشتملت على أسهم ثلاثة عشر مصرفاً مدرجاً في قطاع المصارف ، والسبب في إختيار قطاع المصارف كمجتمع للبحث دون القطاعات الأخرى في سوق العراق كون إن القطاع المصرفي من أنشط القطاعات في سوق العراق للأوراق المالية ، كما أن المصارف عينة البحث من المصارف النشطة في تداولات المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية ، أما الفترة التي غطاها البحث فكانت على أساس شهري إذ امتدت من كانون الأول ٢٠٠٦ ولغاية آذار ٢٠٠٨ والتي تتمثل ست عشرة فترة ، ثمان فترات منها قبل دخول الإستثمار الأجنبي غير المباشر في سوق العراق للأوراق المالية (من كانون الأول ٢٠٠٦ ولغاية تموز ٢٠٠٧) ، وثمان فترات منها بعد الإستثمار الأجنبي (من آب ٢٠٠٧ ولغاية آذار ٢٠٠٨) إذ الإستثمار الأجنبي دخل في آب ٢٠٠٧ . والجدول (١) يعرض المصارف عينة الدحث .

إسم المصرف	تسلسل
المصرف التجاري العراقي	٠.١
مصرف بغداد	۲.
المصرف العراقي الإسلامي	۳.
مصرف الشرق الأوسط	٤.
مصرف الإستثمار العراقي	.0
مصرف البصرة الدولي	٦.
المصرف الأهلي العراقي	٠,٧
مصرف دار السلام للإستثمار	۸.
مصرف بابل	٠٩
مصرف الإقتصاد للإستثمار	٠١٠.
مصرف الخليج التجاري	. 11
مصرف الوركاء للإستثمار	.17
مصرف الشمال	.18

المبحث الأول: الإطار النظري

إن موضوع أسواق الأوراق المالية وآلياتها وأدواتها وطرائق تطويرها من المواضيع التي نالت إهتماماً كبيراً من قبل الأكاديميين والباحثين والسلطات المالية لما لها من علاقة وطيدة بتطوير البيئة الإستثمارية لتنشيط تدفق الأموال وتسريع عجلة التنمية الإقتصادية. وتشير الإستثمارات الأجنبية إلى الإستثمار خارج الحدود الوطنية للمستثمرين ، سواء كان الإستثمار أفراداً أو مؤسسات أو شركات وفي مختلف المجالات الإستثمارات مالية كانت أو حقيقية. وقد أصبح الإستثمار الأجنبي من أهم المظاهر التي عرفت بها البيئة الإستثمارية في العصر الموسوم بعصر العولمة الإقتصادية ورفع القيود وتسهيل حركة السلع ورؤوس الأموال. لقد تداخلت الدول مع بعضها في الإستثمارات الدولية فيما يعزى سبب تدفق الإستثمارات الأجنبية للدول المتقدمة إلى الدول النامية على الأغلب لسبب ضعف الدول النامية وإخفاقها في هذا المجال.

أولاً: مفهوم الإستثمار الأجنبي غير المباشر من المواضيع التي نالت إهتماماً واسعاً واسعاً من قبل الباحثين كونها تمثل إحدى الأشكال الرئيسة لتدفقات رؤوس الأموال عبر العالم. ويدعى هذا النوع أيضاً بالإستثمار الأجنبي المحفظي (foreign Portfolio العالم . ويدعى هذا النوع أيضاً بالإستثمار الأجنبي المحفظي (Investment – FPI والمشتقة من الإستثمار الأجنبي في المحافظ الإستثمار الأجنبي في المحافظ الإستثمار الأجنبي في محفظة الأوراق المالية يتعلق بتحركات رؤوس الأموال متوسطة الأجل وطويلة الأجل بين دول العالم المختلفة ، ويعني شراء بعض الأوراق المالية من أسهم وسندات لمؤسسات وطنية في دول ما عن طريق مقيمي دولة أخرى ويعطي هذا الإستثمار للمستثمر الحق في نصيب من أرباح الشركات التي قامت بإصدار الأسهم ، إلا أنه لا يترتب للمستثمرين وخلافاً للإستثمار المباشر حقوقاً للرقابة أو المشاركة في إدارة هذه الشركات (محمد ، ٢٠٠٥ : ٤٤) . فقد عرف الإستثمار الأجنبي غير المباشر ، الإستثمار الذي يتخذ أحد شكلين ، شراء الأجانب لأسهم الشركة ، أو إعطاء القروض للشركة أو الحكومة

على شكل سندات أو أذونات خزينة التي يقوم المستثمر الأجنبي الشراءها (Daniels & Radebaugh, ۲۰۰۱:۱۲). فيما عرف Ball وآخرون الإستثمار الأجنبي غير المباشر بأنه شراء الأسهم والسندات الأجنبية فقط لغرض الحصول على عائد على الأموال المستثمرة (Ball,et.al, 2008:41). كما عرف عمار الإستثمار الأجنبي غير المباشر هو إمتلاك الأوراق المالية من الأسهم والسندات والتي يحتفظ بها المستثمر بهدف توزيع المخاطر وتحقيق مزيج من الإستثمار يحقق له أرباح قصيرة الأجل أو طويلة الأجل إذا توقع هناك إرتفاع في القيمة على المدى الطويل (عمار ، 52:2009).

ركزت المفاهيم السابقة للإستثمار الأجنبي غير المباشر على شراء الأوراق المالية من قبل الأجانب وعلى وجه الخصوص الأسهم والسندات، وبالرغم من شمول القروض الأجنبية عند بعض الباحثين إلا أن ذلك لم يكن الأغلب، بل أغلبهم ركزوا على الأوراق المالية، كما إن المفاهيم ركزت على الأسهم والسندات رغم شموله شراء أدوات مالية أخرى مثل شهادات الإيداع الدولية أو أذونات الخزينة ذلك لأن الأوراق المالية (الأسهم والسندات) تشكل السواد الأعظم في الإستثمارات المحفظية (غير المباشرة)، فخلاصة القول أن الغالبية العظمى من التعاريف ركزت على تملك الأجانب للأسهم والسندات .

إن الإستثمار غير المباشر حتى وإن كان في أسهم ، عادة لا يتعدى نسبة قليلة من ملكية الشركة وهو لا يشمل ولا يتطلب أية التزامات إضافية وهدفه فعلاً جني الأرباح بل إن العائد هو دافعه الأساسي (أحمد ، 81:2006). لذا فإن معيار الإستثمار غير المباشر هو أن المستثمر يقتصر دوره على مجرد تقديم رأس المال الي جهة معينة لتقوم بهذا الإستثمار دون أن يكون للمستثمر أي نوع من الرقابة أو المشاركة في تنظيم إدارة المشروع الإستثماري (غانم ، 72:2011). وجدير ذكره أن شراء الأسهم والسندات التي أشرنا إليها قد يكون في السوق الأولية (سوق الإصدار) أو السوق الثانوية .

ثانياً: أهمية الإستثمار الأجنبي غير المباشر المباشر المجنبي غير المباشر المباشر المجنبي غير المباشر من خلال تحديد أهم المزايا بالنسبة للدولة المضيفة والتي تترتب على حركة رؤوس الأموال على شكل الإستثمار الأجنبي غير المباشر (الإستثمار المحفظي) خاصة نحو الدول النامية ومنها الدول العربية ، وكما يأتى:

1- إن الإستثمار الأجنبي المحفظي (غير المباشر) يزيد من سيولة أسواق الأوراق المالية المحلية، ويمكن أن يساعد على تطوير كفاءة السوق أيضاً، إذ يجعل الأسواق أكثر سيولة كما يجعلها أوسع وأكثر عمقاً (Evans:2002:2). والمقصود بالسيولة السهولة التي يتم بها تحويل الإستثمارات إلى نقدية أو التي يمكن بها للمستثمرين شراء الأوراق المالية دون تأثير كبير على الأسعار، وفي سوق الأوراق المالية فإن تواجد عدد كبير من البائعين والمشترين يضمن توافر السيولة للورقة المالية المالية السائلة للمستثمرين بإستبدال (لطفي، 475:2007)، إذ تسمح أسواق الأوراق المالية السائلة للمستثمرين بإستبدال محافظهم الإستثمارية بسهولة وبكلفة أقل، مما يجعل الإستثمار أقل مخاطرة (يونس، 307:2008). وجدير بالذكر أن السوق المالي الأكثر سيولة تشجع على المزيد من الإدخار والإستثمار وهذا يساعد بدوره على زيادة جذب الأموال وتوجيهها نحو الإستثمارات سواء إلى الأسواق الأولية أو الثانوية.

٢- يشير الإقتصاديون إلى أن الإستثمار الأجنبي المحفظي (غير المباشر) يمكن أن تعود ببالنفع على القطاع الحقيقي للإقتصاد، إذ يمكن لتدفق الإستثمار الأجنبي المحفظي توفير مصدر للإستثمارات الأجنبية ولاسيما إلى البلدان النامية ذا الشحة في رؤوس الأموال. لذا فإن الإستثمارات الأجنبية المحفظية يمكن أن تكون مكملة للإدخارات المحلية لتحسين معدل الإستثمار من خلال توفير النقد الأجنبي في البلدان النامية، كما أن الإستثمار الأجنبي المحفظي أيضاً يقلل من ضغط فجوة العملات الأجنبية لأقل البلدان نمواً مما يجعل الواردات من السلع الإستثمارية اللازمة سهلة بالنسبة لهم (Pal,2006:3). لذا فإن تحرر تدفقات رأس مال المحفظة العالمية قد يقود إلى معدلات أعلى من النمو الإقتصادي، لأنه قد يميل إلى تسريع أسواق الأسهم العالمية، و تلك تقود بدورها إلى إنتاجية متز ايدة للعامل المحلي.

(الشكرجي وآخرون،182:2007). إذ أنه بالنسبة للدول الآخذة في النمو، يعد الوصول إلى رأس المال العالمي في شكل تدفقات إستثمار مباشر أو في محفظة رأس المال (إستثمار غير مباشر) مدعاة لتخفيض كبير في تكلفة تمويل المشروعات، ويسمح ذلك الأمر للأشخاص والشركات المحلية بتنفيذ المزيد من مشروعات الإستثمار، والتي تسهم بدورها في تنمية الموارد الحقيقية، وفي المدى الطويل تتم ترجمة ذلك في شكل مستويات معيشة أعلى وإرتفاع في معدلات النمو الإقتصادي (دانيالز و فانهوز، 303:2010).

٣- ويمكن الإستثمار الأجنبي غير المباشر أيضاً من تحقيق الإنضباط والخبرة في أسواق رأس المال المحلية. إذ في سوق أعمق وأوسع فإن المستثمرين لديهم حوافز أكبر لتخصيص وإنفاق الموارد في البحث عن فرص الإستثمار الجديدة ، كما تتنافس الشركات للحصول على التمويل ، وسوف يواجهون مطالب من أجل تحسين المعلومات ، سواء من حيث الكمية والنوعية . وهذا الضغط من أجل إفصاح أكمل وتعزيز للشفافية ، والتي يمكن أن يكون لها تأثيرات جانبية إيجابية في القطاعات الإقتصادية الأخرى . إن دخول الإستثمار الأجنبي غير المباشر من المرجح أن يحسن من مستوى الإفصاح عن المعلومات والمعايير المحاسبية ، وذلك من خلال الإستفادة من تجربة إستخدام تلك المعايير في الأسواق العالية ومعرفة كيفية توظيفها أو تطبيقها (Evans:2002:2) . ويعني ذلك أن حرص الدول وخصوصاً الدول أن يساعد في تحسين البيئة الإستثمارات الأجنبية إلى أسواق الأوراق المالية من شأنه المعلومات التي تعد من أهم المشاكل التي تواجه أسواق الدول النامية والتي هي من المعلومات الرئيسية لتنمية الإستثمارات وتسريعها .

إن توجيه الإستثمارات الأجنبية إلى أسواق الأوراق المالية المحلية يعني حركة رؤوس الأموال إلى ذلك البلد ، وهذا من مزاياه كما أشار (شكري وعوض 228:2004) بأنه يزيد من الطلب على العملة التي تتجه إليها العملات ويرفع سعرها في الأسواق ويؤدي إلى زيادة عرض العملات التي تخرج منها رؤوس الأموال وبالتالي هبوط أسعارها .

تالثاً: مخاطر الإستثمار الأجنبي غير المباشر المخاطرة إلى حالة عدم التأكد من أن الإستثمار يحقق المعدل المتوقع من العائد تشير المخاطرة إلى حالة عدم التأكد من أن الإستثمار يحقق المعدل المتوقعة أصبح عن تلك الإستثمارات، ولذلك فإنه كلما اتسع مدى تذبذب العوائد المتوقعة أصبح الإستثمار أكثر مخاطرة (Reilly&Brown,1996:10). والمخاطر الإستثمارية تصنف إلى صنفين أساسيين وهو: المخاطر النظامية، والمخاطر غير النظامية: فالمخاطر النظامية تتعلق بالنظام العام في الأسواق وحركتها وعوامل طبيعية وعوامل سياسية ... إلخ، ومثل هذه العوامل لا ترتبط بنوع معين من الإستثمار وإنما عندما تقع عندها تصيب جميع مجالات الإستثمار وقطاعاته (حردان ،1997:199). لذا فأن هذا النوع لا يمكن تجنبه بالتنويع لأنها مخاطر عامه وشاملة. أما المخاطر غير النظامية أو مخاطر التنويع، هي المخاطر الناتجة عن عوامل خاصة بالشركة المراد الإستثمار بها وتكون مستقلة عن العوامل التي تؤثر في النشاط الإقتصادي ككل (حداد، 1492009؛ أي أنها يمكن تجنبها من خلال التنويع كونها خاصة بشركة معينة أو قطاع معين وليست شاملة.

إذ أن الاستثمار الأجنبي غير المباشر لا تخلو من مخاطر عديدة ومتنوعة فمنها تتعلق بالمخاطر السياسية التي قد يتعرض لها المستثمر الأجنبي، ومنها ما تتعلق بأسعار الصرف، وغيرها من المخاطر المحفوفة بتلك الاستثمارات، وفيما يلي نبين أهم تلك المخاطر:

١- المخاطر السياسية political Risk

تعد المخاطر السياسية أحد أنواع المخاطر غير النظامية بالنسبة للمستثمر الأجنبي إذ ترتبط بدولة معينة يمكن تجنبها من خلال الإستثمار في مجموعة متنوعة من الأسواق المالية في بلاد العالم (الحناوي ومصطفى ،243:2006). وتعزى تلك المخاطر إلى التغيرات في الظروف السياسية والتي تؤثر على أسهم الشركات وسنداتها ، فمثلاً تدخل الدولة في القطاع الخاص ، وإعادة تقويم العملة ، وتغيير الحكومة ، والضرائب على الدخل ، فلكل من هذه الجوانب تأثير على أرباح الشركة ، وبصفة عامة فإنه من السهل تجنب الإستثمار في الشركات التي توجد في دول مضطربة ولكن من الصعب التنبؤ بالأحداث السياسية التي يحتمل أن تؤثر على أسعار الأسهم (حنفي ، 204:2007).

Y- مخاطر أسعار الصرف Exchange Rates Risk

يمثل سعر الصرف مبلغ إحدى العملات التي يمكن تبادلها للحصول على عملة أخرى ، أو سعر إحدى العملات مقابل عملة أخرى (Fabozzi:2000:200). المستثمرين في الأوراق المالية في بلد أجنبي ، عوائدهم تتاثر بالتغيير في قيمة المستثمرين في الأوراق المالية ، وكذلك التغيير في قيمة العملة التي يتم تسعير الأوراق المالية بموجبها . فإذا كان من المتوقع تعزيز عملة البلد الأصلي ، فإن المستثمرين الأجانب قد يكونون على إستعداد للإستثمار في الأوراق المالية للبلد للإستفادة من حركة العملة ، على العكس من ذلك ، إذا كان من المتوقع إنخفاض عملة البلد الأصلي ، يمكن للمستثمرين الأجانب أن يقرروا شراء الأوراق المالية في بلدان أخرى يمكن للمستثمرين الأجانب أن يقرروا شراء الأوراق المالية في بلدان أخرى (Madura&Fox:2007:59) . ذلك إن العائد على الإستثمار في أسواق رأس وبالتالي فإن الأرباح الرأسمالية التي يحصل عليها هذا المستثمر يكون جزء العملة مما يعني أن علاوة المخاطرة التي يحصل عليها هذا المستثمر يكون جزء منها مقابل المخاطر العامة أما الجزء الآخر فيغطي مخاطر سعر الصرف منها مقابل المخاطر العامة أما الجزء الآخر فيغطي مخاطر سعر الصرف (الحناوي ومصطفى ،2006) .

٣- مخاطر سعر الفائدة Interest Rate Risk

إن إرتفاع سعر الفائدة أو إنخفاضه ، له تأثير معاكس على أسعار الأوراق المالية ، فإرتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى إنخفاض أسعار الأسهم والسندات ، لأن المستثمر العادي يفضل بيع الأوراق المالية التي يملكها وإيداع مقابلها كوديعة في البنك (الهيتي ،238:2009) . لذا تتأثر الإستثمارات بالتغيرات في أسعار الفائدة ، فالأموال تتجه نحو البلدان ذات أسعار الفائدة العالية طالما لا يتوقع إنخفاض قيمة العملات المحلية (علي ومحمد ،2006:20) ، وبناءاً على ذلك فإن المستثمر الأجنبي يتعرض لمخاطر تقلبات أسعار الفائدة في البلدان التي يستثمر فيها . وذكر (عبدالجواد والشديفات ،2006:05) يعد إرتفاع معدلات الفوائد القصيرة والطويلة الأجل من أكثر العوامل التي تؤثر على الإستثمار في الأسهم والسندات . فقد إنخفض مؤشر " داو جونز " في نيويورك ، ، ٤ نقطة خلال الأشهر الأولى من عام ١٩٩٤ نتيجة لرفع البنك الفدرالي للفوائد أكبر دليل على ذلك .

٤- الضرائب Taxes

المستثمرين على الأغلب يفضلون الإستثمار في البلد الذي تكون فيها الضرائب على إيرادات الفوائد أو توزيعات الأرباح من الإستثمارات منخفضة نسبياً ، وذلك بتقييم الأرباح المحتملة بعد الضريبة من الإستثمارات في الأوراق المالية الأجنبية (Madura&Fox;2007:59) . إذ يلاحظ أن الضرائب تستقطع جزءاً من الدخل ، إذ تخضع توزيعات الأرباح والفوائد التي يحصل عليها المستثمر للضرائب عند حصول المستثمر عليها ، بينما تخضع الأرباح الرأسمالية لمعدل ضريبة أقل مقارنة بالعوائد الأخرى للإستثمارات ، فمثلاً في الولايات المتحدة الأمريكية فإن أكبر معدل للضريبة على الدخل الشخصي يساوي ٦٩٩٣ بينما معدل الضريبة على الأرباح الرأسمالية ٥٠٠ (حنفي ، ٢٠٨٠٠٠) .

ه ـ مخاطر التضخم Inflation Risk

التضخم أو إرتفاع الأسعار يؤدي إلى تخفيض القوة الشرائية للنقود . فالأموال التي تستثمر اليوم تملك قوة شرائية أعلى من الأموال حينما تسترد بعد عدد من السنوات وهذا ما يعرف بالقيمة الزمنية للنقود . وأصبح التضخم سمة العصر ، وبالتالي فإن للمستثمرين أن ينظروا إلى تلك الإستثمارات التي يمكن أن تحميهم من التضخم . فمثلاً السندات وجميع الإستثمارات ذات الدخل الثابت هي أدوات إستثمارية عاجزة عن مقاومة التضخم وبالتالي فإن إرتفاع الأسعار قد يفوق العوائد التي تحققها هذه الإستثمارات (جابر، 2005.83) . ويعرف الفرق بين العائد الإسمي والعائد المتوقع الحقيقي بعلاوة التضخم ، وإن علاوة التضخم الفعلية المتحققة لمدة العقد واضحة إلا أن علاوة التضخم المتوقعة للإستثمارت أكثر تعقيداً . لذا فإن العرض والطلب على الأموال المتاحة للإقراض تتأثر بتوقعات التضخم (60:1001) . و على الأعلب أن الإستثمار في الأسهم العادية يعد حماية للمستثمر من مخاطر القوة الشرائية لوحدة النقد ، وذلك على أن أسعار الأسهم في السوق المالي تستجيب غالباً لظروف التضخم مما يحافظ على القيمة للطروف التضخم مما يحافظ على القيمة الحقيقية للإستثمار فيها (مطر ،62:2006) .

٦- مخاطر أخرى Other Risk

توجد مجموعة من القيود والعوائق أمام الإستثمارات الدولية سواء كانت مباشرة أو غير مباشرة فالإختلافات الثقافية من المخاطر الرئيسية للإستثمارات الدولية ، في الغالب يكون المستثمرون غير مطلعين على الثقافات الأجنبية لتلك الأسواق (علي ومحمد ،21:2006) . فضلاً عن أن بعض الحكومات تسيطر تماماً على أنشطة الأوراق المالية العاملة في بلدانها وبدرجات متفاوتة . إذ في بعض البلدان لا يستطيع المستثمر الأجنبي أن يتعدى الحد المسموح به للإستثمار في الأوراق المالية ، وذلك لوجود سقوف مالية لا يمكن تجاوزها (جواد ،2002:29) . إن المخاطر التي تصطحب عملية الإستثمارات الأجنبية في أسواق الأوراق المالية عامة في كل الأسواق في العالم ، غير أن الأسواق الناشئة والأسواق المالية للدول العربية قد تكون من أكثر الدول إحتضاناً لتلك المخاطر ، وعلى وجه الخصوص العراق الذي لا يخلو فيه نوع من أنواع تلك المخاطر .

رابعاً: محددات الإستثمار الأجنبي غير المباشر Determinants of foreign indirect investment إن قدرة الدول على جذب رؤوس الأموال الأجنبية وتوجه المستثمر الأجنبي نحو الأسواق المحلية ، يعتمد على مجموعة من العوامل والمحددات التي تعد المحرك لتلك التدفقات في رؤوس الأموال الدولية ، ولاسيما تدفق الأموال الأجنبية نحو الأسواق الناشئة وكذلك الأسواق المالية للدول العربية ، وتوجد نوعين من العوامل و المحددات وكما يلى :-

ا - العوامل الخارجية (عوامل الدفع) Push Factors

تتضمن العوامل الخارجية مجموعة من العوامل التي ترتبط بالبيئة الإستثمارية العامة في الخارج والتي توجه المستثمر نحو الأسواق المحلية ، فهي خارج سيطرة الدولة المضيفة ، وأهم هذه العوامل هي :

أ- الدورات الإقتصادية التي تحدث في الدول المتقدمة والتي تترافق في بعض الحالات مع حدوث إنخفاض في معدلات الفائدة القصيرة والمتوسطة والطويلة الأجل ، ما يدفع المستثمرين في تلك الدول إلى البحث عن فرص بديلة ذات عوائد مرتفعة لتوظيف أموالهم. إذ أنه عندما تكون معدلات الفائدة أو معدلات العوائد على الأوراق المالية الأجنبية أكثر منها في الأوراق المالية المحلية للمستثمر ، فإن ذلك سيدفع هذا الأخير إلى توجيه أمواله للإستثمار في الموجودات المالية

للدول الأجنبية (عمار ،106:2009). إذ تعد معدلات الفائدة السائدة أهم محددات الدول التي تتمتع بمعدلات فائدة مرتفعة ، إذ أن الزيادة في معدلات الفائدة الحقيقية (وهي المعدلات التي تتكيف مع معدل التضخم المتوقع) سوف تجذب رأس المال الأجنبي (الحسني ،158:2002). كما أن البيئة الإنكماشية في الدول الصناعية ولاسيما في الولايات المتحدة كانت بمثابة المحددات الأساسية لزيادة تدفقات رؤوس الأموال الخاصة إلى الدول النامية ولاسيما الإستثمار في المحفظة (جاد الله وعبد الفضيل ،9:2007).

ب- إن الإتجاه نحو الإستثمار في الأسواق العالمية أحد أهم الإتجاهات الحديثة في مجال الإستثمار فقد ظهرت فرصة الإستثمار على مدار اليوم في أسواق مالية تقع في دول مختلفة ولم يعد المستثمر محصوراً في السوق المحلي فقط ، إذ شهدت أسواق المال الأجنبية نمواً سريعاً أتاح للمستثمرين فرصة زيادة العائد وتقليل المخاطرة من خلال الإستثمار الدولي (الحناوي وآخرون ،2007:29) . لذا تعد المحفظة الدولية من أدوات الإستثمار الحديثة التي أخذت تلاقي إهتماماً متزايداً من قبل المستثمرين ، خصوصاً النوع المؤسسي منهم (مطر ،148:2006) . والمستثمر المؤسسي بشمل أقسام الإستثمار في البنوك وصناديق الإستثمار وشركات التأمين ويقع في قمة تلك المؤسسات فئة متميزة من مديري الإستثمار الذين يتمتعون بالكفاءة والخبرة (الحناوي وآخرون ،2007) . فقد ثبت إحصائياً أن الإرتباط بين متوسط عائد الأسهم في الأسواق المالية للدول المختلفة ضعيف وأقل من الإرتباط بين أسهم شركات نفس البلد ، فالمخاطر تنخفض مع إضافة أوراق من بلدان مختلفة شركات نفس البلد ، فالمخاطر تنخفض مع إضافة أوراق من بلدان مختلفة (أحمد ،360:2006) .

ج- إتجاه الأسواق المالية إلى التكامل، إذ أن إزالة القيود التشريعية والتنظيمية والرقابية على التعاملات المالية بالأسواق الدولية، والتطورات الحديثة في تقنيات معالجة المعلومات المالية وابتكار الوسائل والأدوات المالية المتنوعة لمواجهة المخاطر المالية المحتملة، ترتب عليه إتجاه الأسواق المالية إلى التكامل فساعدت عوامل العولمة المالية والتحرير الكامل لحركة رؤوس الأموال إلى إندماج أسواق المال العالمية، وبالتالي فالأسواق التي حققت درجة أكبر من الإندماج شهدت قدراً كبيراً من الاتدفقات للإفادة من مزايا التنويع في الموجودات والمحافظ المالية (جاد الله وعبد الفضيل، 2007-8-8). ومما ساعد على نمو العولمة المالية وظهور

الإبتكارات المالية الحديثة وسرعة إنتشارها هو التقدم التقني خاصة في حقل الإتصالات والمعلومات، إذ تم تجاوز عقبة حواجز الزمان والمكان بين الأسواق الوطنية المالية المختلفة، وانخفضت تكلفة الإتصالات بأنواعها مما كان له إنعكاسا إيجابيا على زيادة سرعة حركة رؤوس الأموال من سوق لأخرى. فمن خلال شبكة تقنية الإتصالات والمعلومات الحديثة أصبح من السهل جداً معرفة حركة الأسعار في عشرات الأسواق المالية العالمية والمقارنة بينها واتخاذ القرارات المناسبة لعمليات البيع والشراء وذلك في ثوان معدودة لا أكثر (النجار ،12:2005).

Y- العوامل الداخلية (عوامل الجذب) Pull Factors

وتشمل مجموعة من العوامل داخل البلدان والتي من شأنها أن تشجع على جذب المستثمر الأجنبي، وتنقسم إلى مجموعتين: عوامل تتعلق بالسياسات الإقتصادية الكلية، ومنها ما تتعلق بهيكل سوق الأوراق المالية.

أ- السياسات الإقتصادية الكلية Macro-economic policies

يوجد ترابط وثيق بين الظروف الإقتصادية للبلد وبين فاعلية السوق والعوائد المحتملة فيها ، إذ أن تحسن الأوضاع الإقتصادية وانتعاشها لها تأثيرها البالغ في تحسن أداء سوق الأوراق المالية وفي عوائدها.

ب- هيكل سوق الأوراق المالية عائير ها البارز في جذب المستثمر الأجنبي ، ما يتعلق وتعد من العوامل التي لها تأثير ها البارز في جذب المستثمر الأجنبي ، ما يتعلق بهيكل سوق الأوراق المالية من حيث تنظيم السوق ، والعمل بمبدأ الإفصاح والشفافية ، وتنوع الأدوات والأوراق المالية المتوفرة في السوق ، فضلاً عن وجود قطاع الوسطاء الماليين ، وقد تخطت كثير من الدول وخصوصاً بعض الدول النامية خطوات إيجابية فيما يتعلق بتطوير أسواقها المالية وتحسين آليات عمل تلك الأسواق ، وإن كانت تحتاج إلى المزيد من الإصلاحات ، وإلى بذل المزيد من الجهود الرامية إلى تقدم أسواقها وتطوير ها .

خامساً: عوائد الأسهم العادية: Returns of common stocks

يعر فالعائد على أنه التدفق النقدي الحقيقي الذي يحصل عليه المستثمر خلال فترة زمنية معينة (حداد،128:2009). كما عرف بأنه إجمالي المكاسب أو الخسائر المتحققة على الإستثمار خلال فترة معينة من الزمن ، وتمثل توزيعات الأرباح النقدية للموجود خلال تلك الفترة فضلاً عن التغيير في قيمة الموجود عن قيمتها الإستثمارية في بداية الفترة (3003:214). وعرف عائد السهم بأنه الأرباح التي يمكن للمستثمر أن يحققها نتيجة إقتناء وشراء السهم سواء عند الإكتتاب أو في حالة الشراء من السوق الثانوي (عرفة ،18:2009).

ويتكون معدل العائد على الإستثمار بالأسهم العادية من جزئين هما العائد الإيرادي ويتكون معدل العائد على الإستثمار بالأسهم من الأرباح الموزعة إلى السعر السوقي للسهم ويمثل نسبة نصيب السهم من الأرباح الموزعة إلى السعر السوقي للسهم ويمكن إحتسابه وفق المعادلة الآتية: (Emery&,et,al,2004:81):

$$R = \frac{D1}{P0}$$

إذ أن:

R = عائد التوزيعات للسهم .

 $_{
m 1}=$ توزيعات الأرباح في نهاية الفترة $_{
m 1}$

P0 = سعر السهم في بداية الفترة .

أما الجزء الآخر من العوائد فيمثل العائد الرأسمالي والذي يمثل الفرق المتحقق بين سعر البيع وسعر الشراء (Gitman,2003:31). ويمكن حساب العائد الرأسمالي وفق الصيغة الآتية (Fabozzi&Peterson,2003:223):

$$R = \frac{P1-P0}{P0}$$

إذ أن:

R = العائد الرأسمالي للسهم .

D1 = سعر السهم في نهاية الفترة .

P0 = سعر السهم في بداية الفترة .

المبحث الثاني: الجانب التطبيقي

أولاً: تحليل عوائد الأسهم للمصاريف عينة البحث

يوضح الجدول (٢) نتائج تحليل عوائد الأسهم للمصارف عينة البحث قبل دخول الإستثمار الأجنبي في سوق العراق للأوراق المالية . ومنه نلاحظ أن متوسط عوائد الأسهم للمصارف يتراوح ما بين أعلى قيمة له في مصرف بغداد إذ بلغ (١٥%) ، (١%١) ، (١%١) ، ورسل على التوالى ، فيما نجد أن معدل العائد في مصرفي البصرة والشمال ، ومصرفي العراقي الإسلامي والشرق الأوسط ، ومصرف دار السلام ، والمصرف التجاري ، ومصرف الوركاء ، ومصرف الإستثمار العراقي كان ادنى من المتوسط إذ بلغ (-٤%) ، (-٥%) ، (-٢%) ، (-٢%) ، (-٧%) ، (-١١%) على التوالى . كما يوضح الجدول (٣) نتائج تحليل عوائد الأسهم للمصارف عينة البحث بعد دخول الإستثمار الأجنبي غير المباشر ، ومنه نلاحظ أن متوسط عوائد الأسهم للمصارف يتراوح ما بين أعلى قيمة له في مصرف الشمال والبالغ (٥٤١%) ، وبين أدناها في مصرف دار السلام إذ بلغ (-٢٨%) ، وعند المقارنة بين متوسط العوائد المتحققة على مستوى كل مصرف مع متوسط العوائد للمصارف عينة الدراسة والذي بلغ (١٣\%) نجد أن كل من مصرف الشمال ، ومصرف بغداد ، ومصرفي بابل والإقتصاد حققت عوائد تفوق المتوسط إذ بلغ (٤٥ % ١٤٥) ، (٣٧%) ، (٢٥%) على التوالي ، بينما نجد أن العائد في كل من مصرف الخليج ، ومصرف الشرق الأوسط ، ومصرفي العراقي الإسلامي والأهلي العراقي ، ومصرف البصرة ، والمصرف التجاري ، ومصرف الإستثمار ، ومصرف الوركاء ، ومصرف دار السلام كان أدنى من المتوسط إذ بلغ (١٠%) ، التوالى . كما نلاحظ أن متوسط العوائد للمصارف عينة البحث بعد دخول الإستثمار الأجنبي غير المباشر على من المتوسط قبل دخول الإستثمار الأجنبي ، فالمصارف عينة البحث مجتمعة قد حققت عوائد رأسمالية لأسهمها بنسبة (١٣٥%) في الفترة بعد دخول الإستثمار الأجنبي ، بينما في الفترة قبل دخول الإستثمار الأجنبي حققت خسائر رأسمالية لأسهمها بنسبة (-٢%) وهذا ما يشير إلى التأثير الإيجابي للتداول الأجنبي في سوق العراق للأوراق المالية.

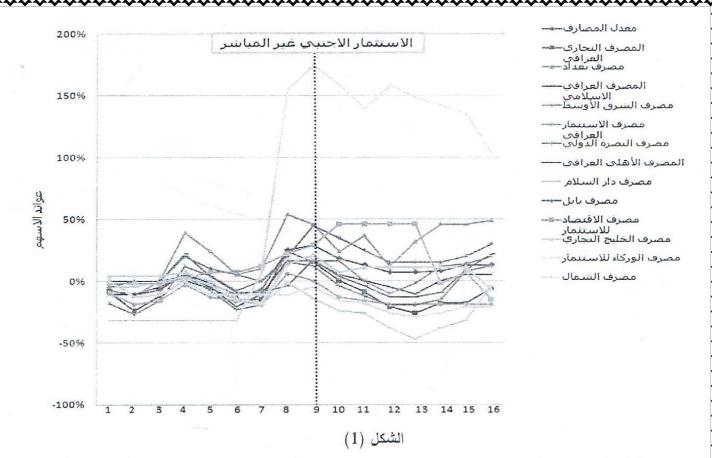
جدول (2) عوائد الأسبهم العادية قبل الاستثمار الأجنبي غير المباشر للمصارف عينة البحث

To the book of the second of t	ر الثامنة	السابعة	السادسة	الخامسة	. الزابعة	الثالثة	الثانية	الاولمي	الفترة -
المتوسط	معدل	معدل عائد	معدل عائد	معدل عاند	معدل عائد	معدل عائد	معدل عائد	معدل عائد	اسم المصرف
	عائد السهم	عاد السهم	عاد السهم	حالد السهم	المنهم. المنهم	السهم	السهم	السهم	
%7-	%24	%15-	%15-	%6-	%0	%12-	%24-	%9-	المصرف التجاري العراقي
%15	%54	%10	%5	%24	%39	%0	%12-	%0	مصرف بغداد
%5-	%16	%11-	%21-	%5-	%5	%5-	%11-	%11-	المصرف العراقي الاسلامي
%5-	%16	%0	%8-	%4	%12	%16-	%27-	%18-	مصرف الشرق الأوسط
%11-	%6	%19-	%16-	%13-	%3-	%16-	%19-	%10-	مصرف الاستثمار العراقي
%4-	%15	%19-	%23-	%8-	%4	%0	%0	%0	مصرف البصرة الدولي
%1	%4-	%9-	%9-	%4	%22	%0	%0	%0	المصرف الأهلي العراقي
%6-	%2-	%19-	%16-	%3-	%3	-%1-	%5-	%5-	مصرف دار السلام للاستثمار
%6	%20	%0	%5	%10	%20	%0	%0	%5-	مصرف بابل
%6	%22	%12	%7	%7	%2	%2-	%2-	%2-	مصرف الاقتصاد للاستثمار
%0	%14	%18-	%14-	%0	%7	%4	%4	%4	مصرف الخليج التجاري
%9-	%11-	%11-	%11-	%11-	%0	%11-	%13-	%0	مصرف الوركاء للاستثمار
%4-	%155	%6	%32-	%32-	%32-	%32-	%32-	%32-	مصرف الشمال
%2-	%25	%7-	%11-	%2-	%6	%7-	%11-	%7-	المتوسط

جدول (3) عوائد الأسهم العادية بعد الاستثمار الأجنبي غير المباشر للمصارف عينة البحث

	الثامنة ا	السابعة	THE PERSON NAMED IN	الخامسة	THE PARTY OF THE PARTY OF	A STATE OF THE PARTY OF THE PAR	الثانية	الأولمي	الفترة
المترسط	معدل عائد السهم	معدل عائد الشهم	معدل عائد السهم	معدل عائد السهم	معدل عائد السهم	معدل عاد عاد السهم	معدل - عائد السهم	معدل عاند عاند السهم	اسم المصرف
%10-	%6-	%18-	%18-	%26-	%21-	%9-	%0	%15	المصرف التجاري العراقي
%37	%49	%46	%46	%32	%12	%37	%24	%46	مصرف بغداد
%2	%5	%5	%0	%11-	%5-	%0	%5	%16	المصرف العراقي الاسلامي
%8	%20	%14	%12	%2-	%10-	%0	%16	%16	مصرف الشرق الأوسط
%16-	%19-	%19-	%19-	%19-	%19-	%16-	%13-	%0	مصرف الاستثمار العراقي
%5-	%12	%8	%15-	%19-	%19-	%12-	%4-	%12	مصرف البصرة الدولي
%2	%22	%9	%9-	%13-	%13-	%4-	%4	%17	المصرف الأهلي العراقي
%28-	%4-	%32-	%38-	%47-	%38-	%26-	%24-	%14-	مصرف دار السلام للاستثمار
%25	%30	%20	%15	%15	%15	%25	%35	%45	مصرف بابل
%25	%15-	%7	%2-	%46	%46	%46	%46	%29	مصرف الاقتصاد للاستثمار
%10	%7-	%11	%11	%11	%11	%11	%7	%21	مصرف الخليج التجاري
%20-	%21-	%21-	%26-	%29-	%26-	%18-	%16-	%5-	مصرف الوركاء للاستثمار
%145	%103	%135	%142	%148	%158	%139	%158	%174	مصرف الشمال
%13 ⁻	%13	%13	%8	%7	%7	%13	%18	%29	المتوسط

ويوضح الشكل (١) عوائد الأسهم للمصارف عينة البحث للفترة قبل وبعد الإستثمار الأجنبي غير المباشر ، ومنه نلاحظ أن معدل عوائد الأسهم للمصارف عينة البحث بلغ أعلى قيمة له في الفترة التاسعة إذ بلغ (٢٩%) و هذا يشير إلى أن أول فترة دخل فيها الإستثمار الأجنبي في سوق العراق للأوراق المالية حقق المصارف عينة البحث أعلى معدل عائد مما يؤكد تأثير الإستثمار الأجنبي في إرتفاع عوائد الأسهم ، وتليها الفترة الثامنة إذ بلغ معدل العوائد فيها (٥٠٠%) أي الفترة التي تسبق فترة دخول الإستثمار الأجنبي، وهذا يعنى أن هناك إستجابة ملحوظة للمعلومات الواردة إلى السوق ، إذ ارتفعت العوائد في هذه الفترة بشكل ملحوظ رغم عدم وجود التداول الأجنبي، وإنما ارتفعت كإستجابة للمعلومة الواردة بخصوص دخول الإستثمار الأجنبي إلى السوق و في ظل المستجدات و منها زيادة عدد الجلسات المنعقدة في هذه الفترة ، إذ أصبحت تعقد ثلاث جلسات تداول أسبوعياً بدلاً من جلستين (التقرير السنوي لعام ٢٠٠٧ لسوق العراق للأوراق المالية)، كما نلاحظ من الشكل أن المصارف عينة الدر اسة قد حققت خسائر في أغلب الفتر ات قبل دخول الإستثمار الأجنبي ، إذ بلغ معدل عوائد الأسهم في الفترة الأولى والثانية والثالثة والخامسة والسادسة والسابعة (-٧%)، (-١١%)، (-٧%)، (-٢%)، (-١١%)، (-٧%) على التوالى بإستثناء الفترة الرابعة والثامنة إذ بلغ (٦%) ، (٢٥%) على التوالي . بينما الفترة بعد دخول الإستثمار الأجنبي غير المباشر حققت المصارف عوائد في كل الفترات إذ بلغ معدل عوائد الأسهم إبتداء من الفترة التاسعة ولغاية الفترة السادس عشر (%۱۳) ، (%۸) ، (%۷) ، (%۷) ، (%۱۳) ، (%۱۳) ، (%۲۹) (١٣) على التوالي :-



عوائد الأسهم للمصارف عينة البحث للفترة قبل وبعد الإستثمار الأجنبي غير المباشر ثانياً: تحليل أحجام تداول الأسهم العادية للمصارف عينة البحث: -

يوضح الجدول (٤) نتائج تحليل أحجام الأسهم العادية المتداولة للمصارف عينة البحث قبل دخول الإستثمار الأجنبي غير المباشر ، إذ نجد أن متوسط عدد الأسهم المتداولة للمصارف يتراوح ما بين أعلى عدد في مصرف الشمال إذ بلغ (٤٧١,٤٧١) سهماً ، وعند سهماً ، وبين أدناه في مصرف دار السلام والذي بلغ (٢٥,٢٣٧,١٠٣) سهماً ، وعند المقارنة بين متوسط عدد الأسهم المتداولة المتحققة على مستوى كل مصرف مع متوسط الأسهم المتداولة للمصارف عينة البحث والبالغ (٢١٤,٢١٨,٥٧٨) سهماً ، يتضح أن كل المصارف كان عدد أسهمها المتداولة قل من المتوسط بإستثناء مصرف الشمال ، إذ أنه في مصرف الإستثمار ، ومصرف الوركاء ، والمصرف العراقي الإسلامي ومصرف البصرة ، ومصرف الشرق الأوسط ، والمصرف الأهلي ، ومصرف بابل ، والمصرف التجاري ، ومصرف الشرق الأوسط ، والمصرف الأهلي ، ومصرف الإقتصاد ، والمصرف الزبل على التجاري ، ومصرف أقل من المتوسط إذ بلغ (٥٩,٥٠٨,١٠٢) ، ومصرف دار السلام كان أقل من المتوسط إذ بلغ (٥٩,٥٠٨,٥٠٨) ، (٣٨١,٥٠٦,٥٩١) ، (٣٨١,٥٠٦,٥٩١) ، (٣٨١,٥٠٦,٥٩١) ، (٣٨٥,٥٠٦,٥٠١) ، (٣٨٥,٥٠٦,٥٠١) ، (٣٥,٥٠٦,٥٠١) ، المهمأ على التوالي .

عد الأسهم المكاولة قبل الاستثمار الأجنبي غير المباشر للمصارف عينة البط

	7,116	لممرف ز		لممرن لعرا	مصرن	عصرت اخ	شمراب	Coordin	ممرن در لدخونحشار		مصرف الإقلصاد للاستثمار	نصرف ا	مصرف لور	3	司。
		المصرف الثجاري لموائي	مصرف يخداد	لمصرف لمرقي الإسلامي	مصرف لترق الأرسط	مصرف الإستثمار لعوافي	مصرف ليصرة لدولي	لمصرف الأطي لعرفي	र प्राप्त	مصرف بابل	महारा सूर	سرن لظرج لتجاري	مصرف الركاء تلاستمار	مصرف لثمال	A
275		62601596	161478533	230202530	217119837	451472130	6	53300625	99455143	160558419	3224000	ð	398992804	145757590	146583708
	117	62681122	176234427	275569573	292745233	302901340	o.	65439004	19880205	375703927	24887726	-0	184912991	*0	13696561
		145147544	235483728	167810879	259519809	355193381	·o	32818939	27938354	97591010	0	٠.0	282737358	ď.	123480016
		348879806	271731313	452227637	442574192	1057785528	832444497	83835846	31646376	86727126	195119444	17562545	1312400478	-0	284818061
		581045834	182974140	292047174	302293153	500621831	344212777	65583811	25389275	371740150	10000001	393638774	986746496	0.	STATEMENT
		192811392	136383005	411717471	301400491	513587589	422738815	87281364	21590453	28535149	16732449	15316250	313897180	٠.0	(1852-83170
		170235874	109514268	358252015	580411411	403052002	278817272	49578305	8698717	138210937	10050000	49916914	40	2478547572	2555131869
		478617825	479026239	939604082	657591799	1427833861	1186718570	2574240847	55808358	999845306	8655090	103153327	.0	60601874605	DATE SANT
		244-17637	249103219	380528520	381776991	8585/8729	3831 16491	37,000,0515	16C-17/10G	282214181B	325124589	72448476	42/5/2019/13	(40); (9) AT	araszara

• لم ركم الكداول اذ كم وهك الكداول بعسيب اجتماعات الهرفات العاممة للمحمارض وإقرال زيادة رأس المال

كما يتضح من الجدول (٥) نتائج تحليل عدد الأسهم المتداولة للمصارف عينة البحث بعد دخول الإستثمار الأجنبي غير المباشر ، إذ نجد أن متوسط عدد الأسهم المتداولة للمصارف يتراوح ما بين أكبر عدد في مصرف الشمال والبالغ للمصارف يتراوح ما بين أكبر عدد في مصرف الشمال والبالغ (٢,٢٢٣,٨٦٨,٩٣٢) سهماً ، وبين أقل عدد في مصرف دار السلام إذ بلغ (٢٤,٩٥٢,٨١٧) سهماً ، وعند المقارنة بين متوسط الأسهم المتداولة المتحققة على مستوى كل مصرف مع متوسط الأسهم المتداولة بمصارف عينة البحث والذي بلغ (٢٥,٧٥٦, ٢٩٦) نجد أن كل من مصرف الشمال ، ومصرف الوركاء ، ومصرف الشرق الأوسط ، ومصرف البصرة أسهمها المتداولة تفوق المتوسط إذ بلغت الشرق الأوسط ، ومصرف البصرة أسهمها المتداولة تفوق المتوسط إذ بلغت

(۲۹۹, ۹۰, ۹۰, ۹۰) سهماً على التوالي ، فيما نجد أن عدد الأسهم المتداولة في كل من مصرف بغداد ، والمصرف العراقي الإسلامي ، ومصرف الإقتصاد ، ومصرف الإستثمار ، والمصرف التجاري ، ومصرف بابل ، والمصرف الأهلي ، ومصرف الخليج ، ومصرف دار السلام كان أقل من المتوسط إذ بلغ (۲۸۲, ۲۸۲) ، الخليج ، ومصرف دار السلام كان أقل من المتوسط إذ بلغ (۲۸۹, ۱۸۲۷) ،

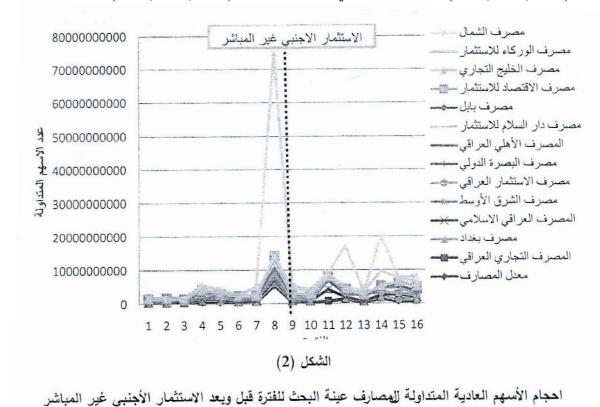
(٤٤٥, ١٢٥, ٤٤٤)، (٢٣٢, ٥٠٩, ٢٢١)، (٢٢٢, ٥٠٩, ٤٢١)، (٤٢, ١٢٥, ٤٤٤)، (٢٢٢, ٥٠٤)، (٢٢٠, ١٣٥, ١٢٥)، (٤٢, ١٢٥, ١٤٥)، (٢٢٠, ٩٠٩, ١٢٥)، (٢٤, ٩٥٢, ٨١٧)، (٢٤, ٩٥٢, ٨١٧) سهماً على التوالي . كما نجد أن متوسط عدد الأسهم المتداولة للمصارف عينة الدراسة بعد دخول الإستثمار الأجنبي غير المباشر (٩٥٧, ٢٩٦, ٧٥٩) سهماً أقل من المتوسط قبل دخول الإستثمار الأجنبي (٨٧٥, ٢٩٦, ٢٥٠) سهماً .

جـول(٥) كند الأسهم المكاولة بعد الاستثمار الأجنبي غير المباشر للمصارف عينة البحث

			,	3		,	2		
	7 7 7	777	71	leas.	ろみ	सम्ब	징	275	司公
ā.1	्र स्त्राह्म	श्री हिंगू	月天是	श्री मुर्	対方法	相表表	月元	श्री हिंदे	
	المعارلة	المتداولة	المتداولة	langt.	المعرولة	استارلة	<u> </u>	المعاراة	
233135544	328415570	473313054	275378150	87863383	104473752	163873569	215454354	216312517	لمصرف التجاري العراقي
583847682	206055756	177911005	206077182	264257496	277170418	3356394727	134312158	48602717	مصرف يغداد
505718450	769860182	1352070216	754439820	105787058	367938753	178831590	255551945	261268035	لمصرف لعرافي الاسائمي
871396378	547008273	504080503	762274418	1833211696	910985117	2621611013	5	6	مصرف فثن الأوط
289644743	٥.	.0	٥.	ò	424383927	536977922	585007885	779788201	مصرف الاستثمار تعرافي
754095396	490906281	1778247951	1221407008	ò	692253465	273756890	755404394	839784262	مصرف ليصرة لدوني
117805577	246451082	181083015	248012748	26002700	49154583	87289620	75721272	28700294	لمصرف الأطي تعرافي
24952817	24511391	67980239	13435945	21825690	28004605	3722056	24167322	15974294	سمرف دار تسلام تحاشدار
228909436	191594114	370039147	160916611	102565220	274675848	156036448	265394207	309833885	مصرف بابل
354039518	1683273200	935072562	196865386	٥.	٠.	-6	500000	15504892	مصرف الإقتصاد تخسئمار
42128444	4794514	.0	ó	ò	٥.	41898150	223371170	55953718	مصرف لخلوج لتجاري
1458314845	1460523353	1014470776	4467284762	865171705	628471838	526290827	906847990	1797457511	مصرف توركاء تاتستثمار
3223858932	1605516637	160545700	10271621888	125870900	12117064650	510154621	309771250	690406713	مصرف لثمال
670236759	581454541	539678021	1429054994	264042688	1221123620	650530738	289423381	387065327	المترنط

كم ويك الكاون بسبب اجتماعاك الهيئاك العامة ولأرار زيادة رأس المال عدا مصرف اليصرة اذ كم مذلكتُمة الحساباك الكتامية ومنافئية مغسوم الازياح فقط دون زيادة ترأس المال

ويوضح الشكل (٢) عدد الأسهم المتداولة للمصارف عينة البحث للفترة قبل وبعد الإستثمار الأجنبي غير المباشر ، ومنه نجد أن معدل عدد الأسهم المتداولة للمصارف عينة الدراسة في الفترات الثلاث الأولى كان في أدنى المستويات إذ بلغت في الفترة الثالثة والثانية والأولى (١٨٦، ١٨٠)، (١٨١، ٩٩٦)، (١٤٦,٥٨٨,٧٠٨) سهماً على التوالي ، بينما ارتفع في الرابعة ليبلغ (٣٩٤,٩١٨,٠٦١) سهماً غير أنه بدأ بالإنخفاض في الفترة الخامسة إذ بلغ (٣١١,٤١٥,٣٤٠) سهماً واستمر الإنخفاض إلى أن بلغ في السادسة (١٨٩,٣٨٣,٩٧٠) سهماً ، ثم أخذ بالإرتفاع ليصل في الفترة السابعة إلى (٣٥٦,٥٦٨,٠٩٩) سهماً واستمر في الإرتفاع إلى أن سجل في الفترة الثامنة أعلى مستوى إذ بلغ (٤٥٧ ٢٢٨ ٤٧٠) سهماً ، غير أنه بدأ مرة أخرى يتجه إلى الأسفل ليسجل في الفترة التاسعة والعاشرة (٣٨٧، ٥٦٠، ٣٨٧) ، (٢٨٩، ٤٢٣، ٢٨٩) سهماً ، فيما بدأ بالإرتفاع ليصل في الفترة الحادية عشرة والثانية عشرة (٧٩٨، ٥٣٠، ٥٣٠) ، (١,٢٢١,١٢٣,٦٢٠) سهماً ، وانخفض في الثالثة عشرة ليصل إلى (٢٦٤,٠٤٢,٦٨٨) سهاً ثم عاد إلى الإرتفاع ليسجل في الفترة الرابعة عشرة (١٩٤٤، ٥٤, ٩٩٤) سهماً ، ثـم انخف ض ليبلغ فـي الخامسة عشرة (٥٣٩,٦٧٨,٠٢١) سهماً وسجل في الفترة الأخيرة (٦٤١,٤٥٤,١٨٥) سهماً .



ثالثاً: مناقشة نتائج تحليل إختبار عوائد الأسهم العادية قبل وبعد الإستثمار الأجنبي نتائج إختبار عوائد الأسهم على مستوى المصارف عينة البحث يوضحها الجدول (٦) ، إذ يتبين أن متوسط عوائد الأسهم قبل دخول الإستثمار الأجنبي قد بلغ (٠٠٠١٥٠) (٥٠٠٠-) أي ما يقارب (-٢٠%) أما الإنحراف المعياري فقد بلغ (٢١٤٣٧.) في حين نجد أن متوسط عوائد الأسهم بعد دخول الإستثمار الأجنبي بلغ (١٣٣٩.) أي ما يقارب (٣١٣) وبإنحراف معياري بلغ (١١٠٤٤٠) ، ونلاحظ عند إختبار أي ما يقارب (٣١٠) وبإنحراف معياري بلغ (١١٠٤٤٠) ، ونلاحظ عند إختبار أصغر من مستوى معنوية الإختبار (٥٠٠٠) مما يشير إلى وجود إختلاف معنوي أصغر من مستوى معنوية الإختبار (٥٠٠٠) مما يشير إلى وجود إختلاف معنوي ذات دلالة إحصائية بين متوسط عوائد الأسهم للمصارف عينة البحث قبل وبعد دخول الإستثمار الأجنبي غير المباشر . وتلك النتائج تشير إلى قبول الفرضية الرئيسية الأولى والتي تنص على يوجد تأثير ذو دلالة معنوية للإستثمار الأجنبي غير المباشر في عوائد الأسهم العادية للشركات المبحوثة .

الجدول (٦) نتائج إختبار عوائد الأسهم للمصارف عينة البحث قبل وبعد الإستثمار الأجنبي غير المباشر

الإنحراف المعياري	متوسط عوائد الأسهم	فترة الإستثمار الأجنبي غير المباشر
0.21437	-0.0179	قبل
0.44110	0.1339	تعت

t-test = -3.14170

p-value = 0.00219

رابعاً: مناقشة نتائج تحليل إختبار أحجام تداول الأسهم العادية قبل وبعد الإستثمار الأجنبي يوضح الجدول (٧) نتائج إختبار أحجام الأسهم المتداولة على مستوى المصارف عينة البحث ، إذ نجد أن متوسط عدد الأسهم المتداولة في الفترة قبل دخول الإستثمار الأجنبي في سوق العراق للأوراق المالية بلغ (١٩٤٩,٨٢٢,٤١٣) سهماً ، أما الإنحراف المعياري فبلغ (١٩٦٩,٣٨٩,٣٩٩) في حين نجد أن متوسط عدد الأسهم المتداولة في الفترة بعد دخول الإستثمار الأجنبي غير المباشر بلغ المتداولة في الفترة في الفترة بعد دخول الإستثمار الأجنبي غير المباشر بلغ عند إختبار عماً ، وبالإنحراف المعياري (١٩٤٨,١٩٨) . كما نجد عند إختبار test أن قيمة لم بلغت (٣٤٥٢٣) وبمستوى معنوي (٢٠٠٦) وهو أكبر من مستوى معنوية الإختبار (٥٠٠٠) مما يشير إلى عدم وجود إختلاف معنوي ذات دلالة إحصائية بين متوسط عدد الأسهم المتداولة للمصارف عينة البحث قبل وبعد دخول الإستثمار الأجنبي غير المباشر . وتلك النتائج تشير إلى رفض غير المباشر في عدد الأسهم العادية المتداولة للشركات المبحوثة .

الجدول (٧) الجدول (٧) نتائج إختبار عدد الأسهم المتداولة للمصارف عينة البحث قبل وبعد الإستثمار الأجنبي

الإنحراف المعياري	متوسط عدد الأسهم المتداولة	فترة الإستثمار الأجنبي غير المباشر
5929389279	875822413	قبل
1642284198	670296759	تعن

t-test = 0.34523

p-value = 0.73062

الإستنتاجات والتوصيات

أولاً: الإستنتاجات

1- أظهرت نتائج إختبار عوائد الأسهم للمصارف عينة البحث قبل وبعد الإستثمار الأجنبي غير المباشر وجود إختلاف معنوي ذات دلالة إحصائية بين متوسط عوائد الأسهم قبل وبعد دخول الإستثمار الأجنبي غير المباشر ، إذ تشير النتائج إلى إرتفاع متوسط عوائد الأسهم بعد دخول الإستثمار الأجنبي غير المباشر ، مما يشير إلى تأثير الإستثمار الأجنبي غير المباشر في عوائد الأسهم العادية للمصارف عينة البحث والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، وهذا يتوافق مع الفرضية الرئيسة الأولى .

٢- أظهرت نتائج إختبار عدد الأسهم المتداولة للمصارف عينة البحث قبل وبعد الإستثمار الأجنبي غير المباشر عدم وجود إختلاف معنوي ذات دلالة إحصائية بين متوسط عدد الأسهم المتداولة قبل وبعد دخول الإستثمار الأجنبي غير المباشر ، كما تشير النتائج إلى إنخفاض متوسط عدد الأسهم المتداولة بعد دخول الإستثمار الأجنبي غير المباشر ، مما يشير إلى عدم تأثير الإستثمار الأجنبي غير المباشر في عدد الأسهم المتداولة للمصارف عينة البحث والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، و هذا لا يتوافق مع الفرضية الرئيسة الثانية .

٣- هناك إستجابة ملحوظة لأسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية للمعلومات الواردة إلى السوق ، إذ إرتفع معدل أسعار الأسهم للمصارف عينة الدراسة بشكل ملحوظ في شهر تموز ٢٠٠٧ أي الشهر الذي يسبق دخول الإستثمار الأجنبي إلى السوق على الرغم من عدم وجود تداولات أجنبية بالفعل ولكن ارتفع كإستجابة للمعلومات الواردة حول بدء التداول الأجنبي .

٤- يتضح من النتائج السابقة إرتفاع أسعار الأسهم دون أن يصاحبه زيادة النشاط على تداول الأسهم وقد يعزى السبب في ذلك إلى الظروف والأوضاع السياسية والأمنية التي مرت بها العراق في تلك الفترة والتي من شأنها أن تعمل على عزوف الكثير من المستثمرين من التداول في سوق العراق للأوراق المالية إذ أن المستثمرين الأجانب يبحثون عن أسواق آمنة للتوجه إليها والإستثمار فيها.

٥- إن الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية تتوقف تتداولاتها لفترات طويلة عند إجتماع الهيئات العامة للشركات ، وبالأخص عند إقرار زيادة رأس المال في الإجتماع إذ يحتاج إلى إجراءات المصادقة على القرار ، وكل هذا التأخير في إعادة فتح التداول على أسهم الشركات المدرجة يسهم في عدم تنشيط التداولات ولاشك أن ذلك يؤثر سلباً على الإقبال على الإستثمار في سوق العراق .

7- إن عدم وجود تداول إلكتروني في سوق العراق للأوراق المالية كان من أسباب عدم تأثير الإستثمار الأجنبي بشكل فاعل في سوق العراق للأوراق المالية ، إذ أن الآليات التقليدية للتداول لا يمكن المستثمرين من الدخول في السوق والتداول فيها عن بعد وهم خارج السوق ، وهذا من شأنه أن يقلل من إقبال المستثمرين على التداول ويسبب ضعف أحجام التداول .

ثنيا: التوصيات

1- يستلزم على إدارة سوق العراق للأوراق المالية أن تطور نشاطها من خلال استخدام نظام التداول الإلكتروني بصورته الصحيحة أسوة بالكثير من الأسواق المالية الأخرى في العالم، إذ أن السوق قد استحدث النظام الإلكتروني فعلاً في شهر نيسان ٢٠٠٩، غير أن التداول الإلكتروني يكون داخل السوق أو بوصول المستثمر إلى بعض مكاتب الوسطاء والتي هي أيضاً محدودة الإنتشار، ولكن المستهدف هو تطوير قاعدة العمل بهذا النظام وتوسيعها بحيث يستطيع المستثمر من خلاله إصدار أوامر البيع والشراء وإجراء عمليات التداول في أي موقع كان.

٢- ينبغي العمل على تقليل الفترات التي يتوقف فيها التداول على أسهم الشركات في
 حال إجتماعات الهيئات العامة لتلك الشركات ، إذ أن سرعة إعادة فتح التداول على
 أسهم الشركات تساعد في تنشيط التداولات في سوق العراق .

٣- يستلزم على الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية أن تلتزم بتعليمات الإفصاح وبتوقيتاتها مما يجنبها إيقاف التداول في السوق وبالتالي ضياع حقوق المساهمين والمستثمرين.

٤- وضع حد أعلى للأسهم التي يسمح للمستثمرين الأجانب أن يمتلكونها بحيث لا يمكن تجاوز هذا الحد ، إذ أن إطلاق نسب التملك للأجانب يعني السماح للأجانب بالإستحواذ على الشركات العراقية ، كما يضر بالسوق في أوقات الإنسحاب المفاجئ للأجانب من السوق .

- على إدارة سوق العراق للأوراق المالية أن تسعى لدراسة تجارب دول أخرى بخصوص الإستثمار الأجنبي غير المباشر والوقوف على نتائج تلك التجارب وعلى وجه الخصوص الأسواق المالية التي عانت من مشاكل وأزمات والتي كانت الإستثمارات الأجنبية سبباً في حدوثها كما في دول جنوب شرق آسيا ليتسنى لسوق العراق للأوراق المالية الإستفادة منها ووقاية نفسها من الوقوع في نفس المخاطر.

7- التواصل الدائم للسوق مع الباحثين والمتخصصين في مجال الأسواق المالية للإستفادة من الأبحاث الأكاديمية لكي يتمكن السوق من خلال هذا التعاون المتواصل المحاولة الدؤوبة لتحسين وتطوير نشاطات السوق بما يسهم في جذب المزيد من المستثمرين المحليين والأجانب.

المصادر

المصادر العربية

أولا: التقارير والنشرات

- 1- التقارير الشهرية الصادرة عن سوق العراق للاوراق المالية إبتداء من شهر تشرين الثاني 2006 ولغاية شهر أذار 2008 .
 - 2- التقرير السنوي لعام 2007 لسوق العراق للأوراق المالية .

تانيا:الدوريات

- 1-الشكرجي، بشار ذنون محمد والطائي، عدي سالم علي والنعيمي، زهراء احمد محمد توفيق (2007)، "الاصلاح والتحرر المالي في العراق مع الاشارة للتجربة المصرية "، مجلة تنمية الرافدين ،كلية الادارة والاقتصاد، جامعة الموصل ،العراق.
- 2- علي، محمود فهدعبد ومحمد، حاكم محسن (2006) " اثر تنويع الاستثمارات الدولية في قيمة المنشأة دراسة تطبيقية في مصارف دولية اردنية "، المجلة العراقية للعلوم الادارية ، المجلد الثالث، العدد 12، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء.
- 3- يونس، مفيد ذنون (2007) " العوامل المؤثرة في تطوير اسواق الاوراق المالية العربية _ " ، مجلة تنمية الرافدين ، مجلد 30، العدد 92 ، جامعة الموصل ، العراق .

ثالثًا: الرسائل والاطاريح

- 1- عمار، صايفي (2009) "محددات الاستثمار المحفظي واثاره على اسواق الاوراق المالية دراسة مقارنة بين مصروتونس والجزائر"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية جامعة أمحمد بوقرة بو مرداس، الجزائر.
- 2- يونس، مفيد ذنون (2007) " العوامل المؤثرة في تطوير اسواق الاوراق المالية العربية " ، بحث منشور في مجلة تنمية الرافدين ، مجلد 30، العدد 92 ، جامعة الموصل ، العراق .

رابعا: الكتب

- 1- أحمد، احمد عبد الرحمن (2006) " مدخل الى ادارة الاعمال الدولية " ، ط2 ، دار المريخ للنشر ، الرياض، السعودية .
- 2- جابر، محمد صالح (2005) " الاستثمار بالاسهم والسندات وادارة المحافظ الاستثمارية "، ط3، دار وائل للنشر، عمان، الاردن.
- 3- جواد، شوقي ناجي (2002) " ادارة الاعمال الدولية مدخل تتابعي " ، ط1 ، الاهلية للنشر والتوزيع ، عمان،
 الاردن .
 - 4- حداد، فايز سليم (2009) " الادارة المالية " ، ط2 ، دار الحامد للنشر والتوزيع ، عمان، الاردن .
 - 5- حردان، طاهر حيدر (1997) "مباديء الاستثمار" ، ط1، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، الاردن.
 - 6-الحسني، عرفان تقي (2002) " التمويل الدولي " ، ط2 ، دار مجدلاوي للنشر، عمان، الاردن .
 - 7-الحناوي، محمد ومصطفى، نهال فريد (2006) " مباديء واساسيات الاستثمار" ، المكتب الجامعي الحديث .
- 8-الحناوي،محمد ومصطفى، نهال فريد واسماعيل، السيدة عبد الفتاح والصيفي، السيد (2007) "الاستثمار في الاوراق المالية وادارة المخاطر" ،المكتب الجامعي الحديث، جامعة الاسكندرية .
- 9- حنفي، عبد الغفار (2007) " استراتيجيات الاستثمار في بورصة الاوراق المالية اسهم، سندات، وثائق الاستثمار، الخيارات "، الدار الجامعية ، الاسكندرية، مصر .

- 9- دانيالز، جوزيف وفانهوز، ديفيد (2010) "اقتصاديات النقود والتمويل الدولي "، دار المريخ للنشر، الرياض، السعودية .
- 11- عبد الجواد، محمد عوض والشديفات، على ابراهيم (2006) " الاستثمار في البورصة اسهم سندات اوراق مالية "، ط1 ، دار الحامد للنشر والتوزيع ، عمان، الاردن .
 - 12- عرفه، سيد سالم (2009) " ادارة المخاطر الاستثمارية " ، ط 1 ، دار الراية للنشر والتوزيع ، عمان، الاردن .
- 13- غانم، محمد (2011) " الاستثمار في الاقتصاد السياسي والاسلامي وتشريعات واتفاقيات الاستثمار " ط1 ، دار الفكر الجامعي ، الاسكندرية، مصر .
- 14- لطفي، امين السيد احمد (2007) " التحليل المالي لاغراض تقييم ومراجعة الاداء والاستثمار في البورصة " ، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر .
- 15- محمد، اميرة حسب الله (2005) "محددات الاستثمار الاجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية دراسة مقارنة تركيا،كوريا الجنوبية، مصر "، الدار الجامعية ، مصر .
 - 16- مطر، محمد وتيم، فايز (2005) " إدارة المحافظ الاستثمارية " ، ط1 ، دار وائل للنشر، عمان، الاردن.
- 17- الهيتي، قيصر عبد الكريم (2006) " أساليب الاستثمار الاسلامي واثرها على الأسواق المالية "، ط1 دار رسلان للطباعة والنشر والتوزيع .

خامسا: المؤتمرات

- 1- جاد الله، ياسر محمد و عبد الفضيل، سيد ابر اهيم (2007) " الافاق المستقبلية لاداء اسواق الاوراق المالية العربية في ظل العولمة الاقتصادية "، بحث مقدم الى مؤتمر اسواق الاوراق المالية والبورصات ، المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر ، جامعة الامارات العربية المتحدة ، كلية الشريعة والقانون .
- 2- النجار، احمد منير (2005) " عولمة الاسواق المالية وأثرها على تنمية الدول النامية مع الاشارة للسوق المالي الكويتي "، بحث مقدم الى المؤتمر العلمي الرابع، الريادة والابداع: استراتيجيات الاعمال في مواجهة تحديات العولمة، جامعة فيلادلفيا كلية العلوم الادارية والمالية.

المصادر الاجنبية

A- Periodicals

- 1-Evans, Kimberly (2002), "Foreign Portfolio and Direct Investment Complementarity, Differences, and Integration", International Economist, Office Of International Investment, US. Department Of The Treasury, Shanghai.
- 2-Pal, Parthapratim (2006) " Foreign Portfolio Investment Stock Market and Economic Development", Draft Paper Submitted for the Annual Conference on Development and Change Mission, Sao Paulo, Brazil.

B-Books

1-Ball, Donald A. McCulloch, Jr., Wendell H. Geringer, J.Michael, Minor, Michael S. McNett, Jeanne M. (2008) "International Business: The Challenge of Global Competition", McGRaW-Hill, Irwin, U.S.A.

- 2-Daniels, John D. Radebaugh, Lee H. (2001) "International Business Environments and Operations", 9TH Edition, Prentice Hall, Australia.
- 3-Emery, Douglas R. Finnerty, John D. Stowe, John D. (2004) "Corporate Financial Management", Second Edition, Prentice Hall, U.S.A.
- 4-Fabozzi ,Frank J.(2000)" Bond Markets Analysis and Strategies ",4th Edition Prentice Hall, New Jersey, U.S.A.
- 5-Fabozzi, Frank J. Modigliani, Franco, Jones Frank J. (2003) " Capital Markets institutions ana instrument", Third Edition, Prentice Hall, U.S.A.
- 6-Gitman, Lawrence J.(2003) "Principles of Managerial Finance", 10th Edition, Addison Wesley, United States.
- 7-Horne, James C.van, (2001) "Financial Market Rates and Flows" 6TH Edition, Prentice Hall United States.
- 8-Madura, Jeff, Fox, Roland (2007) "International Financial Management", Thomson, London.
- 9-Reilly, Frank K. Brown, Keith C.(1996) "Investment Analysis and Portfolio Management", 6th Edition, South-Western, U.K.