

تأثير الاستثمار الأجنبي على سيولة الأسواق المالية

The impact of foreign investment on the liquidity of financial markets

دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2005-2016)

Applied Study in the Iraqi Stock Exchange for the period (2005–2016)

آيات صالح الحلاوي

أ.د. حيدر يونس الموسوي

Researcher Ayat Saleh Al-Halawi

Prof. Dr. Haydar Younis Al-Mousawi

ayatsalih91@yahoo.co

haideruk2010@gmail.com

جامعة كربلاء/كلية الادارة والاقتصاد

جامعة كربلاء/كلية الادارة والاقتصاد

University of Karbala / Faculty of Management and Economics

الملخص

أحتل الاستثمار الأجنبي بنوعيه (المباشر و غير المباشر) أهمية بالغة الأثر في الاقتصاد العالمي , إذ تطرق هذا البحث الى دراسة انعكاسات تدفقات الاستثمار الأجنبي غير المباشر في سيولة الأسواق المالية وأنطلق البحث لدراسة سوق العراق للأوراق المالية إذ تعد الأسواق المالية مركزا حيويا للنظم الاقتصادية المعاصرة ولاسيما النظم الرأسمالية , وتؤدي الاستثمارات الاجنبية غير المباشرة دورا بارزا في التنمية الاقتصادية لجميع الدول ولاسيما الدول النامية التي ينقصها رأس المال ومعدلات الادخار فيها منخفضة . ويعد السوق المالي العراقي عينة الدراسة من الأسواق المالية الجاذبة للاستثمارات الأجنبية غير المباشرة لما له من فرص استثمارية متعددة . ولذا فإن امكانية تعرضها للتذبذب الناتج عن القرارات الاستثمارية الأجنبية غير المباشرة في الدخول الى السوق المالي العراقي , لذلك من المهم معرفة مدى تدفق الاستثمار الأجنبي غير المباشر على سيولة السوق المالي عن طريق تفعيل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية , وتحليل بعض المؤشرات التي تم الاعتماد عليها ومنها مؤشر حجم التداول ومؤشر عدد الاسهم المتداولة . ولذا جاءت مشكلة البحث على الرغم من الاهمية الكبيرة للاستثمار الأجنبي غير المباشر ولكن العراق بعد مرور اكثر من ست عشرة سنة على التغيير الاقتصادي والسياسي الذي يشهده العراق بعد احداث 2003 لايزال يعاني من عدم استثمار الفرص المتاحة في المجال وتأخير الاستثمار الاجنبي غير المباشر , ومن ثم انعكست هذه الرؤية في جاذبية تدفق الاستثمار الأجنبي غير المباشر على سوق الأوراق المالية في العراق .

وإذ سعى البحث الى تحقيق عدة أهداف من أهمها بيان ماهية وأهمية الاستثمار الأجنبي غير المباشر في الاقتصاد , وكذلك معرفة قياس علاقة الارتباط بين الاستثمار الأجنبي غير المباشر وسيولة السوق المالي وقياس تدفق الاستثمار الأجنبي غير المباشر في سيولة السوق المالي . واستنادا الى هدف ومشكلة البحث فقد تم دراسة انعكاسات تدفق الاستثمار الاجنبي غير المباشر بوصفه متغير مستقل وأثره في المتغيرات المعتمدة وهي حجم التداول وعدد الأسهم المتداولة .

الكلمات المفتاحية: الاستثمار الأجنبي , الاستثمار الاجنبي المباشر , الاستثمار الأجنبي غير المباشر , الأسواق المالية , مؤشرات الأسواق المالية .

Abstract

Foreign investment (both direct and indirect) has a very important impact on the global economy. The current study examined the implications of FDI inflows in the liquidity of financial markets and launched research to study the Iraqi market for securities. Capital systems, and foreign direct investment plays a prominent role in the economic development of all countries, especially developing countries that lack capital and low saving rates. The Iraqi financial market is the sample of the study from the financial markets attractive to foreign direct investment because of its multiple investment opportunities. Therefore, the possibility of exposure to the volatility resulting from indirect foreign investment decisions to enter the Iraqi financial market, so it is important to know the flow of foreign direct investment on the liquidity of the financial market by activating the indicators of the Iraqi market for securities, and analysis of some of the indicators relied on, Volume index and the number of shares traded. Therefore, the problem of research came despite the great importance of foreign direct investment, but Iraq after more than 16 years of economic and political change witnessed by Iraq after the events of 2003 is still suffering from the lack of investment opportunities in the field and delayed foreign direct investment, and then reflected This vision in the attraction of foreign direct investment inflow on the stock market in Iraq. The study sought to achieve several objectives, the most important of which is the statement of the nature and importance of foreign direct investment in the economy, as well as the knowledge of measuring the correlation between foreign direct investment and liquidity of the financial market and measuring the flow of foreign direct investment in the liquidity of the financial market. Based on the objective and the problem of research, the implications of the FDI inflow as an independent variable and its effect on the adopted variables, namely the volume of trading and the number of shares traded, were studied.

Keywords Foreign investment ,Direct foreign investment, Foreign portfolio investment, Financial markets, Financial market indicators.

المقدمة

تحدث كثيرا معظم دول العالم اليوم عن أهمية جذب الاستثمارات الخارجية لتنمية اقتصادياتها، وعملت على منح التسهيلات المشجعة لتلك الاستثمارات. إلا أنه في معظم الدول العربية ومنها العراق لم تتوفر العوامل المساعدة على تهيئة المناخ الملائم، مما أدى إلى جعل عملية جذب الاستثمار غير ناجحة، مما جعل العراق على الهامش بالنسبة لهذا النشاط الحيوي. والسبب في ذلك يعود باختصار شديد إلى عاملين مهمين تمثل الأول منه في المخاطرة الكبيرة في الأوجه المصرفية والمالية والسياسية والاقتصادية.... الخ) كافة، وتلخص الآخر بأن اجتذاب الاستثمارات يرتبط بمجموعة عوامل مختلفة في مقدمتها الاستقرار السياسي والاقتصادي، وبشكل عام فإن تعامل معظم البلدان العربية مع الاستثمار

الأجنبي بصفة عامة كان يشوبه الكثير من التحديات قياساً إلى ما حققته الدول الأجنبية الأخرى .ومن هنا تبرز وبشكل كبير الدور الذي تؤدي تدفقات الاستثمار الاجنبي غير المباشر في التأثير بجميع المفاصل الحيوية في الاقتصاد . ولكن هذا الدور او الفاعلية تتباين من دولة الى اخرى وكل بحسب انظمتها وقوانينها وفكرها الحاكم ومدى انفتاحها على الاقتصاد العالمي , ومن بين اهم تلك المفاصل هي الاسواق المالية , وكيفية انعكاس وتدفق الاستثمار الاجنبي غير مباشر على المؤشرات الرئيسية في الاسواق المالية . إذ قسم البحث الى :-

المبحث الأول

منهجية البحث

أولاً : مشكلة البحث:

تتمثل مشكلة البحث في عدم توفر السيولة الكافية في سوق العراق للأوراق المالية ويتم حل هذه المشكلة عن طريق الاستثمار الأجنبي غير المباشر, وهناك جدلية مفادها ان الاستثمار الاجنبي غير المباشر ممكن ان يؤدي دورا ايجابيا او سلبيا في الاسواق المالية , وعلى الرغم من الأهمية الكبيرة للاستثمار الأجنبي غير المباشر ولكن العراق وبعد مرور أكثر من ست عشرة سنة على التغيير الاقتصادي والسياسي الذي يشهده العراق بعد أحداث (2003) لا يزال يعاني من عدم استثمار الفرص المتاحة له في المجال بتبويب وتأخير الاستثمار الأجنبي وتدفقاته بشعبتيه المباشر وغير المباشر , ومن ثم انعكست هذه الرؤية في تدفق الاستثمار الأجنبي غير المباشر في سوق الأوراق المالية في العراق .

ومن هنا يمكن بلورة مشكلة الدراسة بالتساؤلات الآتية :

- هل هناك علاقة ارتباط بين الاستثمار الأجنبي غير المباشر ومؤشرات سيولة الاسواق المالية ؟
- هل ان الاستثمار الاجنبي غير المباشر له تأثير في كل من حجم التداول وعدد الأسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية؟

ثانياً // أهمية البحث:

يستمد البحث أهميته من الاعتبارات الآتية :

1. ان الاستثمار الاجنبي غير المباشر من العوامل التي أسهمت في تطوير الاسواق المالية، ونالت اهتمام الكثير من الدول لجذب رؤوس الاموال الاجنبية الى تلك الدول بغية تسريع عجلة التنمية الاقتصادية المنشودة، ومع ذلك فهو حديث عهد في سوق العراق للأوراق المالية إذ بدأ في النصف الثاني من سنة 2007 ، لذا فمن الأهمية بمكان ان نبحت في أهمية هذا النوع من الاستثمار الاجنبي، ودراسة ما اذا كانت التداولات الاجنبية التي استحدثت في سوق العراق للأوراق المالية تؤثر في نشاطات التداول، وعلى

وجه الخصوص دراسة ما اذا كانت تؤثر في زيادة سيولة السوق العراقي عن طريق تفعيل مؤشرات حجم التداول وعدد الأسهم المتداولة .

2. يوضح البحث اهم المحددات التي تؤثر في جذب الاستثمارات الاجنبية غير المباشرة ، وهذا يدعو الى بذل المزيد من الاهتمام بتلك الجوانب التي من شأنها ان تساعد في جذب رؤوس الاموال الاجنبية وتنشيط أسواق الاوراق المالية وتطويرها.

ثالثاً // فرضيات البحث: تتلخص فرضيات البحث بالاتي :

- أ- هناك علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين الاستثمار الاجنبي غير المباشر وسيولة السوق المالي
- ب- هناك تأثير ذات دلالة معنوية بين الاستثمار الاجنبي غير المباشر في سيولة السوق المالي

رابعاً // اهداف البحث: يهدف هذا البحث الى عدة أهداف من أهمها :-

- أ- إعداد إطار مفاهيمي لما هيه كلاً من الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر وايجاد العلاقة الفكرية على مستوى الادبيات مع سيولة السوق المالي.

- ب- دراسة العلاقة بين متغيرات البحث على المستوى التجريبي في سيولة العراق للأوراق المالية.

خامساً: حدود الدراسة

- 1- الحدود الزمانية : تم إجراء الدراسة للمدة الزمنية من (2005 - 2016) وتم الاعتماد على التقارير المعلنة لسوق العراق للأوراق المالية والتقارير العربي الموحد .
- 2 - الحدود المكانية : تم اختيار العراق دراسة حالة عبر استخدام الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر المتدفق الى العراق ومؤشرات سيولة السوق المالي في العراق .

سادساً: أساليب جمع البيانات

- 1- الجانب النظري : اعتمد البحث في اغناء الجانب النظري عن طريق استخدام اسهامات الكتاب والباحثين والتي تم جمعها من المصادر المختلفة والمتمثلة بالمراجع العلمية من الكتب والمجلات والدوريات العلمية والابحاث باللغتين الانجليزية والعربية , فضلا عن استخدام شبكة المعلومات الدولية (انترنيت) وما تحويه من كتب وابحاث الكترونية غزيرة بالمعلومات ومن كفى الجامعات .

- 2- الجانب التطبيقي : تم استخدام والاعتماد على النشرات السنوية المعلنة من سوق العراق للأوراق المالية والخاصة بمؤشرات التداول الخاصة بالسوق الدراسة فضلا عن بيانات من التقرير الاقتصادي الموحد .

سابعا : أساليب التحليل الاحصائي المستخدمة في الدراسة

اتساقا مع متطلبات الدراسة تم الاستعانة بمجموعة من الاساليب الاحصائية من أجل اختبار فرضيات الدراسة وقياسها فضلا عن استخدام برنامج (SPSS) في قياس معادلات الانحدار ومن بين الاساليب الاحصائية هي كالاتي

1- معامل الارتباط الخطي (Pearson) : يستخدم لتحديد العلاقة بين متغيرين وهل يوجد ارتباط بين متغيرين

2-معامل الانحدار البسيط (Simple Regression Liner) : يستخدم لقياس التأثير المعنوي للمتغيرات

المستقلة الرئيسة والفرعية في المتغير المعتمد الرئيس.

3-معامل التحديد (R) : يبين مقدار التغيرات الحاصلة في المتغير المعتمد التي يمكن تفسيرها

عن طريق المتغير المستقل .

4-اختبار (T) : تم استخدامه لاختبار معنوية علاقة الارتباط وقياسها بين متغيرات الدراسة .

5-اختبار (F) : تم استخدامها لاختبار علاقة معنوية الأثر وقياسها بين متغيرات الدراسة.

المبحث الثاني

الإطار النظري للاستثمار الأجنبي والأسواق المالية

الاستثمار الأجنبي والاستثمار الأجنبي المباشر والاستثمار الأجنبي غير المباشر المحور الأول :

اولا: الاستثمار الأجنبي

1- مفهوم الاستثمار الأجنبي

وللوقوف على مفهوم الاستثمار الأجنبي هنالك العديد من المفاهيم الخاصة بالاستثمار الأجنبي وفقا لمنظور مجموعه من الباحثين . إذ عرف Kota حركة عوامل الإنتاج عبر الدول وتتضمن العمل ورأس المال والتكنولوجيا" (kota,1992:360) , وعرفه Drake " بأنها استثمارات يتم تداولها خارج حدود الدولة وتكون هذه الاستثمارات اما بصورة مباشرة او غير مباشرة في الاستثمارات المالية او الحقيقية " , (Drake ,2010:1), وكذلك عرفها DAY بأنها " مجموعة من الأنشطة الاستثمارية التي تتم بشكل استثمار مباشر او استثمار غير مباشر , مثلا انشاء مؤسسة محلية او الحق في استثمار الاراضي في دولة اجنبية , او الاستثمار بحقوق الملكية كأسهم والسندات" (DAY,2015:4).

2- أهمية الاستثمار الأجنبي

تزايدت أهمية الاستثمار الأجنبي بمرور الوقت وتزايدت تدفقاته مما أدى الى جذب أنتباه صناعات السياسة الوطنية وكذلك الدولية , مما ولد التفاؤل بين البلدان وبالأخص البلدان النامية لحل ندرة مواردها من جهة فضلاً عن نقل التكنولوجيا والريادة والتنظيم والابتكار والتطوير في الموارد البشرية والمالية وعملت على توفير المناخ , الملائم لجذب الاستثمارات الأجنبية . (Mcorrea& Kumar 2003 : 22) .

3- اشكال الاستثمار الأجنبي ودوافعه الرئيسية

أ- اشكال الاستثمار الاجنبي: يتسم الاستثمار الأجنبي وبحسب أشهر التقسيمات وأكثرها اعتماداً على نوعين (وتعني الاستثمار (FPI)) والاستثمار الأجنبي غير المباشر (FDI)رئيسين وهما الاستثمار الأجنبي المباشر الاجنبي المباشر هو استثمار بصورة مباشرة في شركات ومؤسسات حقيقية (أسهم ملكية) لمشروعات محلية لا تقل نسبة عن (10%) (Taylor & Weerapane , 2010 : 435) وفيما يخص الاستثمار الأجنبي المحفظي هو استثمار بالأوراق المالية كالأسهم والسندات دون ان تكون هناك سيطرة على الادارة وتكون نسبته اقل من 10% (Gillespie & Hennessey , 2011 : 62) .

ب- الدوافع الرئيسية للاستثمار الأجنبي :

- (Romona, 2014 : 335-336) هناك دوافع رئيسة قابلة للتدويل لدى شركات متعددة الجنسية وتشمل
- 1- الموارد او استثمار الموارد : وتعني استثمار موارد ذات جودة عالية وبتكاليف منخفضة بخلاف ما موجود في بلده الأم وتمثل الموارد كالعالة غير الماهرة او متوسط المهارة وبأجور منخفضة .
 - 2- السوق: ويقصد به المستثمرون يهدفون الى تحقيق اسواق محلية وإقليمية إذ بإمكانها انتاج سلع وخدمات ومنتجات صناعية عن طريق التغلب على الحواجز والمعوقات التجارية.
 - 3- الكفاءة : يعد المعيار الرئيس المحفز للاستثمارات الاجنبية المباشرة المتعلقة بزيادة الكفاءة وخفض التكاليف .

ثانيا ماهية الاستثمار الأجنبي المباشر**1 - مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI)**

يعد الاستثمار الأجنبي المباشر هو اكثر أنواع الاستثمار الأجنبي مثيراً للاهتمام نظراً لآتساع وتعدد مصادره وانعكاساته وحركته على البلدان المتلقية للاستثمار الأجنبي المباشر وللوقوف على مفهوم الاستثمار الأجنبي المباشر نورد العديد من المفاهيم الخاصة بالاستثمار الأجنبي المباشر ومنها هو بأشكال انتقال رؤوس الأموال الأجنبية من أجل استثمارها في الدول المضيفة للاستثمار بشكل مباشر وحقيقي ويكون , وكذلك بأنه استثمار مختلفة, سواء كانت تحويلية , انتاجية, زراعية, صناعية وخدمية ويكون الربح هو الهدف الرئيسي. لهذه الاستثمارات دائمة وامكانية التحكم (Alasrag, 2005:5) ينطوي على علاقة طويلة الأجل وقد تعكس مصلحة والسيطرة من قبل مقيم كيان في اقتصاد واحد وتعني مستثمر أجنبي أو شركة (أم) في مشروع , وهناك من عرفه بأنه العمل

اقتصادي مقيم في بلد ثاني . آخر غير بلده الأم عن طريق (UNCTAD, 2007:245) الذي يزاوله المستثمر في بلد إنشاء الاصول للمشروعات مع الحق بالإدارة والرقابة والسيطرة على المشروع .
(Kukaj &Ahmeti, 2016:6)

2- أهمية الاستثمار الأجنبي المباشر

وتكمن اهميته في الروابط التي يكونها بين التنمية والتجارة والنمو، وهي روابط ديناميكية فضلا عن اهميته في نقل التكنولوجيا، المهارات الإدارية، التسويقية، الإنتاجية والمحاسبية ولجذبه لرؤوس الأموال وسهولة (UNCTAD,2000: 10) الحصول على فرص للوصول الى الأسواق العالمية

3- أهداف الاستثمار الأجنبي المباشر

يهدف الاستثمار الأجنبي الى حل العديد من المشاكل عن طريق توفير رؤوس الأموال لتحفيز النمو (Laforce,2006:5) الاقتصادي إذ تسعى الاستثمارات الاجنبية الى تحقيق الاهداف الآتية:
أ- البحث عن الموارد الطبيعية وهي من اقدم الأهداف التي حققتها الاستثمارات الأجنبية المباشرة , وينطاق واسع في البلدان النامية لكونها تعاني من وجود حواجز في الاستيراد والتصدير في البلدان المضيفة ومن ثم خدمة السوق الوطني والإقليمي .
ب- الحصول على مصلحة دائمة لدى مستثمر مباشر مقيم في اقتصاد واحد وفي شركة اقتصاد آخر وفي مؤسسة استثمار مباشر , وتعني بالمصلحة الدائمة وجود علاقة طويلة الاجل بين المستثمر المباشر من جهة وبين شركة الاستثمار الأجنبي المباشر (2 : 2003 , Duce).

4- أساليب الاستثمار الأجنبي المباشر ومحدداته الرئيسية

أ- اساليب الاستثمار الأجنبي المباشر

1- الاستثمار المشترك

وأجنبية وقد يمثل الطرف الأجنبي أحد الشركات ويقصد به استثمار أجنبي يتكون من عدة أطراف منها وطنية (UNCTAD , 1998 : 351) . وهي تمتلك امتيازات لا تتوفر لدى الشركة المحلية

2- الاستثمار المملوك بالكامل

يقصد به استثمارات أجنبية مباشرة في مختلف القطاعات يلجئون بشكل كامل ودون مشاركة وان هذه المشاريع . (Chossein , 3-4 : 2013) التي يتم إنشاؤها تقيد بالملكية الأجنبية في قطاعات معينة

3- الاستثمار في المناطق الحرة تقوم بعض الدول التي لديها مناطق حرة محدودة بالتشجيع على جذب الاستثمارات

المستثمرين الأجنبية المباشرة بكون هذه الشركات التي تم تأسيسها في المناطق الحرة مملوكة بالكامل للأجانب (Truby & Cywie , 2016 : 284-285)

4- عمليات التجميع أو الأنفاق الاستثماري :

وهي شكل من اشكال الاستثمار الاجنبي المباشر الذي يكون بشكل اتفاقية بين طرفين وقد تلحق الفائدة للطرفين , للمستثمر الأجنبي الذي ينقل التكنولوجيا , المعرفة , رؤوس الأموال , التقنيات والكفاءة بالوقت نفسه بالنسبة للبلد . (Killen & Chimire , 2016 : 2) المضيف وان هذا الشكل من الاستثمار يشبه الاستثمار المملوك

5- عمليات الاندماج والتملك :

وهو شكل من اشكال الاستثمار الأجنبي المباشر يتم بمقتضاه إنشاء استثمارات وأعمال تجارية في البلد الأجنبي . (Phung , 2018 : 2) عبر اندماج الشركة أو المؤسسة الأجنبية مع شركة محلية بنسبة معينة

ب- المحددات الرئيسية للاستثمار الأجنبي المباشر تقسم محددات الاستثمار الاجنبي المباشر الى

1- المحددات الاقتصادية وتتمحور هذه المحددات بالآتي :

أ- الأسواق : يعد حجم السوق عنصراً مهماً باتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمار الاجنبي المباشر وقد اثبتت الدراسات ان حجم السوق يعد عنصراً مهمً و اساساً بمحددات الاستثمار الأجنبي المباشر .

(Shkurov and others , 2016 : 1751)

ب- السياسات الاقتصادية : وتعني السياسات المتعلقة بالاقتصاد الكلي والذي يشمل السياسة المالية والسياسة النقدية والسياسة التجارية , وحسب الحالة الاقتصادية التي يمر بها البلد اذا كان في حالة انتعاش اقتصادي او حالة تضخم . او ركود لها تأثير بالغ الاهمية في اجتذاب الاستثمار الاجنبي المباشر (Hard & Razafimahefa , 2003 : 4-5)

ج- الموارد الطبيعية : تعد الموارد الطبيعية من العناصر المهمة والمحددة للاستثمار الاجنبي المباشر بسبب ان

(الدول التي تتميز بوفرة الموارد الطبيعية فيها , نلاحظ تدفق الاستثمارات الأجنبية المباشرة نحو هذه الدول بشكل

واسع, حتى تضمن الحصول على الموارد الطبيعية وتكاليف منخفضة (UNCTAD , 1998 : 108)

مهم د- توافر الايدي العاملة ومستويات الأجور المنخفضة : ويقصد بها إنتاجية اليد العاملة المعدلة للأجور ولها دور (Cevis & Camurdan) في الاستثمارات الأجنبية المباشرة نتيجة للدور الإيجابي الذي تحققه للشركات المستقطبة للاستثمارات الاجنبية المباشرة عن طريق ما توفره من كفاءة وانخفاض التكاليف . (2007 : 288)

هـ- معدل النمو ومستوى التنمية الاقتصادية في البلد : اسهمت معدلات النمو المرتفعة على جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة وكلما ارتفعت معدلات النمو ارتفعت قابلية الدولة على جذب الاستثمارات الأجنبية لأنها تتناسب طردياً مع جذب الاستثمارات , وبوصفه عاملاً محفزاً بالنسبة للمستثمر للقيام باستثماراته .

(Mobins , 1998 : 20)

2- المحددات السياسية :

ويتلخص بعوامل الاستقرار السياسي إذ يعتمد على درجة المخاطر السياسية التي تتباين من دولة لأخرى وأن الحكومة هي التي تحدث التغييرات في بيئة السياسات التي يواجهها المستثمرون الذين يسعون الى جذب الاستثمارات الاجنبية المباشرة (Buthe & Milner , 2008 : 1) .

3- المحددات الاجتماعية :

ويقصد بها عوامل البنية الاجتماعية الاساسية مع وجود علاقة بين التدفقات الداخلة للبلد من الاستثمارات الاجنبية الى (Elrifai , اي بلد وبين نسبة المتعلمين في هذه الدولة , وان الدول التي تمتاز بكثرة استقطابها للاستثمارات الاجنبية المباشرة نتيجة لارتفاع نسبة التعليم (88 : 1993

4- المحددات القانونية :

تعني وجود هيكل قانوني يثبت فيه الاسس التشريعية والقانونية التي تنظم الانشطة الاقتصادية كافة والحرية الاستثمارية خاصة وعلى وجه التحديد قانون الاستثمار (UNCTAD, 1996: 88).

ثالثا//الاستثمار الأجنبي غير المباشر (المحفزي)**1- ماهية الاستثمار الاجنبي غير المباشر**

نتيجة لتوسع انتشار اسواق الاوراق المالية فإن المحفظة الاستثمارية لم تتكون من الأموال الحقيقية فقط بل توسعت لتشمل الأصول المالية كالأسهم والسندات والمشتقات المالية نتيجة لذلك ظهر شكل جديد من اشكال الاستثمار الأجنبي وهو الاستثمار الاجنبي المحفزي والذي يعرف بأنه استثمار يتضمن بيع وشراء الموجودات والمشتقات المالية وتتضمن الموجودات المالية كالأسهم والسندات والمشتقات والاستثمار في أسواق مالية خارجية عن بلد الأم للمستثمر (Hill, 2007: 65). وعرفه Ahti بأنه استثمارات قصيرة الاجل من قبل مستثمر أجنبي في الدين او الأوراق المالية للمشروع مقيم في بلد آخر غير بلده الأم وهذا الاستثمار يتضمن على شراء أوراق مالية دون أن يكون له الحق بالأدارة. (Ahti, 2015:9) وكذلك عرف Chen عبارة عن الاستثمار في مجموعة من الأوراق المالية كالأسهم والسندات مع الأصول المالية الأخرى التي يحتفظ بها المستثمرون الأجانب ولا يمتلكون الحق في السيطرة والرقابة على هذه الأصول وانها تتأثر بشكل كبير بتقلبات السوق.(Chen,2018:3)

2- أهمية الاستثمار الأجنبي غير المباشر (المحفزي)

ويبين خبراء الاقتصاد أن الاستثمار الاجنبي المحفزي ذات أهمية بالغة للقطاع الحقيقي للاقتصاد عن طريق تدفق رأس المال الاجنبي الى المحافظ الاستثمارية , ويعد رأس المال كمصدر مهم للدولة وبالأخص الدول التي تعاني من ندرة رأس المال إذ تسهم بشكل فعال في زيادة الادخار المحلي الذي يعاني من الانخفاض عن طريق توفير لنقد الأجنبي والذي يعمل على تقليل فجوة النقد الأجنبي للبلدان قليلة النمو ومن ثم ينعكس على واردات السلع الضرورية. (Pal, 2010: 3)

3- محددات الاستثمار الأجنبي غير المباشر (المحفزي)

هناك عوامل مختلفة لها تأثير رئيس في محددات الاستثمار الاجنبي المحفزي منها (عوامل داخلية) وتبين المراحل المختلفة للدورة الاقتصادية , ومنها (عوامل خارجية) تتضمن الاقتصاد العالمي . (Singhania & Saini, 2017: 188)

أ- **العوامل الداخلية (عوامل الجذب) :** وهي العوامل الداخلية المتعلقة بالهيكل الاقتصادي للبلد المضيف وتشمل :

1- ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي :

وتعني في حالة وجود التمويل اللازم للشركات المحلية له تأثير إيجابي في الدخل والعمالة ومن ثم زيادة النمو الاقتصادي وزيادة قدرته على تحويل المدخرات الى أنشطة تجارية ومنتاجية (AL- smadi, 2018: 328).

2- استقرار سعر الصرف

ان التغيرات الحاصلة بسعر الصرف لها تأثير واضح في تدفقات رؤوس الأموال فعند انخفاض سعر الصرف يؤدي الى تدفق رؤوس الاموال لذلك فإن العلاقة عكسية بين سعر الصرف ورؤوس الأموال والعكس صحيح .

(Haider and others , 2016 : 148-149)

3- اتباع سياسة الخصخصة :

يعني وجود أسواق مالية كفوءة وذات فاعلية عالية عم طريق تدفقات رؤوس الاموال فيها وتعد عاملاً محفزاً من أجل (AL- جذب الاستثمارات الأجنبية المحفظية التي تسهم بدعم اساليب الخصخصة ومن ثم تساعد على ملئ الفجوة بين . المدخرات المحلية والأجنبية (Smadi , 2018 : 328)

ب- العوامل الخارجية (عوامل الدفع) : وتعني العوامل الخارجية التي حدثت بالاقتصاد العالمي وتشمل :

1- الاستفادة من مزايا التنوع الدولي :

الكلية وتعني تنوع المحفظة الاستثمارية إذ تشمل أوراق مالية ذات آجال مختلفة وكلما زاد تنوع المحفظة قلت المخاطرة لذلك يجب أن يكون هناك تنوع دولي ويستطيع المستثمر عن طريقه أن يسيطر على المخاطرة بأنواعها ولا سيما السوقية أو يقللها عن طريق الاختيار الجيد الكفوء (Bhaskarm , 2005 : 17) .

2- انخفاض أسعار الفائدة في الأسواق العالمية :

عند انخفاض أسعار الفائدة فأن ذلك يدفع الى استثمار المال في دول وأسواق ناشئة (Feldman , 1998 : 125)

4 - مخاطر الاستثمار الأجنبي غير المباشر (المحفظي)

وبذلك يتم تعريف مخاطر الاستثمار الاجنبي المحفظي : بأنها احتمالات الخسارة في الاستثمار الأجنبي المحفظي ويتم قياس خطر المحفظة عن طريق نسبة عائد المحفظة الى نسبة تباين عائد السوق .

(Eiteman and others , 2013 : 440)

وفيما يأتي أنواع مخاطر الاستثمار الأجنبي المحفظي وكالاتي :

أ- مخاطر تدفقات رؤوس الاموال :

تعد تدفقات رؤوس الاموال عاملاً مهماً وجذاباً للاستثمارات الاجنبية المحفظية وأن هذه التدفقات لا تخلو من (APT) المخاطرة التحكيم وتعد كمخاطرة اضافية للمحفظة الاستثمارية (Loncan & Caldeier , 2005 : 864)

ب- معلومات غير كافية :

العديد من الشركات الاجنبية والمحلية لا تقدم معلومات كافية للمستثمرين الاجانب وانه من الصعب الوصول الى تاريخ المعلومات عن الشركة فظلاً عن ما تستغرقه من الوقت والمال الحصول على كل الحقائق عن الاستثمار المتعلقة بالشركة (Ray , 2013 : 637).

ج- مخاطر سعر الصرف :

اختيار المحفظة الاستثمارية في أحد الاسواق الأجنبية بصورة عامة هي مماثلة لمشكلة اختيار محفظة فرعية مع وجود مخاطر سعر الصرف

الرغم من وجود عوامل اخرى بالقطاع متمثلة بالحجم والسيولة والرافعة المالية .

(Rashid & Khalid , 2017 : 89)

د- مخاطر السيولة :

وهي تعد من العوامل الداخلية السائدة داخل المنظمة ولها تأثير واضح في قيمة السيولة وأنها تسمى مخاطر سيولة الاصول ومن ثم تؤثر في حجم السيولة وحجم التداول اللازم للمحافظة (Zhang , 2016 : 9).

ه- مخاطر السياسية والاقتصادية والاجتماعية :

يتم توضيح المخاطر السياسية لدولة معينة بقدرتها للمحافظة على مناخ مناسب وجيد لجذب الاستثمارات الأجنبية . المحفظة وفيما يتعلق بالخاطر الاقتصادية تبين مدى قابلية دولة معينة على تسديد ديونها (Ray , 2013 : 637).

المحور الثاني : الأسواق المالية**أولا // مفهوم الأسواق المالية**

تؤدي الأسواق المالية دوراً أساساً في اقتصاديات دول العالم المختلفة سواء أكانت متقدمة أم نامية وإن تطور السوق له تأثير مباشر على تطور الاقتصاد لتلك الدول , عن طريق الوظيفة الأساسية للسوق وهي تجميع وتوجيه المدخرات من الوحدات ذات الفائض المالي الى الوحدات ذات العجز المالي وتعرف الأسواق المالية بأنها السوق الذي يلتقي فيه البائعين والمشتريين للأوراق المالية عن طريق النظام المالي ويتمثل النظام المالي بمجموعة من (وكذلك عرفت الإجراءات القانونية والإدارية والمالية التي تحكم السوق المالي. (Eiteman, 2002:12) بأنها الفضاء الذي يلتقي فيه البائعين والمشتريين للأوراق المالية إذ يتم التعامل بنوع معين من الأوراق المالية (Madura , 2008:135)

أهمية الأسواق المالية ثانياً//

تمثل الأسواق المالية حجر الأساس للاقتصاد العالمي عندما يكون السوق المالي فعالاً فيعني ذلك توفر سيولة عالية ويتعلق بالموجودات قصيرة الأجل ومن ثم خفض تكاليف التمويل (Appleyard & et .al , 2005 : 503) قصيرة الأجل. تعمل الأسواق المالية على تكوين المدخرات التي تستخدم فيها تمويل المشروعات الضخمة التي تحتاج الى تمويل كبير , وقد يعجز الأفراد بمفردهم على إنشاء هذه المشاريع وإن هذه المشاريع تستوعب أيدي عاملة كثيرة .

ثالثاً// تصنيف الأسواق المالي

هناك تصنيفات عدة للسوق المالي ولكن أكثرها شهراً واستخداماً هو سوق النقد وسوق رأس المال وتوضيحهما:

1- سوق النقد (Money Market)

وهو سوق تمويل قصير الأجل و تتداول فيه الأدوات المالية قصيرة الأجل وتكون مدة استحقاقها سنة أو أقل من ذلك وتتمتع بالسيولة العالية ومخاطرتها منخفضة وهناك علاقة طردية بين مدة استحقاقها ودرجة المخاطر , (Thomasst , 2006 : 56)

2- سوق رأس المال (Capital market)

يعرف سوق رأس المال بأنه : السوق الذي يستثمر فيه الأموال طويلة الأجل ومتوسطة الأجل وتعني إن آماذ استحقاقها تتجاوز سنة واحدة أو آجالها تتجاوز آحيانا خمسة وعشرين عاما (Hui & Hang , 2009 : 40)

رابعاً// الأدوات المالية في السوق المالي

1- الأدوات المالية المتداولة في سوق النقد

أ- أدوات الخزينة (Treasury Bills)

وهي من الأدوات المهمة في سوق النقد وهي أداة قصيرة الأجل ومدة استحقاقها تتراوح أياماً الى سنة وتتمتع لذلك (Mishkin , 2004 : 44) بسببوتها العالية ومخاطرتها منخفضة لأن الجهات الحكومية هي التي تقوم بإصدارها تكون مخاطرة عدم السداد معدومة .

ب- الأوراق التجارية (Commercial Papers)

وهي من الأدوات قصيرة الأجل وتتميز بكون العائد المتحقق عالياً نسبياً مقارنة بالعائد المتحقق من الاستثمار في أدوات في (Gomes , 2008 : 33) الخزينة , والمخاطرة في استثمار الأوراق المالية تكون أعلى من الاستثمار أدوات الخزينة.

ج- اتفاقيات إعادة (Repurchase Agreements)

الشراء

تعد من الأدوات بالغة الأهمية في سوق النقد وتكون بصيغة اتفاق على البيع وإعادة شراء تلك

الأوراق , وأمدتها أربعة عشر فقط . (Ross and others , 2003 : 691)

هـ- اليورو الدولار (Euro Dollar)

وتكون بشكل ودائع ثابتة أو وهي ودائع تفوق المليون دولار وتكون خارج الولايات المتحدة الأمريكية مقومة بعملة الدولار . ودائع لأجل ويتم إصدارها لدى المصارف الكبيرة الموجودة بالعالم والموجودة في المراكز العالمية المهمة.

مثل لندن , طوكيو , فرانكفورت (Huat Tan , 2005 : 185)

و- القبولات المصرفية (Bankers Acceptance)

(وهي أدوات ذات فاعلية في السوق المالي وتعمل العمليات التجارية وهي أوراق متداولة في سوق النقد , وتتم عن طريق سحبات مصرفية يستخدمها مستوردون من أجل شراء بضاعة) (Sunders & Corrent , 2009 : 138)

ز- شهادات إيداع قابلة للتداول (Negotiable Certificates of Deposit)

Howells & وهي من الأدوات قصيرة الأجل وتعد أداة دين وهي وديعة بنكية يتم إصدارها لدى البنوك التجارية وبقيم) .

مختلفة ويتم إصدارها بهيئتين , أما عام للجمهور أو الخاص (Bain , 2007 : 130)

ح - أرصدة لدى البنك المركزي (Balances with the Central Bank)

(Jones) وفقا للشرائع والقوانين التي وضعها البنك المركزي على ضرورة احتفاظ المصارف والمؤسسات المالية بالأموال. بلنسبة التي تضعها تعليمات البنك المركزي , لتغطية متطلبات الاحتياط من النقد الإلزامي. (109 : 2000 ,

2- الادوات المتداولة في سوق رأس المال

أ- (Common Stocks)

الاسهم العادية

وهي نوع من الأوراق المالية التي يتم تداولها في أسواق المال وإن حامل هذه الورقة يمتلك جزءاً من أصول شركة .

معينة وهي تمثل إثبات ملكية لحامل الورقة (Serguieva and others , 2011 : 62)

ب- الأسهم الممتازة (Preference Stock)

وهي من الأدوات التي تتداول في سوق رأس المال ويتمتع حاملها بالحصول على جزء من الأرباح الموزعة ولها قيمة اسمية ونفس الحالة بالنسبة للأسهم العادية (Fontanills & Gentile, 2001 : 62).

ج- السندات (Bonds)

وهي أدوات دين من الأدوات المالية طويلة الاجل ويتم إصدارها لدى الجهات الحكومية أو الشركات وهي عقد طويل الأجل إذ يقوم المقترض بتسديد مبلغ المحدد بالسند مع الفائدة المترتبة عليه بالوقت المحدد فإنه له الحق بالحصول على مستحقاتها وهي تعتبر من أدوات الدين وذات دخل ثابت . (Hillier and othrs , 2011 : 29) .

د - المشتقات المالية (Financial derivatives) : وهي أدوات مالية حديثة دوليا وبدأ

اللجوء الى هذا المشتقات المالية نتيجة التقلبات والتغيرات التي شهدتها الأسواق المالية الدولية وبالأخص فيما يتعلق . بأسعار الفائدة وأسعار الصرف وأسعار الاسهم (McDonald , 2009 : 125)

خامسا // مؤشرات الأسواق المالية

وتعرف المؤشرات المالية بأنها : قيمة رقمية تقيس التغير الذي يحدث بالسوق المالي ويتم تحديد قيمة الأوراق ومقارنتها بأي نقطة زمنية لمعرفة اذا كانت تسجل ارتفاع او انخفاض (Leach , 2010 : 1) وهناك عدة مؤشرات تستخدم لقياس أداء سوق الأوراق المالية ومنها : (Brown & Reilly , 2009 : 105)

1- **حجم السوق** وهي تتكون من مؤشرين هما:

أ- **مؤشر عدد الشركات** : وبالنسبة لمؤشر عدد الشركات يتمثل بعدد الشركات المدرجة بالأسواق المالية وإن زيادتها تعكس تأثير إيجابي بتقدم السوق المالي .

ب- **مؤشر القيمة السوقية** أو ما يطلق عليه برسملة السوق : يمثل مجموع قيم الأسهم التي تم إدراجها في السوق تقاس سيولة السوق عن طريق الاعتماد على مؤشرين للقياس وهما : (الموسوي , 2011 : 101) مضروبة بمتوسط أسعارها بنهاية المدة .

2- **سيولة السوق** تقاس سيولة السوق عن طريق الاعتماد على مؤشرين للقياس وهما:

(الموسوي , 2011 : 101)

أ- **معدل دوران الاسهم**

وتعني النسبة المئوية لتداول اسهم شركة معينة أو مجموعة من الشركات داخل القطاع من أجل معرفة نشاط الأسهم
معدل دوران الأسهم = إجمالي الاسهم المتداولة (حجم التداول) / القيمة السوقية * 100%

ب- **مؤشر حجم التداول** : ويعني القيم الناتجة عن تداول الأسهم والسندات وبأسعار مختلفة وبمدة زمنية معينة , إن هذا المؤشر يوضح السيولة في السوق المالي بصورة عامة .

3 المؤشر العام للأسعار: وهو من المؤشرات الاحصائية الذي يقيس الأداء الكلي للسوق ويتألف المؤشر من معدل اسعار مجموعة من الاسهم تعمل كمقياس للحركة العامة للسوق (Ross, 1996: 44).

المبحث الثالث

الجانب العملي

أولاً:- التحليل الاحصائي لعلاقات الارتباط بين متغيرات الدراسة.

سيتم في هذا الجزء تحليل علاقة الارتباط بين كل من الاستثمار الاجنبي المباشر (X1) والاستثمار الاجنبي غير

المباشر (X2) مع مؤشر حجم التداول (Y1) ومؤشر عدد الاسهم المتداولة (Y2) والمبينة في الجدول أدناه

جدول (1)

عدد الأسهم المتداولة (بالملايين) Y2	بالملايين) Y1 حجم التداول	الاستثمار الاجنبي غير المباشر (بالملايين) X2	الاستثمار الاجنبي المباشر (بالملايين) X1	السنة
55639.149	366809.833	902	300	2005
57974.901	146891.378	1008	394	2006
152990.975	427367.466	10110	972	2007
150853.102	301350.341	14489	1856	2008
211290.601	411928.166	105710	1598	2009
255659.805	400359.889	62888	1396	2010
492371.557	941198.207	176499	2082	2011
625639.963	893825.279	54048	2376	2012
100248.	1149808.534	114980	2852	2013
76575.188	112548.188	112548	2412	2014
578395.12	447392.359	87027	2315	2015
604384.38	986126.809	100895	2178	2016

مع اختبار معنويتها عن طريق اختبار علاقة الارتباط في الفرضية الرئيسة الاولى والثانية و ذلك عبر استخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية مثل معامل الارتباط الخطي لـ (Pearson) و اختبار قيمة (t) والجدول الآتي يبين معاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة ككل وكما يأتي :

الجدول (2)

نتائج علاقة الارتباط بين كل من الاستثمار الاجنبي المباشر (X1) والاستثمار الاجنبي غير المباشر (X2) مع مؤشر

حجم التداول (Y1) ومؤشر عدد الاسهم المتداولة (Y2)

عدد الاسهم المتداولة Y ₂			حجم التداول Y ₁			المتغير التابع Y
مستوى دلالة t	قيمة t المحسوبة	R	مستوى دلالة t	قيمة t المحسوبة	R	المتغير المستقل X
0.05	2.918	0.569	0.05	3.162	0.582	الاستثمار الاجنبي المباشر X ₁
0.10	2.716	0.502	0.05	3.391	0.609	الاستثمار الاجنبي غير المباشر X ₂
رفض فرضية H0			رفض فرضية H0			القرار

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية (برنامج SPSS)

اذ يبين الجدول (2) نتائج علاقة الارتباط بين كل من الاستثمار الاجنبي المباشر (X1) والاستثمار الاجنبي غير المباشر (X2) مع مؤشر حجم التداول (Y1) ومؤشر عدد الاسهم المتداولة (Y2) , والتي يمكن ايجازها بالاتي :-

أ - الاستثمار الاجنبي المباشر (X1)

بلغت قيمة (r) لعلاقة الارتباط ما بين الاستثمار الاجنبي المباشر (X1) وحجم التداول (Y1) وعدد الاسهم المتداولة (Y2) (58.2% , 56.9%) على الترتيب , وهذا يعني بوجود علاقة ارتباط قوية بين المتغيرات.

بلغت قيمة (t) المحسوبة لاختبار معنوية علاقة الارتباط ما بين الاستثمار الاجنبي المباشر (X1) وحجم التداول (Y1) وعدد الاسهم المتداولة (Y2) (3.162 , 2.918) على الترتيب وهي اكبر من قيمة (t) الجدولية البالغة (1.812) , وهذا يعني ان علاقة الارتباط ما بين المتغيرات علاقة معنوية ذات دلالة احصائية .

تم التوصل الى القرار الذي يخص فرضية علاقة الارتباط ما بين الاستثمار الاجنبي المباشر (X1) وحجم التداول (Y1) وعدد الاسهم المتداولة (Y2) , بانه يتم رفض فرضية العدم (H0) . وان هناك علاقة ارتباط بين الاستثمار الاجنبي المباشر وسيولة السوق المالي في العراق

ثانيا : -الاستثمار الاجنبي غير المباشر (X2)

بلغت قيمة (r) لعلاقة الارتباط ما بين الاستثمار الاجنبي غير المباشر (X2) وحجم التداول (Y1) وعدد الاسهم المتداولة (Y2) (60.9% , 50.2%) على الترتيب ويعني بوجود علاقة ارتباط قوية بين المتغيرات .

بلغت قيمة (t) المحسوبة لاختبار معنوية علاقة الارتباط ما بين الاستثمار الاجنبي غير المباشر (X2) وحجم التداول (Y1) وعدد الاسهم المتداولة (Y2) (3.291 , 2.716) على الترتيب وهي اكبر من قيمة (t) الجدولية البالغة (1.812), ويعني علاقة الارتباط ما بين المتغيرات علاقة معنوية ذات دلالة احصائية .

ثانيا : - التحليل الاحصائي لعلاقة الاثر بين متغيرات الدراسة:-

Simple Regression Liner من اجل التحقق من علاقات الاثر تم استخدام معادلة الانحدار الخطي

البسيط لغرض قياس نسبة المتغيرات المستقلة من تغيرات تؤثر في المتغيرات التابعة R^2 فضلا عن استخدام معامل التحديد

اذ يعرض الجدول (3) نتائج اختبار الاثر ما بين الاستثمار الاجنبي المباشر (X1) مع مؤشر حجم التداول (Y1) ومؤشر عدد الاسهم المتداولة (Y2). R^2 .
أ - الاستثمار الاجنبي المباشر X

الجدول (3)

نتائج علاقات الاثر ما بين الاستثمار الاجنبي المباشر (X1) مع مؤشر حجم التداول (Y1) ومؤشر عدد الاسهم

المتداولة (Y2)

الاستثمار الاجنبي المباشر X1						المتغير المستقل X
القرار	R^2	مستوى دلالة F	قيمة F المحسوبة	B	A	المتغير التابع Y حجم التمويل المقترض
رفض فرضية H0	0.338	0.009	10010.	2.112	146109.712	حجم التداول Y1

عدد الاسهم المتداولة Y2	28562672.875	1.924	8.514	0.012	0.323	رفض فرضية H0
-------------------------	--------------	-------	-------	-------	-------	--------------

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية (برنامج SPSS)

1. بلغت قيمة (β) (2.112), (1.924) وهذا يعني ان تغير الاستثمار الاجنبي المباشر (X1) بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى تغير حجم التداول (Y1) بمقدار (2.112) مليون دينار. وعدد الاسهم المتداولة (Y2) بمقدار (1.924) مليون سهم .

2. ان قيمة (F) المحسوبة لأنموذج الانحدار الخطي البسيط , بلغت (10.001) , (8.514) وهي اكبر من قيمة (F) الجدولية البالغة (4.96) عند مستوى معنوية (5%) وبدرجة حرية (1-10) , وهذا يعني ان علاقة الاثر بين المتغيرات ذات تاثير معنوي .

ان قيمة معامل التفسير (R^2) الاستثمار الاجنبي المباشر (X1) مع مؤشر حجم التداول (Y1) ومؤشر عدد الاسهم المتداولة (Y2) بلغت (0.323 , 0.338) على التوالي , ما يعني ان ما نسبته (33.8% , 32.3%) من التغيرات التي تطرأ على حجم التداول (Y1) ومؤشر عدد الاسهم المتداولة (Y2) يمكن تفسيرها عن طريق الاستثمار الاجنبي المباشر (X1) , اما النسبة المتبقية والبالغة (66.2% , 67.7%) فهي تعود الى متغيرات اخرى غير داخلية في الدراسة الحالية.

3. تم التوصل الى القرار الذي يخص فرضية علاقة الاثر ما بين الاستثمار الاجنبي المباشر (X1) مع مؤشر حجم التداول (Y1) ومؤشر عدد الاسهم المتداولة (Y2) , بانه يتم رفض فرضية العدم (H0).

ب- الاستثمار الاجنبي غير المباشر X2

يبين الجدول (8) نتائج علاقات الاثر ما بين الاستثمار الاجنبي غير المباشر (X2) مع مؤشر حجم التداول (Y1) ومؤشر عدد الاسهم المتداولة (Y2) , والتي يمكن ايجازها بالاتي :-

الجدول (4)

نتائج علاقات الاثر ما بين الاستثمار الاجنبي غير المباشر ومؤشرات سيولة السوق المالي

الاستثمار الاجنبي غير المباشر X2						المتغير المستقل X
القرار	R ²	مستوى دلالة F	قيمة F المحسوبة	B	A	
رفض فرضية H0	0.371	250.0	11.499	1.002	100283.772	حجم التداول Y1
رفض فرضية H0	0.252	0.017	7.376	0.879	55502.419	عدد الاسهم المتداولة Y2

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية (برنامج SPSS)

1. بلغت قيمة (β) (1.002), (0.879) وهذا يعني ان تغير الاستثمار الاجنبي غير المباشر (X2) بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى تغير حجم التداول (Y1) بمقدار (1.002) مليون دينار. وعدد الاسهم المتداولة (Y2) بمقدار (0.879) مليون سهم .
2. ان قيمة (F) المحسوبة لأنموذج الانحدار الخطي البسيط , بلغت (11.499) , (7.376) وهي اكبر من قيمة (F) الجدولية البالغة (4.96) عند مستوى معنوية (5%) وبدرجة حرية (1-10) , وهذا يعني ان علاقة هناك اثر بين المتغيرات ذات دلالة احصائية .
- بلغت قيمة مستوى دلالة (F) اقل من مستوى المعنوية البالغة 5% , وهذا يعني ان النتائج التي تم التوصل اليها يمكن الاعتماد عليها بنسبة تتجاوز (99%).
3. ان قيمة معامل التفسير (R^2) الاستثمار الاجنبي غير المباشر (X2) مع مؤشر حجم التداول (Y1) ومؤشر عدد الاسهم المتداولة (Y2) بلغت (0.371 , 0.252) على الترتيب , ما يعني ان ما نسبته (37.1% , 25.2%) من التغيرات التي تطرأ على حجم التداول (Y1) ومؤشر عدد الاسهم المتداولة (Y2) يمكن تفسيرها عن طريق الاستثمار الاجنبي غير المباشر (X2) , اما النسبة المتبقية والبالغة (62.9% , 74.8%) فهي تعود الى متغيرات اخرى غير داخلية في الدراسة الحالية.
4. تم التوصل الى القرار الذي يخص فرضية علاقة الاثر ما بين الاستثمار الاجنبي غير المباشر (X2) مع مؤشر حجم التداول (Y1) ومؤشر عدد الاسهم المتداولة (Y2) , بانه يتم رفض فرضية العدم (H_0).

ثالثاً :- التحليل الاحصائي لعلاقة الاثر المتعدد بين متغيرات الدراسة:-

لقياس علاقات الارتباط و الاثر المتعدد في الدراسة , ومن اجل التحقق من ثبات هذه الفرضيات تم استخدام معادلة الانحدار الخطي المتعدد Multi Regression Liner فضلاً عن استخدام معامل التحديد (R^2) لغرض قياس نسبة ما تفسره المتغيرات المستقلة من تغيرات تؤثر في المتغيرات التابعة في الدراسة.

ويتم اختبار معنويتها عن طريق اختبار علاقة الارتباط والأثر المتعدد في الفرضية الرئيسية الأولى والثانية اذ يعرض الجدول (9) نتائج اختبار علاقات الارتباط ما بين الاستثمار الاجنبي المباشر (X1) والاستثمار غير المباشر (X2) مع مؤشر حجم التداول (Y1) ومؤشر عدد الاسهم المتداولة (Y2) .

الجدول (5)

نتائج علاقة الارتباط المتعدد بين كل من الاستثمار الاجنبي المباشر وغير المباشر ومؤشرات سيولة السوق المالي

عدد الاسهم المتداولة Y ₂			حجم التداول Y ₁			المتغير التابع Y
مستوى دلالة t	قيمة t المحسوبة	R	مستوى دلالة t	قيمة t المحسوبة	R	المتغير المستقل X
0.000	4.191	0.702	0.006	7.016	0.673	الاستثمار الاجنبي المباشر (X1) والاستثمار الاجنبي غير المباشر (X2)
رفض فرضية H0			رفض فرضية H0			القرار

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية (برنامج SPSS)

1. بلغت قيمة (r) لعلاقة الارتباط ما بين حجم التداول (Y1) كمتغير معتمد وما بين المتغيرات المستقلة (X1, X2) (0.673 %) , وهذا يعني بوجود علاقة ارتباط قوية بين المتغيرات.
2. بلغت قيمة (r) لعلاقة الارتباط ما بين مؤشر عدد الاسهم المتداولة (Y2) كمتغير معتمد وما بين المتغيرات المستقلة (X1, X2) (0.702%) , وهذا يعني بوجود علاقة ارتباط قوية بين المتغيرات.
3. بلغت قيمة (t) المحسوبة لاختبار معنوية علاقة الارتباط ما بين الاستثمار الاجنبي المباشر للانموذج الاول (حجم التداول) والانموذج الثاني الخاص بعدد الاسهم المتداولة نحو وعدد الاسهم المتداولة (7.016 و 4.191) على الترتيب وهي اكبر من قيمة (t) الجدولية البالغة (1.812) , وهذا يعني ان علاقة الارتباط ما بين المتغيرات علاقة معنوية ذات دلالة احصائية .

4. تم التوصل الى القرار الذي يخص فرضية علاقة الارتباط ما بين الاستثمار الاجنبي المباشر (X1) وغير المباشر (X2) وحجم التداول (Y1) وعدد الاسهم المتداولة (Y2) , بانه يتم رفض فرضية العدم (H0) وان هناك علاقة ارتباط بين الاستثمار الاجنبي المباشر وغير المباشر مع سيولة السوق المالي في العراق. اما ما يخص علاقات الاثر فيعرض الجدول (6) نتائج اختبار علاقات اثر الاستثمار الاجنبي المباشر (X1) والاستثمار غير المباشر (X2) مع مؤشر حجم التداول (Y1) ومؤشر عدد الاسهم المتداولة (Y2) .

الجدول (6)

نتائج علاقات الاثر المتعدد ما بين الاستثمار الاجنبي المباشر وغير المباشر ومؤشرات سيولة السوق المالي

الاستثمار الاجنبي المباشر (X1) والاستثمار الاجنبي غير المباشر (X2)						المتغير المستقل X
القرار	R ²	مستوى دلالة F	قيمة F المحسوبة	B	A	المتغير التابع Y حجم التمويل المقترض
رفض فرضية H0	0.453	0.000	49.224	0.989 0.735	200355.771	حجم التداول Y1
رفض فرضية H0	0.492	0.010	17.564	2.018 1.981	289222.800	عدد الاسهم المتداولة Y2

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية (برنامج SPSS)

1. بلغت قيمة (β) (0.989) , (0.735) على الترتيب وهذا يعني ان تغير الاستثمار الاجنبي المباشر (X1) بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى تغير حجم التداول (Y1) بمقدار (0.989) مليون دينار . وان تغير الاستثمار الاجنبي غير المباشر (X2) بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى تغير حجم التداول (Y1) بمقدار (0.735) مليون دينار .
2. بلغت قيمة (β) (2.018) , (1.981) على الترتيب وهذا يعني ان تغير الاستثمار الاجنبي المباشر (X1) بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى تغير حجم التداول (Y2) بمقدار (2.018) مليون دينار . وان تغير

- الاستثمار الاجنبي غير المباشر (X2) بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى تغير حجم التداول (Y2) بمقدار (1.981) مليون دينار .
3. ان قيمة (F) المحسوبة لأنموذج الانحدار الخطي البسيط , بلغت (49.224) , (17.564) وهي اكبر من قيمة (F) الجدولية البالغة (4.96) عند مستوى معنوية (5%) , وهذا يعني ان علاقة هناك اثر بين المتغيرات ذات دلالة احصائية لكلا الأنموذجين .
4. بلغت قيمة مستوى دلالة (F) اقل من مستوى المعنوية البالغة 5% , وهذا يعني ان النتائج التي تم التوصل اليها يمكن الاعتماد عليها بنسبة تتجاوز (99%).
5. ان قيمة معامل التفسير (R^2) معامل التحديد بلغت (0.45 و 0.49) , ما يعني ان ما نسبته (45% , 49%) من التغيرات التي تطرأ على حجم التداول (Y1) ومؤشر عدد الاسهم المتداولة (Y2) يمكن تفسيرها عن طريق الاستثمار الاجنبي غير المباشر والاستثمار الاجنبي المباشر , اما النسبة المتبقية والبالغة (55% , 51%) فهي تعود الى متغيرات اخرى غير داخلية في الدراسة الحالية.
6. تم التوصل الى القرار الذي يخص فرضية التأثير والذي ينص على ان كلا من الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر يؤثر تأثير معنوي إحصائي في سيولة الأسواق المالية وبعبارة أخرى هناك تأثير معنوي للمتغيرات المستقلة (الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر) في سيولة السوق المالي العراقي (حجم التداول وعدد الأسهم المتداولة).

المبحث الرابع

الاستنتاجات والتوصيات

أ- الاستنتاجات

بعد الدخول في المرتكزات الفكرية لمتغيرات الدراسة وأعقابها بالتحليل الاحصائي تم التوصل لمجموعة من الاستنتاجات اهمها كالآتي :

- 1- يتسم النظام المالي العالمي بزيادة انتقال الاستثمارات الأجنبية بنوعها المباشرة وغير المباشرة لذلك تسعى الدول بكل السبل لخلق بيئة اكثر ملائمة للاستثمارات الأجنبية مع ضرورة مراعاة متطلبات التنمية لديها وإقرار السياسات التي من شأنها تحقيق اقصى منفعة من هذه الاستثمارات وتجنب السلبيات الناجمة عنه .
- 2- نتيجة لما تعانيه البلدان النامية من نقص مصادر التمويل المحلية لدعم مشاريعها التتموية بدأت تبحث عن مصادر خارجية من أجل رفع مستوى التنمية تمثلت بالقروض الخارجية والاستثمار الأجنبي ونتيجة للخطورة الناتجة عن القروض لذلك اتجهت الانظار نحو الاستثمار الأجنبي بنوعيه المباشر وغير المباشر بعدّه المحرك الاساس للنمو الاقتصادي .
- 3- تمثل الاسواق المالية إحدى القنوات الأساسية في تجميع الثروة وإدارتها وتعد من المؤسسات المهمة وذات تأثير واضح على الاقتصاد وتعكس الوضع الاقتصادي في الدولة فضلا عن كونها مؤشرا ذات فاعلية على مدى الانجازات المتحققة وجودة الأداء .
- 4- العراق بحاجة ماسة الى تمويل ودعم الكثير من المشاريع الاستثمارية المحلية فضلا عن العجز الكبير وعدم توافر استقطاب الاستثمارات الأجنبية فضلا عن عدم مرونة وكفاءة قوانين الاستثمار في العراق
- 5- هناك علاقة ارتباط وذات دلالة احصائية بين متغيرات الاستثمار الاجنبي المباشر وغير المباشر مع مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية .
- 6- أفرزت النتائج القياسية وجود تأثيرات ذات دلالة معنوية للاستثمار الأجنبي لمباشر في مؤشرات سيولة سوق العراق للأوراق المالية .
- 7- أفرزت النتائج القياسية وجود تأثيرات ذات دلالة معنوية للاستثمار الأجنبي غير المباشر (المحفظي) في مؤشرات سيولة سوق العراق للأوراق المالية .

ب-التوصيات

- بالاستناد الى ما أسفر عنه التحليل وعلى النتائج فيما يخص موضوع البحث تم إعداد التوصيات الآتية :
- 1- يتضمن الاستثمار الأجنبي في الأسواق المالية العديد من المخاطر اذا لم يبين على أسس سليمة وذلك ما يسوغ لنا أهمية تحليل المتغيرات المتعلقة بسعر الفائدة وعرض النقد وسعر الصرف فضلا عن العوامل الأخرى التي تؤدي الى تقويم سليم مما يساعد المستثمرون الأجانب على اتخاذ القرار السليم للاستثمار في الوقت الملائم .
 - 2- زيادة الاهتمام بقطاع الاستثمار الأجنبي بنوعيه المباشر وغير المباشر لما له من دور فعال في التأثير في مؤشرات سيولة الأسواق المالية وتحفيز الاستثمارات الأجنبية بنوعيتها المباشرة وغير المباشرة.
 - 3- ضرورة الاستعانة بفرق من المحللين المحترفين لغرض تدريب وتطوير القائمين بسوق العراق للأوراق المالية من اجل زيادة الكفاءة لحل ومعالجة المشاكل التي تؤثر في نشاط السوق وكيفية رفع قدراته وإيجاد الحلول المناسبة
 - 4- ينبغي العمل على تحسين الظروف الاقتصادية والسياسية من أجل توفير وتهيئة البيئة وجعلها ملائمة لجذب الاستثمارات الأجنبية بنوعيتها المباشرة وغير المباشرة وبالوقت نفسه توفير بيئة ملائمة للسوق المالي.
 - 5- زيادة قابليات وقدرات المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية وتحفيزهم على تبني استراتيجيات مالية مشجعة للمستثمرين الأجانب لجذبهم للاستثمار في السوق المالي العراقي .

المصادر

أولا / العربية:-

أ- الكتب:-

1. الموسوي, حيدر يونس, (المصارف الاسلامية اداءها المالي واثارها في سوق الاوراق المالية), الطبعة الاولى , دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع, عمان - الاردن, 2011.

ب-النشرات والتقارير

2. التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية لسنة 2005.
3. التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية لسنة 2006.
4. التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية لسنة 2007.
5. التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية لسنة 2008.
6. التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية لسنة 2009.
7. التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية لسنة 2010.
8. التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية لسنة 2011.
9. التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية لسنة 2012.
10. التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية لسنة 2013.
11. التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية لسنة 2014.
12. التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية لسنة 2015.
13. التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية لسنة 2016.

ثانيا // الاجنبية

A-Book

1. Appleyard , R. &Dennis , Jr. &Alfred , J. Filed & Gobb , L. Steven , " **International Economics** " , Davidson College , Edition , 2005.
2. Brown ,Keith,C.,Reilly, Frank K , " **Analysisof Investment& Management of Portfolio** ", 9TH, ed,Australia:South-Western,2009.

3. Eiteman ,W. J. , " **The Stock Market** " , 3the edition, Mc– Hill ,U. S. A. , 2002
4. Eitemen , K. D . & Stonehill , L. A. & Moffett , H. M. , "**Multinational Business Finance** " , 13th Ed , Pearson Education , Ic . New Jersey , 2013 .
5. Fontanills ,George A., Gentile, Tom, M. Cawood, Richard," **THE STOCK MARKET COURSE** " ,2001.
6. Gillespie , Kate & Hennessey , David H. , " **Global Marketing** " , 2nd Ed , South – Western , 2011.
7. GOMEZ, CLIFFORD, "FINANCIAL MARKETS, INSTITUTIONS, AND FINANCIAL SERVICES" , [PHI Learning Pvt. Ltd](#),2008.
8. Hillier , David , [Grinblatt](#), Mark , Titman , Sheridan , " **Financial Markets and Corporate Strategy**" ,2ed, McGraw–Hill Education, 2011.
9. [Howells](#) ,[Pet.er](#) ,[Bain](#) ,[Keith](#) , " **Financial markets and institution**" ,3Ed, 2000.
10. Huat Tan, Chwee," **Financial Markets and Institutions in Singapore**" ,11TH ED, [NUS Press](#).2005.
11. Jones , Charles P . , " **Investment Analysis and Management**" , 7th . ed John Wiley & Sons , Inc . , 2000.
12. Killen , Trevor & Chimire , June , " **Topic Guide Foreign Direct Investment** " ,Ltd London ,May , 2016 .
13. Leach, Robert," **Ratios Made Simple: A beginner's guide to the key financial ratios**" , [Harriman House Limited](#),2010.
14. Madura, Jeff," **International corporate finance** " , Florida university, 9Ed , 2008.
15. McDonald, Robert L.," **Fundamentals of Derivatives Markets**", Pearson Addison Wesley, 2009.
16. Mcorrea Regime ,Carlos & Kumar ,Nagesh " ,**Protecting Foreign Investment** " implication of aw to regime and Policy option was first published by zed Books Ltd , 7 Cynthia streat ,London N19 JF Avenue ,New York ,NY 10010 ,USA ,2003 .
17. [Mishkin](#) , [Frederic S](#)," **The Economics of Money ,Banking and Financial Markets** " ,7ed,Pearson,2004 .

18. Ross ,Stephen A.& Ross, Randolph Westerfield,& Bradford D. Jordan.,
"Fundamentals of corporate finance" ,6ed, McGraw–Hill, 2003.
19. Ross,Westefield & Jaffe, "Corporate finance",9th edition,McGraw – Hill, 1996.
20. Saunders, Anthony, Cornett, Marcia," Financial Markets and Institutions" ,
4Ed,McGraw–Hill Education, 2009.
21. Taylor , Johan B. & Weerapane , Akil . A. , " Macroeconomic " , 6th Ed South –
Westera , 2010 .
22. Thomsett ,Michael C. , " Getting Started in Fundamental Analysis " , [John Wiley & Sons](#), 2006.
23. Zhang , Ying , " Methods to Minimize the Risks in international Portfolio Investment " ,
Bachelor'sThesis , Degree Program in international Business , 09 February ,2016 .

B . searches & Articles:– .

1. AL–Smadi ,Mohammad O " , .**Determinants of Foreign Portfolio Investment :
The case of Jordan** , "Investment Management and Financial Innovations ,Jordan ,
Volume 15 ,Issue 1 ,2018.
2. Buth ,Tim & Milner ,Helen V , . "The Politics of Foreign Direct Investment into
Developing Countries , "Increasing FDI through International Trade Agreement
America ,Journal of Political ,Science Vol .52 no .4 October ,2008.
3. Cevis ,Ismail & Camurdan ,Burak " ,**The Economic Determinants of Foreign
Direct Investment in Developing Countries Transition Economies** , "The
Pakistan Development Review ,Pakistan 46:3 ,Autumn ,2007 .
4. Chossein ,Tania " ,**Starting A Foreign Investment Across Sectors** , "
Benchmarking the ease of establishing a foreign subsidiary across economies ,the
world bank group – November ,2013 .
5. Elrifai ,Ghassan " ,**Investment Polices and Major of Capital flows to Arab
countries** , "a study from Economic development of the Arab Countries Selected
issues Edited by said El nagger Bahrain 1–3 February ,1993 .
6. Haider ,Muhammad Afaq & Khan ,Muhammed Asif & Abdulahi ,Elyas " ,
Determinants of Foreign Portfolio Investment and Its Effects on China , "
International Journal of Economics and Finanice ,Vol .8 ,No .12 ,2016.

7. Kota Czin ,R .Michael ",**International Business** , "George town university : (1) The Dryden press Ahar Court Brace Jovanovich College Publisher ,1992.
8. Kukaj ,Halil & Ahmeti ,Faruk " ,**The Importance of Foreign Direct Investments on Economic Development in Transitonal Countries** , "Acase Study of Kosovo , London, 22 Mar ,2016.
9. Loncan ,Tiago ,Rodrigues & Caldeira ,Joao frois " ,**Foreign Portfolio Capital flows and Stock returns** ",a study of Brazilian listed Firms ,Estud .E con . Sa'opulo ,Vol .45 ,N .4 ,Uk ,Rio Grande do sul ,out –de z ,2015.
10. Mobins ,Mark " ,**Liberaliza to Attract Caital Flows** , "Undp ,office of development studies ,Perspectives on International ,1998 .
11. Pal ,Parthapratim " ,**Foreign Portfolio Investment Stock Market and Economic Development : A case Study of India** , "India ,January ,2010.
12. Ramona ,Maria " ,**Forms and Motivations of Foreign Direct Investment** " , SEA- Practical Aplication of Science ,volume II ,Issue 1(3) ,2014 .
13. Rashid ,Abdul & Khalid ,Atlish " ,**The Impact of Exchange – Rate Uncertainty on Foreign Investment in Pakistan** , " Numl International Journal of Business and Management ,Vol. 12 ,No:2 , .December ,2017 .
14. Ray ,Sarabpriya " ,**Over viewing the Scope of International Portfolio Investment** , "Advances in Applied Economics and Finance (AAEF) ,Vol .4 ,No .1 ,U.SA , . 2013
15. Shukurov ,Sobir & Maitah ,Mansoor & Smutka ,Lubos ,**Determinants of Foreign Direct Investment in transition Economies** : Case of commonwealth of independent countries ,Number 5 ,2016 .
16. Singhaniania , Monica &Saini ,Neha " ,**Determinants of FPI in Developed and Developing Countries India** , "Volume :19 ,Issue :1 ,Sep .28 ,2017 .

C. Thesis :-

1. Ahti ,Noor " ,The Location Decision of Foreign Portfolio Investment into Emerging and Frontier Markets Case Finnish Mutual Funds and institutions , "Master s thesis in Management and International Business ,2015 .

2. Laforce Myriam,” LES RETOMBÉES DE L'INVESTISSEMENT DIRECT ÉTRANGER: ANALYSE À PARTIR DE L'EXPÉRIENCE DE LIBÉRALISATION DU SECTEUR MINIER AU PÉROU” ,MÉMOIRE PRÉSENTÉ COMME EXIGENCE PARTIELLE DE LA MAÎTRISE EN SCIENCE POLITIQUE , UNIVERSITÉ DU QUÉBEC À MONTRÉAL , AOÛT2006 .

D.Publications and reports

1. Day ,Jones ,Foreign Investment Law of the people s Republic of China ,2015.
2. Duce , Maitena , “Definitiona of Foreign Direct Investment FDI : amethodological “ , 31 July , 2003.
3. Drake ,Pamela Peterson " ,**Different types of investment** "ph .D , CFA ,2010.
4. Bhaskarm ,Manu " ,**Managing Portfolio Equity** , "Flows in emerging market countries gondon ,2005.
5. ALasrag ,Hussien ,” **Foreign Direct Investment Development Policies in The Arab Countries** “ ,MPRRA ,No .38,2005.
6. UNCTAD ,”**Incentives and Foreign Direct Investment Current Studies** “ ,Series 30 A.No,New York and Geneve : United Nation ,1996 .
7. UNCTAD ,”**Investment regimes in the Arab World Issues and Policies UNIIED NATIONS**” ,New York and Geneva ,2000.
8. UNCTAD ,Definitions and Sources ,2007 .
9. UNCTAD ,World Investment Reoport Trends and Determinants ,New York and Geneva ,1998.
10. Truby ,Jon & Cywie ,Arnaud " ,**Free Zones Foreign Ownership and Tax Incentives for Foreign Direct Investment in pater** , "Qater ,2016.
11. PHUNG ,ALBERT " ,**Green Field Vs .Acquisition to Enter New Country ?** " ,Investopedia , 2April, 2018.
12. Chen ,James " ,**Foreign Portfolio Investment – FPI** , "Asset Allocation ,9July ,2018 .
13. Hill ,Irwin " ,**International Business** , "Competing in the Global Market Place ,2007 .

14. Feldman ,Robert A " , **Emerging Equity Markets** , "growth benefits and policy countries ,1998 .

E. Conferences :-

1. [Hui, Wang & Hang, Yu.S. "Information Flows between RMB Offshore Markets and Domestic Markets: Evidence from Non-Deliverable Forward \(NDF\) and Spot Markets"](#), International Conference on Management and Service Science,2009.
2. Sergueeva ,A .& Fangliu & Date ,P " , **Financial Contagion Simulation through Modelling Behavioural Characteristics of Market Participants and Capturing Cross-Market Linkages** , "IEEE Symposium on Computational Intelligence for Financial Engineering and Economics (CIFER) ,2011.

F. Internet:-

1. Hard ,Masauki U.& Razafimahefa ,Ivohasims F , .The Determinants of Foreign Direct Investment into Japan ,2003 . www.eco.kobe-u.ac.jp/discussion/0301/