



مازن البلداوي*: قراءة في واقع الاستثمار في العراق: سوق العراق للأوراق المالية (الجزء الأول)

كنت قد تطرقت لذكر "سوق العراق للأوراق المالية" في المقال السابق حول موضوع "الثقة" والذي يمكن الاطلاع عليه على موقع شبكة الاقتصاديين العراقيين (1) وأهميتها في بناء مفاهيم التعامل التجاري ودورها الحيوي في تثبيت آليات وأسس التعاملات بين الأفراد في المجتمع الواحد ان كان على مستوى التعامل المتبادل او على مستوى التعامل مع الدولة ممثلة بجانبها الحكومي والمؤسسات او الأفراد الذين يمثلونها. ولكي نعرّف مفهوم "الاستثمار" بصورته المبسطة نصفه بأنه يمثل عملية تشغيل/توظيف المال في مشروع تختلف وتتعدد انواعه واشكاله من بيئة الى اخرى تهدف الى استحصال الأرباح وتحقيق الفائدة منها ان كان على صعيد الأفراد او المؤسسات والشركات او الحكومات. سأعتبر هذا المقال بمثابة الجزء الأول عن واقع الاستثمار في سوق العراق للأسواق المالية عسى ان اكون موفقا في هذا الطرح وصولا الى الهدف المنشود وعن طريق القاء الضوء بشكل اوسع على واحد من اهم الأدوات التي يمكنها ان تساهم في جعل الاقتصاد العراقي فاعلا ومثمرا ومزدهرا.

تقدمة:

بعيدا عن تناول "التجارة" والمتاجرة بمفهومها الموسع Commerce الذي يشمل جميع فعاليتها الإنتاجية والسلعية والمالية والنقل وغيرها، او بمفهومها الأصغر Trade والذي يختص بوصف عملية وآلية التبادل السلعي او النقدي لمفهوم "البيع والشراء" تحديدا ان كان على المستوى الفردي، السوق المحلي او على مستوى الأسواق الأكبر، فأني احب الإشارة الى موضوع "الثقة" الذي كان رائجا لفترات طويلة عبر تاريخ التجارة حول العالم من خلال مصطلح "الكلمة" او "كلمة ثقة" Word of Mouth والدور الفاعل الذي كانت تلعبه في عمليات التبادل التجاري على المستوى الأصغر او الأكبر حتى دون الحاجة الى توثيق التعاقدات التي جرت في كثير من الأحيان او حتى التأمين على الجانب المالي من تلك التعاقدات بما يخص عمليات الدفع المقدم او الأجل.



شبكة الاقتصاديين العراقيين

IRAQI ECONOMISTS NETWORK
www.iraqieconomists.net

أوراق في اقتصاد السوق وإدارة الأعمال

وكما تمت الإشارة إليها فإن بناء "الثقة" ان كان على صعيد مفهومها الاجتماعي بين افراد المجتمع بمختلف علاقاتهم او على صعيد مفهومها السياسي القائم ما بين الدولة ورعاياها او على صعيدها الاقتصادي الذي يشمل عناصر التعاملات المالية والتجارية فيما بين الأفراد او ما بين الأفراد ومؤسسات الدولة يعد أمرا بالغ الأهمية في عمليات التخطيط والبناء. ويحتاج بناء هذه "الثقة" وتعزيزها قطعاً الى قوانين واضحة، صريحة وقوية يتطلب تطبيقها جهات تنفيذية لا تتردد او تتماهل او تتراجع عن تطبيق هذه القوانين والتشريعات، خاصة تلك التي تتعلق بحفظ حقوق الأفراد بشكل عام او المؤسسات بشكل أخص.

سأتناول في الجزء الأول هذا واحداً من اهم محركات الاقتصاد حول العالم والمتمثل في مفهوم "الاستثمار" الذي يحمل توجهات عديدة ومتنوعة إن كان على المستوى الفردي او المشترك ما بين الأفراد او الجماعات من خلال القطاعات المشتركة او الخاصة، أو إن كانت هذه القطاعات تتبع للقطاع الحكومي، أو المختلط او الخاص. وسأركز بشكل خاص على موضوع "الاستثمار" في سوق العراق للأوراق المالية كنموذج واقعي حي يتعامل معه المئات من الأفراد والعشرات من المؤسسات محاولين فهم طبيعته ومتطلباته ونتائج هذا النموذج في العراق. ولعل كوني جزءاً بسيطاً من هذا الحقل الكبير ومنذ سنوات لابأس بها يجعلني قريباً مما يمكن طرحه من خلال تجربتي المتواضعة.

النشأة:

يعود مفهوم البورصة او (سوق التداول) إلى القرن الخامس الميلادي نسبة إلى عائلة "فان در بورسن - Van der Bursen" التي كانت تملك فندقاً كان يجتمع فيه التجار القادمون من فلورنسا ومناطق أخرى إلى مدينة بريديج البلجيكية حيث تطورت التعاملات فيها. ونظراً لعدم اصطحاب التجار لبضائعهم معهم كانت تتم الارتباطات في شكل عقود وتعهدات ومن ثم استبدلت البضائع الحاضرة بالتزامات مستقبلية قائمة على الثقة المتبادلة بين الأطراف المتعاملة (Fehler! Verweisquelle konnte nicht gefunden werden. Fehler! Verweisquelle konnte nicht gefunden werden). لقد تم إنشاء أول مكان للبورصة وعرف بهذا الاسم في مدينة



أوراق في اقتصاد السوق وإدارة الأعمال

Anverse في بلجيكا عام 1460. ثم تلاها بعد ذلك إنشاء بورصة باريس عام 1563، ثم بورصة روما عام 1566 ثم امستردام بهولندا عام 1608 وفيينا عام 1762. وفي بريطانيا ظهرت بورصة لندن عام 1773 وبورصة نيويورك عام 1792 والتي تعتبر الآن أهم بورصة في العالم نظرا لحجم التبادلات اليومية.

تتنوع هذه الأسواق وحجم تداولاتها بحسب طبيعة النظام السياسي والاقتصادي لهذه الدولة او تلك ومستوى الاستقرار الذي يتمتع به من الناحية الأمنية والمالية اضافة الى الدعم القانوني المحيط به وتوجهات المجتمع الذي يحتضن هذه الأسواق ومدى التعاون معها. لقد ارتبط "المال" بمسمى "السوق" بخلاف المفهوم التقليدي للسوق (Fehler! Verweisquelle konnte nicht gefunden werden) باعتباره مكاناً يختص بالتبادل السلعي وتتطلب المشاركة فيه الى عوامل كثيرة تشكل فيها المعرفة والدراسة التامة على صعيد المفاهيم الاقتصادية او المالية حتى ان كان الأمر خارج التخصص الدراسي او الأكاديمي حصر زاوية مهم بالنسبة لذلك المشارك/المستثمر كي يستطيع فهم ما يجري وبالتالي يستطيع ان يتخذ قرار المشاركة بهذا النوع من الاستثمار او العزوف عنه.

يعد سوق "الأسهم والأوراق المالية" واحدا من اهم اسواق المال المتنوعة (بورصات) التي تعنى بالاستثمار حول العالم ولأسواق المال هذه عدة انواع نذكر منها على سبيل المثال لا الحصر:

1. سوق الأوراق المالية (الأسهم والسندات)
2. سوق البضائع والسلع
3. اسواق الفوركس
4. سوق العقارات والرهن العقاري
5. سوق التأمين وإعادة التأمين

نظرة عامة:

يقوم المشاركون/المستثمرون المتعاملون مع هذه الأسواق باستخدام اموالهم او جزء منها في عملية متاجرة تهدف الى تحقيق الأرباح من خلال عمليات البيع والشراء الخاصة بأي من الأسواق المشار إليها اعلاه، وبموجب مجموعة من



أوراق في اقتصاد السوق وإدارة الأعمال

اللوائح والقوانين التي تدير عمليات التعامل هذه، والتي يشكل فيها الجانب الأمني الخاص بالكيفيات والآليات التي يستطيع بموجبها المستثمر من الحفاظ على أمواله في أي من حالات المخاطر المحتملة التي قد تحدث في هذا السوق أو ذلك.

وأود هنا ان اذكر بعضاً من الفوائد التي تنتجها الأسواق المالية باعتبارها جزءاً من اقتصاد السوق المفتوح من مثل (Fehler! Verweisquelle konnte nicht gefunden werden):

1. توفر الأسواق المالية مكاناً يتم التعامل به بعدالة ومصداقية للمشاركين من المستثمرين والمدنيين بغض النظر عن حجم امكاناتهم.
2. تعمل على توفير مدخل مناسب للأفراد والمؤسسات الحكومية والشركات الى رؤوس الأموال.
3. تعمل على المساهمة في خفض نسبة البطالة وذلك بسبب فرص العمل العديدة التي توفرها.

سأتناول سوق الأوراق المالية الخاص بالأسهم والسندات باعتباره تجربة جديدة في العراق حيث قامت سلطة الأتلاف المؤقتة حينها وبموجب الأمر الصادر رقم 74 في 18 نيسان 2004 بإنشاء "سوق بغداد للأوراق المالية" كمؤسسة مستقلة غير مرتبطة بجهة معينة والتي تحول مسماها الى "سوق العراق للأسواق المالية" في حزيران من عام 2004 وطبقاً للقانون المؤقت الخاص بتنظيمه.

إن الهدف وراء انشاء السوق كان وجود رؤية مستقبلية مفترضة تستند الى توجهٍ لتغيير المفهوم الاشتراكي لاقتصاد الدولة العراقية الذي كان سائداً ما قبل عام 2003 في مجمله الى اقتصاد السوق المفتوح تحت المظلة الرأسمالية للمفهوم الاقتصادي وتطبيقاته والذي يحتاج كما نعلم الى زمن ليس بالقصير لكي ينتقل من المفاهيم السائدة في تلك المرحلة والتي تطبع عليها الفرد داخل المجتمع العراقي الى المفاهيم والآليات والكيفيات التي يتطلبها هذا الانتقال وبشكل آمن بعيداً عن الهزات التي قد تنشأ فيما اذا كانت ادارة هذا التحول تحت يد غير مختصة بعيدة عن العلمية والخبرة في هذا النوع من الإدارات الاستراتيجية.



أوراق في اقتصاد السوق وإدارة الأعمال

يعد سوق الأسهم والسندات واحدا من أهم أركان اقتصاد السوق المفتوح حيث يمكننا القول بأنه المكان أو الفضاء (بما يخص الفضاء الإلكتروني على الأنترنت) الذي يلتقي به الناس والشركات والحكومة في كثير من الأحيان لتبادل السلع والأموال فيما بينهم بما يساهم في عملية نمو تلك الأموال على جميع المستويات وبموجب التشريعات القانونية الخاصة بذلك. وسنتناول هنا الحديث عن "سوق الأسهم" Stock Market بشكل خاص فأسهام الشركات التي تطرح للبيع من قبل حملة الأسهم، ان كان فردا مستثمرا او شركة او مؤسسة ما مثلا، تحمل سعرا يستطيع بموجبه المستثمر ان يشتري كمية معينة من تلك الأسهم المطروحة من خلال السوق وعبر شركات الوساطة المعنية ويحتفظ بها على أمل ان:

- * ترتفع قيمتها السوقية بعد مدة معينة نتيجة لفعالية الشركة المعنية.
- ويسمى هذا الجانب بالاستثمار الطويل الأمد
- * يستطيع البيع والشراء يوميا وحسب نشاطات السوق المعني بذلك وهذا ما يسمى بالاستثمار القصير الأمد او (المضاربة)

ويمكن هنا ادراج بعض من الفوائد التي يتميز بها الاستثمار في سوق الأسهم بالمقارنة مع سوق السندات مثلا وهي:

1. التأسيس لعوائد على الأمد الطويل لرأس المال الذي سيستثمره في شراء الأسهم المعنية Equity Capital.
2. ان يحمي رأس المال المُستثمر من الضرائب العالية وتقلبات التضخم.
3. تقوم بعض الشركات بتوزيع ارباحها السنوية على شكل "أسهم" Dividends للمستثمر وهذا يحقق توسعة في الاستثمار الأصلي.

ان الحديث عن سوق الأسهم لا يمكن تقديمه في مقال واحد او ثلاث مقالات لأنه موضوع واسع وفيه الكثير من المفاهيم والآليات المتعلقة به وبالكيفيات التي يتم بها الاستثمار وحتى ان كان بشرح ميسر للقارئ. الا اننا في هذا المقال سنركز على موضوع اساسي يعكس مديات التفاهم بين هذا السوق ومؤسسته وبين المستثمر باعتباره مستثمرا محليا او مع اي من الشركات او المؤسسات الموجودة بالإضافة الى لفت انتباه المستثمرين الأجانب على اختلاف انواعهم من



أوراق في اقتصاد السوق وإدارة الأعمال

خلال آليات الفهم والثقة التي ترتبط بشكل كبير بمدى قوة التشريعات الصادرة من الجهات المسؤولة في الدولة وآليات تنفيذها وخاصة تلك التي "تعنى بحفظ اموال وحقوق المستثمرين" حيث يعود اليها الفضل الأكبر في التأثير على الناس وامكانية شد انتباههم نحو الاستثمار في سوق الأسهم العراقي.

بداية علينا القول بأن عملية الاستثمار هذه لا يمكن ان تتم بموجب قرار شخصي خالٍ من "دراسة الجدوى الاقتصادية" Feasibility لهذا المشروع لأن مثل هذا النوع من الاستثمار يعد "مشروعاً" يتطلب اموراً عدة كما تتطلبه المشاريع الأخرى لا يمكن للمستثمر ان يستهين بها او يقلل من شأنها لأنها قد تؤدي فيما بعد الى خسارته ولن يكون احد ملوماً على تلك الخسارة بقدر لومه لنفسه نتيجة اما لعدم درايته الكافية او لتجاهله واهماله الاستئناس والاستشارة ممن لديهم الخبرة في هذا المجال. ولهذا، فإن المستثمر او وكيله مجبر وملزم بأن يطلع على القوانين والتشريعات الحالية التي تقوم بإدارة العمليات الجارية في السوق (Fehler! Verweisquelle konnte nicht gefunden werden.) وبالأطراف المشتركة به وهي:

1. قانون سوق الأوراق المالية
2. قانون الشركات العراقية
3. قانون المصارف العراقية
4. قانون الاستثمار العراقي
5. قانون مكافحة غسيل الأموال وتمويل الإرهاب
6. النظام الداخلي لسوق العراق للأوراق المالية
7. اللوائح التنظيمية لسوق العراق للأوراق المالية
8. شركة الودائع العراقية

يضم سوق العراق للأوراق المالية اليوم عدداً كبيراً من المستثمرين العراقيين على الصعيد المحلي او الدولي كما يضم عدداً من المستثمرين الأجانب (عرباً او غير عرب) يساهمون بتدفق نقدي جيد الى داخل العراق حيث تسهم عملية تداول بيع وشراء الأسهم في ديمومة الحركة الاقتصادية العراقية وتشكل جزءاً لا بأس به من تداول الكتلة النقدية المتواجدة في السوق. واذا كنا نخطط لجعل هذا السوق في مصاف الأسواق العربية الأخرى — التي تتميز بأنها قد سبقت العراق في هذا المجال نتيجة لنهج السياسات وطبيعتها التي أثرت على تطور



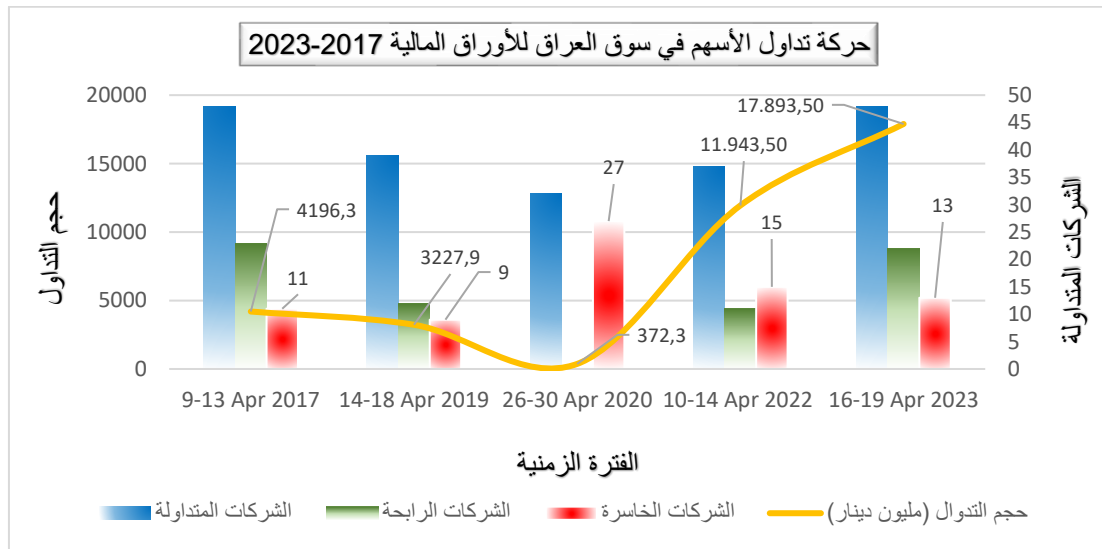
شبكة الاقتصاديين العراقيين

IRAQI ECONOMISTS NETWORK
www.iraqieconomists.net

أوراق في اقتصاد السوق وإدارة الأعمال

الوضع العام في العراق، وكما ذكرنا اعلاه، ناهيك عن عدم الاستقرار الأمني الذي صاحب الأحداث التي مر بها البلد خلال العقود الماضية — فعلينا أولاً ان نتكاتف جميعاً لتوطيد علاقة الثقة ما بين المستثمر وما بين هذا السوق من خلال قنوات مقترحة بهذا الشأن سنتطرق اليها في قادم الحديث.

دعونا اولاً ان نلقي نظرة سريعة على بعض المعلومات حول نشاط السوق خلال السنوات الماضية حيث نرى وحسب توفر المعلومات الخاصة بذلك على الموقع الالكتروني لهيأة الأوراق المالية (Fehler! Verweisquelle konnte nicht gefunden werden) حيث نرى في (شكل-1) البيانات الأساسية التي تشير الى عدد الشركات المتداولة ونشاطاتها خلال السنوات من 2017 – 2022 والمقارنة بين بعض البيانات الأساسية الخاصة بالشركات اجمالاً.



شكل-1

على الرغم من اننا لا نهدف الى طرح التحليل الخاص بالبيانات المذكورة الا اننا نستطيع ان نلاحظ البيانات المتقاربة في ذات الفترة تقريباً لعامي 2017 و 2023 من ناحية الشركات المتداولة والخاسرة والرابحة لكننا نلاحظ ارتفاعاً متميزاً واضحاً في حجم مبلغ التداول الذي يشير اليه الخط البياني باللون الأصفر.



شبكة الاقتصاديين العراقيين

IRAQI ECONOMISTS NETWORK
www.iraqieconomists.net

أوراق في اقتصاد السوق وإدارة الأعمال

نلتقيكم في الجزء الثاني.....

(* استشاري في مجال تطوير الأعمال.

المصادر والمراجع:

1. [مازن البلداوي*: قراءة في بعد آخر: الثقة ومنظومة فهم السوق وإدارة الأعمال في العراق](#)
2. [د. عبد الكريم احمد قندوز، الأسواق المالية، 2021، صندوق النقد العربي](#)
3. [د. الفكي ازهرى، 2017، أسواق المال، دار الجنان للنشر](#)
4. [Corporate Finance Institute, CFI, Mar 2023](#)
5. [سوق العراق للأوراق المالية،](http://www.isx-) <http://www.isx-iq.net/isxportal/portal/rules.html>
6. [هيئة الأوراق المالية، التقارير الأسبوعية](https://www.isc.gov.iq/?do=list&type=report)

حقوق النشر محفوظة لشبكة الاقتصاديين العراقيين. يسمح بإعادة النشر بشرط الإشارة إلى المصدر . 12 آب 2023

<http://iraqieconomists.net/ar/>