مجلة تنمية الرافدين

اسم المقال: أثر الاستثمار الأجنبي المحفظي في مؤشر العمق المالي: دراسة تحليلية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2010 – 2020)
اسم الكاتب: وسام خالد جميل الهلالي، دعاء نعمان الحسيني
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/3837
تاريخ الاسترداد: 2026/11/03 02:11 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة – Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة تنمية الرافدين كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة الموصل ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

Journal of
TANMIYAT AL-RAFIDAIN
(TANRA)
A scientific, quarterly, international, open access, and peer-reviewed journal

Vol.42 , No. 137
March 2023

© University of Mosul | College of Administration and Economics, *Mosul, Iraq.*

TANRA retain the copyright of published articles, which is released under a "Creative Commons Attribution License for CC-BY-4.0" enabling the unrestricted use, distribution, and reproduction of an article in any medium, provided that the original work is properly cited.

Citation: Al-Hilaly, Wisam KH. J., AL-Husseini, Doaa N. (2023)."The Impact of Foreign Portfolio Investment in The Financial Depth Index: An Analytical Study in The Iraqi Stock Market For The Period (2010-2020)". ***TANMIYAT AL-RAFIDAIN***, 42 (137), 121 -137 , https://doi.org/10.33899/tanra.2020.165650

P-ISSN: 1609-591X
e-ISSN: 2664-276X
tanmiyat.mosuljournals.com

Research Paper

The Impact of Foreign Portfolio Investment in The Financial Depth Index: An Analytical Study in The Iraqi Stock Market For The Period (2010-2020)

Wisam KH. J. Al-Hilaly[1] , Doaa N. AL-Husseini[2]
[1&2] University of Mosul- College of Administration & Economics/ Department of Financial and Banking Sciences /Mosul– Iraq

Corresponding author: Wisam KH. J. Al-Hilaly, University of Mosul - College of Administration & Economics/ Department of Financial and Banking Sciences /Mosul– Iraq
wsomwsom7890@gmail.com

DOI: https://doi.org/10.33899/tanra.2023.177388

Article History: *Received*: 29/8/2022; *Revised*:12/9/2022; *Accepted:*27/9/2022; *Published*: 1/3/2023.

Abstract

The research aims to shed light on the concept of foreign portfolio investment and the importance of this type of investment to attract foreign capital to stimulate the stock market, And to identify the most important advantages provided by foreign portfolio investment and the extent of its reflection on the financial depth index, And then measure and analyze the impact of portfolio foreign investment and some macroeconomic variables (inflation rate - the exchange rate - interest rate) on the financial depth index in the Iraqi stock market, The descriptive and analytical approach, and econometrics approach were used in building the model based on the Eviwes 10 program, As well as using the Autoregressive Distributed Lags (ARDL) model, The research problem centered on the following question: "What is the impact of portfolio foreign investment flows on the financial depth index in the Iraqi Stock Market".

The study was applied to the Iraq Stock Exchange for an annual data series for the period (2010-2020), And as the results showed that the financial depth index was not significant in the used regression model, The study recommends working on the development of investment agencies to provide accurate information regarding available investment opportunities, As well as offering tax incentives to investors who hold shares for a certain period.

Key words:
Foreign Portfolio Investment, Financial Depth, Enhanced Momentum Strategy.

ورقة بحثية

أثر الاستثمار الأجنبي المحفظي في مؤشر العمق المالي: دراسة تحليلية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠١٠-٢٠٢٠)

وسام خالد جميل الهلالي[١] ؛ دعاء نعمان الحسيني[٢]

جامعة الموصل، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم العلوم المالية والمصرفية

المؤلف الواسل: وسام خالد جميل الهلالي ، جامعة الموصل، كلية الإدا رة والاقتصاد، قسم العلوم المالية والمصرفية
wsomwsom7890@gmail.com

DOI: https://doi.org/10.33899/tanra.2023.177388

تاريخ المقالة: *الاستلام:* ٢٠٢١/٨/٢٩؛ *التعديل والتنقيح:*٢٠٢٢/٩/١٢؛ *القبول:*٢٠٢٢/٩/٢٧؛ *النشر:* ٢٠٢٣/٣/١.

المستخلص

هدف البحث إلى تسليط الضوء على مفهوم الاستثمار الأجنبي المحفظي وأهمية هذا النوع من الاستثمار لجذب رؤوس الأموال الأجنبية بغية تنشيط سوق الأوراق المالية، والوقوف على أهم المزايا التي يوفرها الاستثمار الأجنبي المحفظي ومدى انعكاسه على مؤشر العمق المالي، ومن ثم قياس وتحليل أثر الاستثمار الأجنبي المحفظي وبعض المتغيرات الاقتصادية الكلية (معدل التضخم – سعر الصرف – سعر الفائدة) في مؤشر العمق المالي في سوق العراق للأوراق المالية، وقد تم استخدام المنهج الوصفي والتحليلي ومنهج الاقتصاد القياسي في بناء الأنموذج بالاعتماد على برنامج (Eviwes 10) ، فضلاً عن استخدام أنموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL)، وتمحورت مشكلة البحث بالتساؤل الآتي "ما مدى أثر تدفقات الاستثمار الأجنبي المحفظي في مؤشر العمق المالي في سوق العراق للأوراق المالية؟".

طُبقت الدراسة على سوق العراق للأوراق المالية لسلسلة بيانات الربع سنوية للمدة (٢٠١٠-٢٠٢٠)، وكما أثبتت النتائج عدم معنوية تأثير الاستثمار الأجنبي المحفظي في مؤشر العمق المالي في أنموذج الانحدار المستخدم، وتوصي الدراسة بالعمل على تطوير الهيئات الاستثمارية بهدف تقديم معلومات دقيقة فيما يتعلق بالفرص الاستثمارية المتاحة، فضلاً عن تقديم حوافز ضريبية للمستثمرين الذين يحتفظون بالأسهم لفترة معينة.

الكلمات الرئيسة

الاستثمار الأجنبي المحفظي ، العمق المالي ، استراتيجية الزخم المعززة

مجلة

تنمية الرافدين

***(TANRA):* مجلة علمية، فصلية، دولية، مفتوحة الوصول، محكمة.**

المجلد (٤٢)، العدد (١٣٧))،
نيسان ٢٠٢٣

© جامعة الموصل |
كلية الإدارة والاقتصاد، *الموصل، العراق.*

تحتفظ (**TANRA**) بحقوق الطبع والنشر للمقالات المنشورة، والتي يتم إصدارها بموجب ترخيص (Creative Commons Attribution) لـ (CC-BY-4.0) الذي يتيح الاستخدام، والتوزيع، والاستنساخ غير المقيد وتوزيع للمقالة في أي وسيط نقل، بشرط اقتباس العمل الأصلي بشكل صحيح.

الاقتباس: الهلالي، وسام خالد جميل، الحسيني، دعاء نعمان (٢٠٢٣). "أثر الاستثمار الأجنبي المحفظي في مؤشر العمق المالي: دراسة تحليلية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠١٠-٢٠٢٠)" ***تنمية الرافدين***، ٤٢ (١٣٧)، ١٢١-١٣٧،
https://doi.org/10.33899/tanra.2020.165650

P-ISSN: 1609-591X
e-ISSN: 2664-276X
tanmiyat.mosuljournals.com

المقدمة

تُعدُّ سوق الأوراق المالية إحدى أهم الأسواق الفرعية لسوق المال وتتميز بكونها استثماراً طويل الأجل إذا ما تم مقارنتها بالسوق النقدية، ويُعدُّ الاهتمام بمصادر التمويل من أبرز وأهم العوامل التي أدت إلى الاهتمام الواضح والمتزايد بالأسواق المالية وتطويرها بهدف إيجاد أسواق مالية فعالة تتكيف وتتناغم مع التطورات والتغيرات المستمرة التي تحدث في الاقتصاد العالمي، وتؤدي الأسواق المالية دوراً مهماً في توفير الموارد اللازمة لتمويل المشاريع الاستثمارية، وكذلك تعمل على إيجاد فرص التوظيف الفاعل لأصحاب الفوائض المالية، وعليه نُحاول في هذه الدراسة بيان أثر الاستثمار الأجنبي المحفظي في مؤشر العمق المالي في سوق العراق الأوراق المالية.

أولاً : مشكلة الدراسة

لقد أخذت أسواق الأوراق المالية حيزاً كبيراً في واقع الاقتصاد العالمي، وبرز دورها الهام في تمويل الاقتصاد الوطني، ومن الواضح أنَّ المنافسة الاقتصادية في العالم شهدت العديد من التغييرات ومن هذه التغييرات العولمة الاقتصادية التي اعتبرت فرصةً كبيرةً حظي بها الاقتصاد العالمي، ولهذا أخذ العديد من الدول ومنها الدول النامية على وجه الخصوص بجذب الاستثمار الأجنبي المحفظي والاستفادة من حركة رؤوس الأموال الدولية نظراً لدور رأس المال الأجنبي في تنشيط الأسواق المالية ودوره في التنمية الاقتصادية، لِذا تتمثل مشكلة الدراسة الرئيسة ("مامدى انعكاس تأثير الاستثمار الأجنبي المحفظي في مؤشر العمق المالي في سوق العراق للأوراق المالية؟") من خلال الإجابة على التساؤلات الآتية:

١- ما مدى مساهمة الاستثمار الأجنبي المحفظي في مؤشر العمق المالي في سوق العراق للأوراق المالية؟

٢- ما هي طبيعة الأثر الذي يمكن أنْ يتركه الاستثمار الأجنبي المحفظي في مؤشر العمق المالي في سوق العراق للأوراق المالية؟

ثانياً : أهمية الدراسة

تُكمن أهمية الدراسة فيما يأتي :

١- يُعدُّ الاستثمار الأجنبي المحفظي من العوامل البارزة التي تُسهِمُ في تطوير سوق الأوراق المالية، ونال اهتمام الكثير من الدول بجذب رؤوس الأموال الأجنبية إلى تلك الدول، لذا تم التمحيص في أهمية الاستثمار الأجنبي المحفظي ودراسة ما إذا كانت التداولات الأجنبية للأسهم في سوق العراق للأوراق المالية تؤثر في مؤشر العمق المالي.

٢- تُعدُّ الأسواق المالية أداة فعالة للاقتصاد الوطني من خلال التأثير في مختلف جوانب الاقتصاد، فضلاً عن أثرها في توفير الموارد الحقيقية لتمويل المشروعات عن طريق إعادة بيع الأسهم والسندات التي يتم طرحها، فضلاً عن الدور الذي تقوم به وهو تهيئة المدخرات وتوظيفها من خلال الاستثمار.

ثالثاً : أهداف الدراسة

تسعى الدراسة إلى تحقيق الأهداف الآتية :

١- محاولة التعريف بأنموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع(ARDL) في تحليل السلاسل الزمنية، والكشف عن وجود علاقة توازنية طويلة وقصيرة الأجل بين الاستثمار الأجنبي المحفظي ومؤشر العمق المالي في الاقتصاد العراقي.

٢- التنبؤ بتأثير الاستثمار الأجنبي المحفظي في مؤشر العمق المالي في سوق العراق للأوراق المالية ، والذي يمكن من خلاله التنبؤ بتأثير مؤشر العمق المالي في الاقتصاد العراقي.

رابعاً: فرضية الدراسة

ضمن التسلسل المنهجي الخاص بالرسالة فإنَّ اختبار العلاقات والآثار الوارد ذكرها في الأهداف والمشكلة الحقيقية للدراسة فقد تم اعتماد الفرضية التي مفادها :

(لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية معنوية للاستثمار الأجنبي المحفظي في مؤشر العمق المالي في سوق العراق الأوراق المالية).

خامساً : مجتمع الدراسة وعينته

يتمثل مجتمع الدراسة بسوق العراق للأوراق المالية بوصفها عينة بحثية، إذْ اعتمدت الدراسة على تحليل البيانات المالية الربع سنوية للسوق في المدة الممتدة (2020-2010)، وبهذا فقد أصبحت عدد المشاهدات (44) مشاهدة، إذْ يتمثل المُتغير المستجيب بمؤشر العمق المالي والمُتغيرات المفسرة تمثلت بالاستثمار الأجنبي المحفظي والذي تم تمثيلهُ بمؤشر حجم التداول الأجنبي بيعاً وشراءً وبعض المُتغيرات الاقتصادية الكلية والمتمثلة بكل من معدل التضخم وسعر الصرف وسعر الفائدة.

المبحث الأول

الإطار العام للاستثمار الأجنبي المحفظي وسوق الأوراق المالية والعلاقة النظرية بينهما

أولاً : الإطار المفاهيمي للاستثمار الأجنبي المحفظي

١- ماهية الاستثمار الأجنبي المحفظي:

تم التطرق إلى مفهوم الاستثمار الأجنبي المحفظي (foreign Portfolio Investment) على أنهُ نوع من الاستثمار الذي يُشكل رأس المال الأجنبي نسبة أقل من (10%) من رأس المال المشروع، إذ يمتلك فيه المستثمر الأسهم والسندات بقصد المُضاربة والاستفادة من فرق الأسعار والحصول على الأرباح التي تدرها تلك الأسهم أو السندات، وبذلك فهو لا يسمح للمستثمر الحق بالسيطرة الفعلية على إدارة المشروع والرقابة عليهِ وعدم إعطائه الحق في اتخاذ القرارات الإدارية (Aishawy, 2018, 64)، وكما يُعرف بأنهُ وسيلة يقوم من خلالها المستثمرون بشراء حصة في الشركات الأجنبية أو شراء أوراق مالية أو سندات، وهو جزء من تدفقات رأس المال الدولية التي تنطوي على نقل الموجودات المالية (النقدية أو الأسهم أو السندات) عبر الحدود الدولية مع توقع الربح (Oke & et .al , 2020 , 34).

٢- نظريات الاستثمار الأجنبي المحفظي :

أ. **نظرية الاستثمار الأجنبي المحفظي:** تُعدُّ محفظة الموجودات الأجنبية الصافية والسندات الأسمية (وهي السندات التي تحمل اسم صاحبها و تنقل بطريق التسجيل، وهذا النوع من السندات يمكن أنْ يكون مسجلاً كاملاً أي الدين الأصلي و الفائدة معاً، أو مسجلاً جزئياً أي أصل الدين فقط ، ويتم تحصيل الفائدة عن طريق الكوبونات المرفقة، وتصنيف هذا النوع من السندات هو سندات القطاع الخاص من حيث الشكل)، عنصر أساسي في تسهيل نقل تدفقات رأس المال ما بين الدول، وإنَّ السندات المقومة بالعملة المحلية أو الأجنبية تختلف في الدرجة التي يمكن بها التحوط من مخاطر الاستهلاك الخاصة بكل دولة، وذلك من خلال السياسات النقدية الوطنية، وهذا ما يؤدي إلى تقويم السندات في محافظهم الوطنية مع تعديل مراكزها أو قيمها حسب كل عملة، ويمكن للدول تسهيل تدفقات رأس المال الدولية من خلال تحقيق تحوط مثالي بالتغيير في صافي موجوداتها الأجنبية أو حساباتها الجارية (Sahel & Tfat, 2019, 383-384).

ب. **نظرية اختيار محفظة توبين:** إنَّ مقولة العالم توبين الشهيرة والتي تنص على(تفضيل السيولة كسلوك تجاه المخاطرة)، حيث يتم تفضيل السيولة كأساس لاختيار الاستثمار في المحفظة المالية على المخاطرة، وهذا ما يسمى بنظرية النفور من المخاطرة، وعملت هذه النظرية على إزالة العيوب من النظرية الكينزية لتفضيل السيولة حيث أنَّ النظرية الكينزية تعتمد على عدم مرونة توقع معدل الفائدة في المستقبل وأنَّ الأفراد يمتلكون إما نقوداً أو سندات، إذْ لا تعتمد على مرونة توقع سعر الفائدة مستقبلياً لكنها تعتمد على افتراض القيمة المتوقعة لمكاسب رأس المال أو الخسارة من الاحتفاظ بالفائدة، وعلى ضوء ذلك فإنَّ كينز يؤكد أنَّ محفظة الفرد يمكن أن تتكون من النقود والسندات، إذ إنَّ النقود لا تجلب أي عائد ولا تعرض الفرد لأي مخاطر، في حين إن السندات تدرُ فائدة وتدرُ دخلاً أيضاً، والدخل من السندات غير مؤكد، لأنهُ يتعرض للمخاطر أو المكاسب أو الخسائر الرأسمالية، إذْ إنهُ كلما يزداد الاستثمار في السندات تزداد المخاطر المرافقة لرأس المال، ويتحمل بذلك المستثمر المخاطر إذا تم تعويضه بعائد مناسب من السندات (Grujić , 2016 ,68).

٣- مميزات الاستثمار الاجنبي المحفظي

تتمتع الدول المضيفة بجملة من المزايا لجذب رؤوس الأموال الأجنبية المتجهة للدول النامية وخاصةً الدول العربية منها، إذْ زادت حركة الاستثمارات الأجنبية ولاسيما الاستثمارات الأجنبية المحفظية منها في العقود الأخيرة بسبب النمو السريع لحركة الاستثمارات والتي تؤثر في اقتصاديات الدول، كما تؤثر على النظام النقدي العالمي، والسبب الآخر يكمن في عولمة الأسواق المالية وانفتاحاتها مع الأسواق العالمية بعضها البعض وقدرة الحصول على مصادر التمويل من أسواق التمويل الدولية، ومن أبرز تلك المزايا(الايجابيات) التي تسهم الدول النامية في زيادة إقبالها للحصول على الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة هي على النحو الآتي:

أ) **زيادة سيولة الأسواق المالية:** تعمل الاستثمارات الأجنبية المحفظية على زيادة سيولة سوق الأوراق المالية المحلية، وكما تعمل على رفع مستوى كفاءة السوق المحلي، إذْ إنها تجعل السوق أكثر عمقاً وسيولة، وتعني سيولة السوق سهولة تحويل الموجودات المالية إلى سيولة نقدية (النقد) أو تمكين المستثمرين من شراء

الأوراق المالية (الأسهم والسندات) دون أنْ يؤثر ذلك على المستوى العام للأسعار، وإنَّ وجود عدد كبير من البائعين والمشترين في السوق المالي المحلي يعتبر توفير سيولة نقدية بشكل كبير (Issawi, 2016, 25-26).

ب) **منفعة القطاع الحقيقي للاقتصاد** : إنَّ تحرر تدفقات رأس المال للمحفظة المالية يقود إلى معدلات أعلى للنمو الاقتصادي، لأنه يعمل على تسريع أسواق الأسهم العالمية والتي تقوم بدورها في زيادة إنتاجية العامل المحلي، وتعمل تدفقات الاستثمار الأجنبي المحفظي على توفير مصادر للاستثمارات الأجنبية في الدول النامية التي تفتقر إلى رؤوس الأموال، وبذلك فإنَّ تلك الاستثمارات تكون مكملة للادخارات المحلية لتحسين معدل الاستثمار من خلال توفير النقد الأجنبي في الأسواق المحلية، وكما أنها تعمل على تقليل الضغط من فجوة العملات الأجنبية للبلدان الأقل نمواً، وهذا ما يجعل الواردات من السلع الاستثمارية اللازمة سهلة بالنسبة للسهم(Mohamed & Ahmed, 2013, 107).

ثانياً: الإطار المعرفي لسوق الأوراق المالية ومؤشر العمق المالي.

١- المفهوم المعاصر لسوق الأوراق المالية:

ينصرف مفهوم سوق الأوراق المالية (Financial markets) إلى أنها مؤسسة أو منظمة يتمّ فيها تداول الأسهم والسندات والعقود الآجلة وغيرها من الأوراق الماليّة، ويتمّ ذلك بين الباعة والمشترين خلال ساعات محددة في أيام العمل، وتفرض البورصة عدداً من القواعد واللوائح على الشركات والوسطاء، ويُطلق اسم "الشركة المُدرجة" على الشركة التي يتمّ تداول أوراقها الماليّة في البورصة (Innocent , 2021 , 50)، سوق لكنها تختلف عن غيرها من الأسواق، فهي لا تعرض ولا تملك في معظم الأحوال البضائع والسلع، فالبضاعة أو السلعة التي يجري التداول بها ليس على أنها موجودات حقيقية بل أوراق مالية أو موجودات مالية، وغالباً ما تكون هذه البضائع أسهماً وسندات، والبورصة سوق لها قواعد قانونية وفنية تحكم أداءها، وتحكم كيفية اختيار ورقة مالية معينة وتوقيت التصرف فيها وقد يتعرض المستثمر غير الرشيد أو غير المؤهل لخسارة كبيرة في حال شراء أو بيع الأوراق المالية في البورصة، لأنه أستند في استنتاجاته في البيع أو الشراء على بيانات خاطئة أو غير دقيقة أو أنهُ أساء تقدير تلك البيانات (Chellaswamy & et.al , 2021 , 204).

٢- نظريات سوق الأوراق المالية:

أ) **نظرية الفوضى:** تم تطوير نظرية الفوضى في الستينيات والسبعينيات من القرن العشرين، ويعتقد مؤيدو هذهِ النظرية أنَّ هناك نوعاً من الترتيب بين الأنماط التي تبدو عشوائية للظواهر المختلفة من أنظمة الأسهم والأسواق، عندما يكون من المستحيل تحديد موقع النظام التالي، ولا توجد أي امكانية للتنبؤ به، فإنَّ هذه الأنظمة المعقدة التي تبدو غير متوقعة وغير مترتبة يطلق عليها اسم النظام غير المتوقع، ولكن وفقاً لنظرية الفوضى عند مُلاحظة مثل هذا النظام لفترة طويلة من خلال اختبار حالات النظام في أوقات مختلفة، فإنَّ الأنظمة الأكثر اضطراباً التي لا يمكن التنبؤ بها تتحرك دائماً ضمن حدود معينة ولا تتجاوزها أبداً، ومثال على ذلك تعتبر التقلبات الاقتصادية سلوكاً ديناميكياً غير خطي، ففي

حالة السوق الفعال فهذه السوق تؤثر فيه المعلومات المتاحة على أسعار الأوراق المالية، وبهذا فإنَّ سعر السهم الحالي يتضمن جميع المعلومات بما في ذلك المعلومات السابقة مثل أرباح السنة السابقة والمعلومات الحالية، وهذا يعني عدم القدرة على التنبؤ بمستقبل هذه الأسواق، لأن المعلومات المتوفرة لها تأثيراتها على السعر والمعلومات الجديدة عشوائية تماماً، وبهذا يتم التنبؤ في سوق الأوراق المالية بثلاثة مستويات (ضعيف – شبه قوي – قوي) (Rahbar & et.al , 2019 , 23-32).

ب) **نظرية توقيت السوق:** تُعدُّ هذه النظرية قديمة نسبياً، حيث حدد العالم (Grant) سنة(1978) التوقيت في إدارة المحفظة على أنه ممارسة للتنبؤ بما إذا كان بعض المؤشرات ذات القاعدة العريضة لأسعار السوق سترتفع أو تنخفض، وبالتالي الاستثمار بشكل مناسب، وبدأ بعض الباحثين في الحديث عن نظرية توقيت السوق من خلال إيجاد دليل على أن قرارات إصدار حقوق الملكية معلقة على أداء السوق، وإنَّ بعض المديرين اعترفوا بأنَّ توقيت السوق لإصدار أو إعادة شراء أسهم الشركة هو عنصر هام في قرارات هيكل رأس المال، وتحاول بعض الشركات تحديد وقت اصدار الأسهم عندما تكون أسعار الأوراق المالية مرتفعة، حيث يكونون أكثر عرضة لإصدار الأسهم بدلاً من الديون عندما ترتفع الأسعار، ووقيت السوق لهُ افتراضان **(الأول):** إنَّ تقييمات السوق المرتفعة المقاسة بنسبة السوق إلى القيمة الدفترية تعمل على اعادة الرافعة المالية على المدى القصير، و**(الثاني):** يرتبط متوسط نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية المرتفعة للتمويل الخارجي برافعة مالية أقل على المدى الطويل، وهنا يجب أنْ يكون الارتباط بين النتيجتين هو أنَّ تأثير نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية كبديل لنظرية توقيت السوق ثابت جداً في تحديد قرار هيكل رأس المال، وإنَّ توقيت السوق هو مهمة صعبة ويمكن أنْ تكون فعالة إذا كان المستثمرون لديهم قدرات وخبرات في هذا المجال، ولكي تكون هذه العملية مربحة تتطلب مبالغ كبيرة من المال لإعادة شراء الأسهم، وعند توقيت السوق يجب توفر معرفة دقيقة عن الأسهم المحتفظ بها في المحفظة الاستثمارية، وهذه المعلومات غير متوافرة للمستثمر العادي على أساس يومي، وكما يجب على المستثمر معرفة شبه تامة عن أخبار السوق اليومية لتحقيق توقيت السوق(Al-Rubaie & Al-Atwi, 2018, 88-90).

٣- **استراتيجيات سوق الأوراق المالية:**

أ) **استراتيجيات التداول عالية التردد:** إنَّ التداول عالي التردد هو نوع من التداول المالي الخوارزمي الذي يتميز بسرعات عالية ومعدلات دوران عالية ونسب تداول عالية من أجل التداول، وتهدف هذه الاستراتيجية إلى الكشف عن أنَّ التداول عالي التردد بالنسبة للمتداولين يزيد من اكتشاف الأسعار، ويحسن المقاييس التقليدية لجودة السوق مثل العمق المالي وتفوق العرض عن الطلب، مما يعني أنهُ يمكن للمتداولين بأوامر السوق التنفيذ بسعر أكثر كفاءة وبتكلفة أقل، ويمثل التداول عالي التردد أحد أهم التغييرات التي طرأت على هيكل السوق في العقود الأخيرة وأثار الجدل في الارتفاع في التداول عالي التردد حول خلق ساحة لعب غير متكافئة بين المتداولين ذوي الترددات العالية (High Frequency Trades) (HFT) والمتداولين البطيئين (المؤسسات والتجزئة)(Gomber & et .al, 2022, 24)، وهناك آثار إيجابية وسلبية لاستراتيجية

التداول عالية التردد على سوق الأوراق المالية، ومن الآثار الإيجابية على مستوى أداء السوق في حالة التقلبات فإنَّ التداول عالي التردد يحسن بشكل كبير من أداء السوق من خلال عملها على تقليل التقلبات، ويجعل التداول والاستثمار أقل تكلفة حتى مع الاندماج في الصفقات مع المشاركين الآخرين في الأسواق الخارجية، أما الآثار السلبية على مستوى كفاءة السوق فإنَّ استراتيجية التداول عالية التردد تؤدي إلى هشاشة هيكل السوق، وذلك بسبب الاعتماد المفرط على الخوارزميات والتداول الآلي مما يشكل مخاطر على استقرار السوق (Gharbi & Makhzoumi, 2021, 380-382).

ب) **استراتيجيات الزخم المعززة:** إنَّ استراتيجيات الزخم المعززة تم تشكيلها من قبل (Sagi and Seasholes) في عام 2007، ويريان أنهُ في الأسواق المتقدمة تكون لدى الشركات احتمالية أكبر لممارسة خيارات النمو الخاصة بها، وهذا ما يزيد من ارتباطات العوائد التلقائية، في المقابل يرون أنَّه في الأسواق الناشئة من المرجح أنْ تختلف الشركات عن سدادها، وهذا يؤدي إلى تقليل خيارات المسؤولية المحدودة إلى عودة الارتباط التلقائي، ولحظ علماء أنَّ عوائد الزخم المتغيرة بمرور الوقت محفوفة بالمخاطر، ففي حالات التضخم الاقتصادي يكون المستثمرون الرابحون أكثر خطورة من المستثمرين الخاسرين، أما في حالات الانكماش الاقتصادي يكون المستثمرون الرابحون أقل خسارة من المستثمرين الخاسرين، ويطرح (Kim & et.al) في عام 2004 استخدام نظام تبديل ماركوف لتحديد حالات السوق المختلفة بأنَّ المستثمرين الرابحين لديهم احتمال أعلى في حالة التضخم الاقتصادي على مجموعة من المتغيرات الاقتصادية الكلية، في حين إنَّ المستثمرين الخاسرين في حالة الانكماش الاقتصادي لديهم احتمال أعلى أثناء تلك المتغيرات، ففي حالة التضخم فإنَّ تأثير خيارات النمو يسيطر على تأثيرات الرافعة المالية، وذلك بسبب أنَّ المستثمرين الرابحين لديهم خيارات نمو أعلى ورافعة مالية أقل مقارنة بالمستثمرين الخاسرين، وبذلك تكون العوائد المتوقعة أعلى بالنسبة للمستثمرين الرابحين وبالتالي يؤدي إلى عوائد زخم إيجابية، أما في حالة الانكماش فقد تهيمن تأثيرات الرافعة المالية على تأثيرات خيارات النمو، وذلك بسبب أنَّ المستمرين الخاسرين يتمتعون برافعة مالية أعلى وخيارات نمو أقل، وهذا ما يؤدي إلى أنَّ العوائد المتوقعة للمستمرين الخاسرين أعلى منها للمستثمرين الرابحين (Hurst, 2016, 35) .

ثالثاً : العمق المالي وعلاقته بالأسواق المالية.

يعكس العمق المالي التوافق بين حجم الانتاج وحجم وهيكل القطاع المالي من حيث المدخرات والاستثمارات وآليات إعادة التوزيع، وكما يشير العمق المالي إلى أنَّ الاقتصاد يتمتع بتوفير الأموال والأوراق المالية والأدوات المالية والمؤسسات، ويتمتع أيضاً بظروف أكثر فائدة للنمو الاقتصادي والاستجابة على المدى الطويل، وإنَّ تقييم تغلغل الاقتصاد بالأدوات والعلاقات المالية تعتبر من محددات العمق المالي، ويكشف العمق المالي مستوى تطور الأسواق المالية من حيث كفاءة الوساطة المالية التي تزداد كلما زاد العمق المالي(Mirkin & et. al , 2013 , 6)، وينشأ من تأثيرات سوق الأوراق المالية الميل الحدي للادخار(MPS) والذي ينص على التغييرات النسبية في الادخار مقسوما على التغييرات النسبية في الدخل، ويوفر التطور في النظام المالي سلسلة كبيرة من

الخيارات لوحدات الفائض لتوليد موجودات مالية أكبر والحفاظ على تفضيلات هذه الموجودات المالية، تلك الموجودات التي تعمل على تشجيع الوحدات ذات الفائض المالي لتقليل الانفاق الاستهلاكي لصالح المدخرات، وذلك نتيجة للعوائد المتوقعة من الاستثمارات، وكما أنَّ هذه الموجودات المالية تعد أكثر جاذبية للعوائد والسيولة والمخاطرة والخدمات التي تقدمها الأسواق المالية، فضلاً عن الفرص الكبيرة في تنويع محفظة الأوراق المالية لدى الأسواق المختلفة، ومن خلال زيادة الاستثمار المحلي والذي يعتبر القناة التي يؤثر من خلالها العمق المالي على النمو الاقتصادي فقد تم اعتبار العمق المالي محدد هام لنمو الناتج المحلي الاجمالي، لِما له دور في نمو النشاط الاقتصادي لمعظم القطاعات التي يتكون منها الناتج المحلي الاجمالي(Thuwaini & Al-Aboudi, 2021, 5)، وقد أظهرت بعض الدراسات إلى أنَّ الدول التي تمتلك حساب رأس مال مفتوح لها علاقة إيجابية ومعنوية مع العمق المالي والنمو الاقتصادي في البلدان المتقدمة والنامية، وإنَّ البلد الذي يمتلك حساب رأس مال مفتوح أكثر يكون لديه عمق مالي أكبر من البلد الذي يمتلك حساب رأس مال مقيد، وتتركز هذه العلاقة في البلدان المتقدمة من خلال الفهم الكامل لأهمية البيئة السياسية والمؤسسية والاقتصادية المطلوبة لتحرير رأس المال الناجح والاندماج في الاقتصاد العالمي، ومع ذلك فإنهُ يتطلب فهماً أكثر اكتمالا للطريقة التي يغير فيها انفتاح رأس المال الأداء الاقتصادي (Klein & Olivei, 2005, 18).

وتستند بعض الدراسات إلى أن القطاع المالي هو المسؤول عن تحسين قدرة الاقتصاد على إدا رة المخاطر وتخصيص رأس المال، فضلا عن زيادة الكفاءة العامة للأعمال، ويعد القطاع المالي عنصرًا حاسمًا في اقتصاديات السوق الحديث، ويترجم على المدى الطويل في النواتج المتزايدة للأداء الاقتصادي، إذ إنَّ تمكين الاقتصاد للحصول على العائد الأعلى من خلال العمليات في السوق واتخاذ فرص أكبر وأوسع في عمليات اتخاذ القرارات الناجحة يتطلب من الإدارة تقديم الأفضل لمواجهة المخاطر، وتعمل الأسواق المالية آلية لتوجيه رأس المال إلى الاستخدام الأكثر كفاءة، وفي الوقت ذاته قد يتسبب الأداء الضعيف للأسواق المالية بمشاكل خطيرة على القدرة التنافسية والنمو الاقتصادي للبلد (Mirkin & et .al, 2013, 6).

المبحث الثاني

قياس وتحليل أثر الاستثمار الأجنبي المحفظي في مؤشر العمق المالي في سوق العراق للأوراق المالية

أولاً: وصف متغيرات الدراسة للدول عينة الدراسة

١- **مسوغات اختيار العينة:**- عينة قصدية لسوق العراق للأوراق المالية لكونها سوقاً تتفاوت في مستوى تطورها، وتعمل في بيئات اقتصادية وسياسية واجتماعية مختلفة، وهي تُعدُّ دولًا ريعية تعتمد في اقتصادها على النفط والغاز، فضلاً عن إمكانية الحصول على البيانات من التقارير والنشرات المالية المُفصح عنها من قبل السوق عينة الدراسة.

٢- **مُتغيرات الدراسة:**- تضمن البحث وصفًا لمُتغيرات الدراسة المُفسرة والمُعتمدة للسوق عينة الدراسة كما يأتي:

اشتملت الدراسة على مؤشر الاستثمار الأجنبي المحفظي بوصفه مُتغيرًا مستقلًا ومؤشر العمق المالي) بوصفه مُتغيرًا مُعتمدًا، فضلاً عن المُتغيرات الضابِطة(معدل التضخم، سعر الصرف، سعر الفائدة) لعينة من

دولة العراق للمدة 2010– 2020، وقد تم استخدام برنامج (Eviews 10) في إيجاد المؤشرات الإحصائية وتحليل علاقة الارتباط والأثر بين مُتغيرات الدراسة، وتم تحويل البيانات إلى الصيغة الربع سنوية، وبذلك يكون عدد المشاهدات (44) مشاهدة لكل مُتغير من المُتغيرات المذكورة.

الجدول (١): مُتغيرات الأنموذج القياسي

نوع المُتغير	رمز المُتغير	أسم المُتغير	المُتغيرات
تابع	Y1	مؤشر العمق المالي	المُتغير المعتمد
مستقل	X1	الاستثمار الأجنبي المحفظي	المُتغير المستقل
مستقل	X2	معدل التضخم	المُتغيرات الضابِطة
مستقل	X3	سعر الصرف	
مستقل	X4	سعر الفائدة	

المصدر: الجدول من إعداد الباحث استناداً إلى توصيف النموذج.

ثانياً: اختبار فليبس– بيرون Philips – Perron (P-P)

يُعتبر اختبار (P-P) أكثر دقة في العينات صـغيرة الحجم من اختبار (ADF) ونتيجة لذلك سـوف نقوم بعرض نتائج (P-P) ومقارنتها مع نتائج (ADF)، وكانت نتائج كلا الاختبارين متشـابهة فإنها اسـتقرت عن المسـتوى (Level) عند الفرق الأول $I_{(1)}$ وعند الحد الثابت فقط (Intercept) لكل المُتغيرات ومن هُنا يتم رفض فرضية العدم ($H_0=0$) وقبول الفرضية البديلة ($H_1=1$)، كما في الجدول التالي.

الجدول(٢): نتائج اختبار فليبس بيرون (P-P) لسوق العراق للأوراق المالية

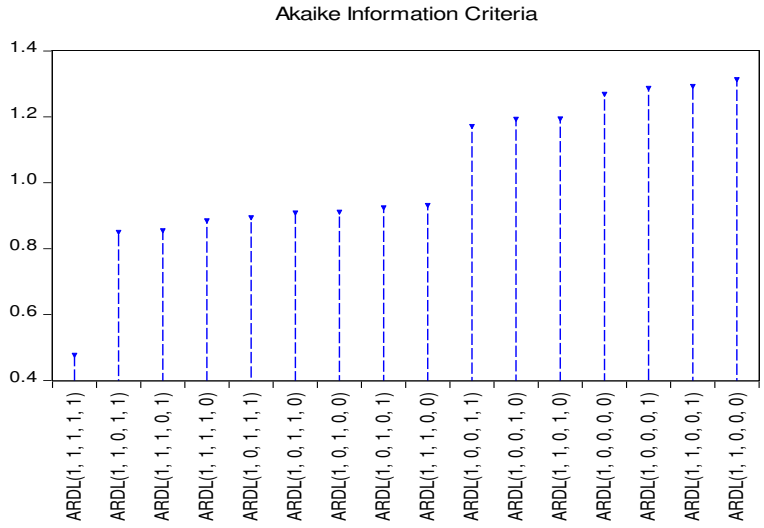
اختبار الاستقرارية						
Variables المُتغيرات	Level (المستوى)			1st Difference (الفرق الأول)		
	ADF	Sig.	Result	ADF	Sig.	Result
X1	-2.504161	0.1221	No stationary	-2.902730	0.0541	stationary
X2	-1.115965	0.7002	No stationary	-2.432050	0.0163	stationary
X3	-1.818593	0.3664	No stationary	-2.084053	0.0371	stationary
X4	-1.134833	0.6925	No stationary	-1.865414	0.0599	stationary
Y1	-1.567267	0.4897	No stationary	-2.326476	0.0211	stationary

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين باستخدام برنامج (Eviews 10).

ثالثاً: اختبار أنموذج الانحدار الذاتي ذي الفجوات الزمنية المبطئة ARDL

بعد أنْ تم اختبار سكون السلاسل الزمنية للمُتغيرات الاقتصادية(الاستثمار الأجنبي المحفظي والمُتغيرات الضابِطة) كمُتغيرات مستقلة، و(العمق المالي) بوصفه مُتغيرًا تابعًا، وتبيّن أنَّ جميعها كانت مستقرة عن المستوى وعند الفرق الأول (1) I وبتوفر هذا الشرط تمكنا من تطبيق اختبار معيار معلومات اكاكي لاختيار الأنموذج الأمثل من بين النماذج الممكنة لنموذج ARDL.

وتُشير نتائج الشكل (1) إلى أنَّ الأنموذج الأمثل لدراسة علاقة الأجل الطويل بين المُتغيرات المفسرة والمُتغير المعتمد هو الأنموذج: Selected Model: ARDL (1,1,1,1) وذلك اعتماداً على نتائج معيار أكاكي للمعلومات، إذْ أنَّ الأنموذج الأمثل امتلك أقل قيمة لهذا المعيار، وقد بلغت (0.5) وهو الأنموذج الذي يأخذ إبطاءات بعدد(1) للمُتغير المعتمد وإبطاء بعدد(1) للمُتغيرات المفسرة (X1,X2,X3,X4) على التوالي.



الشكل(1): نتائج معيار اكاكي للاستثمار الأجنبي المحفظي في سوق العراق للأوراق المالية

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج البرنامج(Eviwes10).

رابعاً: نتائج اختبار الحدود للتكامل المشترك Bound Test

يستخدم اختبار الحدود Bound Test لمعرفة مدى وجود علاقة توازنية طويلة الأجل(وجود تكامل مشترك) بين (الاستثمار الأجنبي المحفظي والمُتغيرات الضابِطة) كمُتغيرات مستقلة و(العمق المالي) كمُتغير تابع، عن طريق الموازنة بين إحصائية F وحدود القيم الحرجة العليا والدنيا، كما في الجدول الآتي:-

الجدول (٣): نتائج Bound Test للاستثمار الأجنبي المحفظي في سوق العراق للأوراق المالية

الاختبار الإحصائي المستخدم Test Statistic	القيمة المحسوبة Value	(عدد المُتغيرات المستقلة) K
F-statistic	6.077671	4
القيمة الجدولية (Critical Value Bound)		
مستوى المعنوية	I0 Bound	I1 Bound
10%	2.2	3.09
5%	2.56	3.49
2.5%	2.88	3.87
1%	3.29	4.37

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين باستخدام برنامج (Eviews١٠).

يوضح الجدول (٣) أنَّ قيمة (F-statistic) المحتسبة بلغت (6.077671) وهي أكبر من القيمة الجدولية العظمى والصغرى، إذْ بلغا (3.49), (2.56) عند مستوى معنوية (5%)، مما يعنى رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة، وهذا يعني وجود علاقة تكامل مشترك بين الاستثمار الأجنبي المحفظي الأجنبي ومؤشر العمق المالي، أي وجود علاقة توازنية طويلة الأجل.

خامساً: اختبار المعلمات المقدرة (قصيرة الأجل) ومعامل تصحيح الخطأ غير المقيد

يوضح هذا الاختبار تقدير معلمات الأجل القصير، وكما يوضح معامل تصحيح الخطأ سرعة العودة في الأجل الطويل إلى التوازن والجدول أدناه يوضح ذلك.

الجدول(٤): التأثير قصير الأجل للاستثمار الأجنبي المحفظي في سوق العراق للأوراق المالية

Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob*.
C	6.474617	1.321509	4.899413	0.0000
X1	2.650869	0.587875	4.509241	0.3383
X2	0.056860	0.198886	0.285893	0.0094
X3	127.5017	30.01604	4.247785	0.1176
X4	-5.079837	1.109481	-4.578570	0.0112
CointEq(-1)*	- 0.146386	0.022443	6.522553	0.0000

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين باستخدام برنامج (Eviews١٠).

من خلال الجدول(٤) يتبيّن نتائج تقدير معلمات المتغير المستقل في الأجل القصير، وكذلك أظهر التأثير المقدر بأنَّ معامل تصحيح الخطأ غير المقيد بلغت قيمتهُ (0.14-) سالبة ومعنوية وباحتمال(Prob=0.0000) وهذا يعكس وجود تأثير توازني في الأجل القصير بين المُتغيرات المدروسة باتجاه تأثير توازني طويل الأجل، كما أنَّ قيمة معامل تصحيح الخطأ تعني أنَّ (0.14-) من الاختلال التوازني(عدم التوازن في الأجل القصير) في(Y4) في المدة السابقة(t-1) يمكن تصحيحهُ بالفترة الحالية (t) باتجاه التأثير التوازني طويل الأجل بسبب أي صدمة (Shock) أو تغير في المُتغيرات المستقلة، بمعنى أنَّ المؤشر العمق المالي يستغرق حوالي سبع سنوات باتجاه القيمة التوازنية بسبب أي صدمة في الأنموذج أو تغير في المتغير المستقل.

سادساً: اختبار المعلمات المقدرة (طويلة الأجل)

يوضح هذا الاختبار تقدير المعلمات في الأجل الطويل من أجل الكشف عن درجة تأثير المُتغيرات المستقلة على المُتغير التابع، فضلاً عن تحديد نوع التأثير طويل الأجل، وكما في الجدول الآتي:

الجدول (٥): التأثير طويل الأجل للاستثمار الأجنبي المحفظي في سوق العراق للأوراق المالية

Levels Equation Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	**Coefficient**	**Std. Error**	**T-Statistic**	**Prob*.**
X1	1.526651	1.569062	0.972970	0.3383
X2	-4.745987	1.710461	-2.774683	0.0094
X3	179.7181	111.5459	1.611159	0.1176
X4	9.029705	3.340141	2.703391	0.0112
C	-44.22966	17.73106	-2.494474	0.0183

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين باستخدام برنامج (Eviews١٠).

يُظهر الجدول (٥) نتائج تقدير معلمات المُتغير المستقل في الأجل الطويل، إذْ يوضح الجدول التأثير الطردي والعكسي بين مؤشر العمق المالي(Y4) ومعدل التضخم وسعر الفائدة (X4,X2) وغياب تأثير كل من الاستثمار الأجنبي المحفظي(X1) وسعر الصرف(X3)، في حين أنَّ الاستثمار الأجنبي المحفظي لا يؤثر في مؤشر العمق المالي في السوق، وهذا يدل على الحجم الصغير للسوق بالنسبة إلى اقتصاد العراق وكذلك الأوضاع الاقتصادية والسياسية غير المستقرة في البلد، كما أنَّ الناتج المحلي الاجمالي في العراق يعتمد على الايرادات النفطية وإنَّ زيادة أو انخفاض هذا العائد ينعكس مباشرة على مقدار النتاج المحلي الإجمالي والذي يُعتبر العامل الأساسي في مؤشر العمق المالي(Thuwaini & Al-Aboudi, 2021)، والقيمة (4.74-) تُشير إلى أنَّ أي زيادة معدل التضخم (X2) بمقدار وحدة واحدة سوف يؤدي إلى انخفاض مؤشر العمق المالي(Y4) بمقدار 4.74%، والسبب يعود إلى أنَّ ارتفاع التضخم سوف يؤدي إلى إعاقة كفاءة تخصيص الموارد، وذلك من خلال تشويه الأسعار الحقيقية، وكما أنَّ لارتفاع التضخم آثار سلبية على مؤشر العمق المالي في سوق العراق للأوراق المالية، وهذا ما يعزز استراتيجية الزخم المعززة الذي سبق ذكرها (Azzam, 2017)، وأوضحت نتيجة الدراسة أنهُ لا يوجد تأثير لسعر الصرف في مؤشر العمق المالي في سوق العراق للأوراق المالية، والقيمة (9.02) تُشير إلى أنَّ أي زيادة في سعر الفائدة (X4) بمقدار وحدة واحدة سيؤدي إلى زيادة العمق المالي(Y4) بمقدار 9.02%، وهذا يُشير إلى أنهُ عند ارتفاع سعر الفائدة في البلد سوف تعمل على زيادة الأرباح المتوقعة لدى المستثمر، وهذا ما يؤدي إلى جذب المستثمرين للسوق وبدوره سيؤدي إلى زيادة عدد الأسهم وعدد الشركات المدرجة في السوق، وهذا بدوره يعمل على كبر حجم السوق بالنسبة لاقتصاد البلد(Hussein, 2017).

سابعاً: إجراء الاختبارات التشخيصية للبواقي المقدرة

لغرض التأكد من مدى صحة ودقة النتائج التي تم الحصول عليها في الاختبارات السابقة سيتم إجراء بعض الاختبارات التشخيصية المهمة لإثبات ذلك وكما يأتي:-

١- **اختبار مشكلة الارتباط الذاتي Serial Correlation LM Test** :يستخدم هذا الاختبار للتأكد من مدى خلو الأنموذج المقدر من مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي:

الجدول (٦): نتائج اختبار مشكلة الارتباط الذاتي LM لمؤشر العمق المالي

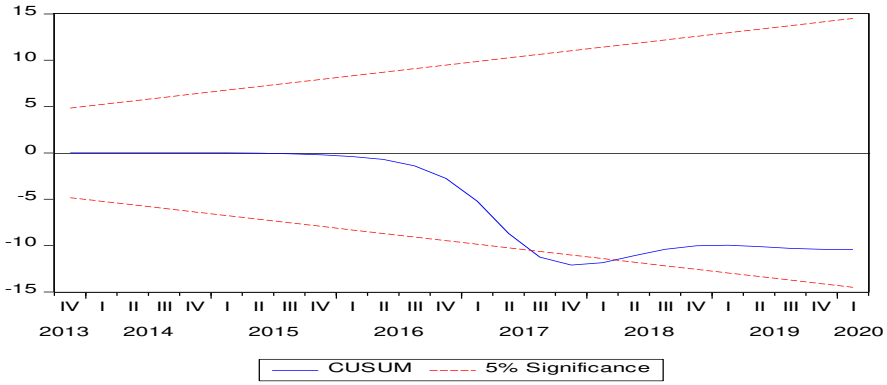
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	18.67634	Prob. F(1,34)	0.0765
Obs*R-squared	23.28537	Prob. Chi-Square(1)	0.9875

المصدر: الجدول من إعداد الباحثين باستخدام برنامج (Eviews١٠).

ويوضـــح الجدول (٦) بأنَّ قيمة (F-statistic) عند مســـتوى احتمالية بلغت (Prob=0.0765) وهي أكبر من (5%) وهذا يعني عدم وجود مشـــكلة ارتباط ذاتي، ومن ثم فإنَّ هذا الاختبار يعزز دقة نتائج الأنموذج ARDL.

٢- اختبار الاستقرار الهيكلي للأنموذج

يُعد اختبار الاسـتقرار الهيكلي للأنموذج (ARDL) المقدر من الاختبارات المهمة من أجل التأكد من خلو البيانات المستخدمة في الدراسة من وجود أي تغيرات هيكلية فيها، وكما في الشكل الآتي: -



الشكل (٢): اختبار استقراريه الأنموذج لمؤشر العمق المالي في سوق العراق للأوراق المالية

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات برنامج (Eviews10).

يُظهر الشكل (٢) أن المجموع التراكمي للبواقي داخل حدود القيم الحرجة عند مستوى معنوية (5%) وهذا يدل على استقراريه الأنموذج المقدر في الأجلين القصير والطويل.

المبحث الثالث

الاستنتاجات والمقترحات

أولاً : الاستنتاجات

أفرزت الدراسة مجموعة من الاستنتاجات والتي يمكن أن تسهم في إثراء الجانب المعرفي يمكن عرضها على النحو الآتي:-

١- إنَّ الاستثمار الأجنبي المحفظي يحقق منافع كثيرة للبلدان المضيفة ومن أهمها دوره في تنشيط وتطوير أسواق الأوراق المالية.

٢- يُطلق على الاستثمار الأجنبي اسم الأموال الساخنة عندما يكون الاستثمار قصير الأجل، وهذا ما ينجم عنهُ عدم الاستقرار الاقتصادي للبلد المضيف لهُ، وذلك لاحتمال أنْ يتخذ المستثمر قراراً مفاجئاً بالمغادرة.

٣- بسبب الظروف والأوضاع السياسية والأمنية التي مر بها العراق في مُدة الدراسة والتي من شأنها أنْ تعمل على عزوف الكثير من المستثمرين عن التداول في سوق العراق للأوراق المالية، حيث يتضح من نتائج الدراسة ارتفاع أسعار الأسهم دون أنْ يرافقه زيادة النشاط على تداول الأسهم، وهذا ما يؤثر في جذب المستثمر، إذْ إن المستثمر يبحث عن الأسواق الآمنة للتوجه اليها والاستثمار فيها، فضلاً عن أنَّ بيئة العراق تُعدُّ بيئة غير جاذبة للاستثمار.

٤- لم تثبت الدراسة أي تأثير معنوي وفي الأجلين للاستثمار الأجنبي المحفظي وسعر الصرف في مؤشر العمق المالي لسوق العراق للأوراق المالية، ويُعزى ذلك إلى صغر حجم سوق العراق للأوراق المالية بالنسبة لاقتصاد البلد.

٥- الأثر السلبي لسعر الفائدة في مؤشر العمق المالي في سوق العراق للأوراق المالية في الأجل القصير، في حين كان تأثيره إيجابياً في الأجل الطويل في سوق العراق للأوراق المالية.

ثانياً : المقترحات

استكمالاً لمتطلبات المنهجية وإبقاءً على ما توصلت إليه الدراسة من نتائج واستنتاجات فمن المفيد تقديم التوصيات الآتية:-

١. وضع قيود وسياسات للتحكم في الطلب على رؤوس الأموال الأجنبية قصيرة الأجل للحد من تدفقاتها بشكل يسبب ضرر لاقتصاد البلد المضيف.

٢. ينبغي على صناع القرارات وواضعي السياسات في العراق إعطاء أهمية قصوى بخصوص معرفة القيم السابقة لمؤشر العمق المالي من أجل التنبؤ بالاستثمار الأجنبي المحفظي في المستقبل، وذلك من أجل انتهاج استهداف لتحقيق استقرار اقتصادي مستديم.

٣. العمل على تنشيط وتطوير مؤشر العمق المالي في سوق العراق للأوراق المالية، لِما لهُ من أهمية كبيرة، فهو يعكس حجم السوق بالنسبة لاقتصاد البلد، فبزيادة القيمة السوقية من خلال زيادة حجم التداول في السوق وكذلك زيادة عدد الأسهم المتداولة سوف يرتفع المؤشر العام لأسعار الأسهم، والتي تُعدُّ عناصر جذب الاستثمار الأجنبي.

٤. تركيز سوق العراق للأوراق المالية على استراتيجيات الزخم في السوق وخاصةً استراتيجيات الزخم المعززة، تعمل هذه الاستراتيجية على تطور السوق وزيادة حجم تداولاته، فضلاً عن جذب العديد من المستثمرين سواءً المضارب أو المتحفظ منهم حسب حالات السوق والمتغيرات الاقتصادية الكلية المؤثرة في السوق.

Refrenece

Arab Monetary Fund, Unified Arab Economic Report for the years (2010-2020), UAE.

Department of Statistics and Research, Annual Statistical Bulletin for the years (2010-2020), Central Bank of Iraq, Iraq.

Securities Commission, quarterly and annual reports on the movement of trading in the Iraqi Stock Exchange for the years (2010-2020), Iraq.

World Bank Open Data for the years (2010-2020), World Bank Group.

Aishawy, Ali, 2018, Determinants of the international movement of capital in light of the 2008 global financial crisis - PhD thesis, Faculty of Economics, Commercial and Management Sciences, University of Mohamed Khider - Biskra, Algeria.

Azzam, Ashraf Azzam Mahmoud, 2017, Indicators of the financial depth of financial markets and their impact on economic growth - a case study of the Palestinian capital market - Master's thesis, Faculty of Economics and Administrative Sciences, Al-Azhar University, Gaza.

Hussein, Namarq, 2017, Measuring the relationship between the interest rate and some macroeconomic variables - a study of the experiences of Egypt and Japan with special reference to Iraq for the period 1990-2015 - PhD thesis, College of Administration and Economics, University of Karbala.

Issawi, Hanan Khaled Hanash, 2016, The Role of Foreign Indirect Investment in Activating the Stock Exchange: The Iraqi Stock Exchange and the Amman Market as a Model - Master Thesis, College of Administration and Economics, University of Al-Qadisiyah.

Gharbi & Makhzoumi, Hisham, Lotfi, 2021, "High Frequency Trading Strategies (HFT) and their impact on the stability of trading in global stock exchanges", Journal of Economics and Business, Vol. 6, No. 1, Algeria.

Ibrahim & Amin, Taraish, Barbari Mohamed, 2019, "The role of foreign indirect investment in revitalizing the stock market - a case study of the stock market in Egypt 2004-2017", Journal of Economic Integration, Vol. 7, No. 2, Algeria.

Muhammad & Ahmed, Iyad Taher, Salah Hassan, 2013, "Indirect foreign investment and its reflection on the trading of ordinary shares - an applied study in the Iraqi Stock Exchange", Journal of Baghdad College of Economic Sciences, the special issue of the college conference, Iraq.

Al-Rubaie & Al-Atwi, Hakim Mohsen Muhammad, Muhannad Hamid Yasser, 2018, "The theory of market timing and its impact on the investment decision - an applied study of a sample of Iraqi industrial companies", Al-Ghari Journal of Economic and Administrative Sciences, Vol. 15, No. 1, Iraq.

Sahel & Tfat, Mohamed, Abdel-Haq, 2019, "Portfolio foreign Investment - A Theoretical Study", Mafamoun Magazine For in-Depth Philosophical And Human Studies, No. 6, Algeria.

Siham & Lazhar, Boussaba, Sahel, 2020, "Standard modeling of the effect of financial depth and the exchange rate on inflation in Algeria using the Autoregressive Distributed Time Deceleration (ARDL) model for the

period 1974-2018", Journal of Economics, Management and Commercial Sciences, Vol. 13, No. 1 , Algeria .

Thuwaini & Al-Aboudi, Falah Hassan, Saja Hassan, 2021, "Analysis of the trends of financial depth in Iraq for the period (2004-2018)", Journal of Financial and Accounting Sciences, Vol. 1, No. 2, Iraq.

Bartram & Dufey , Söhnke M., Gunter , 2001 , International Portfolio Investment : Theory, Evidence , and Institutional Framework, A Thesis Master, University of Warwick .

Hurst , Gareth , 2016 , The momentum premium : An economic and behavioural examination , phD Thesis , University of Newcastle .

Chellaswamy & Natchimuthu & Faniban, Karthigai, Prakasam, Muhammadriyaj, 2020, Stock Market Reforms and Stock Market Performance, International Journal of Financial Research, Vol., 12, No., 2, Germany.

Grujić & Rajčević, Miloš Grujić, Perica, 2016, Application of the modern portfolio theory in diversification of the debt securities portfolio in emerging markets, Journal of Proceedings of the Faculty of Economics in East Sarajevo, Issue 13, Chicago.

Haider & Khan & Saddique & Hashmi, Muhammad Afaq, Muhammad Asif , Shamila, Shujahat Haider, 2017, The Impact of Stock Market Performance on Foreign Portfolio Investment in China, International Journal of Economics and Financial Issues , Pakistan .

Innocent , Idachaba Odekina , Stock Market And Economic Growth , 2021 , Akungba Journal of Economic Thought , Vol., 9 , No., 2 , Nigeria.

Klein & Olivei, Michael, Giovanni, 2005, Capital Account Liberalization, Financial Depth, And Economic Growth, Journal of International Money And Finance, Vol., 27, Issue 6, London, United Kingdom.

Mirkin & Kuznetsova & Kuznetsov, Yakov, Olga, Andrei, 2013, Financial Depth of The Bric: The Russian Dimension, The Journal of Global Business and Political Economy, Russia.

Oke & Adejayan & Kolapo & Mokuolu , Michael Ojo , Adeola Oluwakemi , Funsho Tajudeen , Joseph Oluseye , 2020 , Pull And Push Factors as Determinant of Foreign Portfolio Investment in The Emerging Market , Journal of Risk Governance & Control : Financial Markets & Institutions , Vol., 10 , Issue 4 , Nigeria .

Rahbar & Tehrani & Sabry & Gurbanzadeh , Amir Hossein , Reza , Jafar , Sasan , 2019 , Chaos Theory and Stock Markets (Case of Tehran Stock Market) , Managment organizational culture , Vol., 8 , No., 22 , Iran.

Gomber & Arndt & Lutat & Uhle , Peter , Björn , Marco , Tim , 2020 , High-Frequency Trading , Deutsche Borse Group , Germany .