



**Tikrit Journal of Administration
and Economics Sciences**

مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية

ISSN: 1813-1719 (Print)



**Analysis of Iraq Stock Exchange indicators and their role in
attracting foreign financial investment**

Prof. Dr. Emad Mohammed Ali Al-Ani
College of Administration and Economics
University of Baghdad
emadabdullatif@gmail.com

Researcher: Manal Kazem Saker
College of Administration and Economics
University of Baghdad
mnalkazmskralzydy@gmail.com

Abstract:

This research sought to study and analyze the role of the Iraqi stock market in attracting foreign direct and indirect investments at the level of all economic sectors in an effort to assess the role of efficiency of that market in the possibility of attracting those investments, which is the main step for economic growth as well as assessing the attractiveness of the market to those investments through several indicators addressed, and the importance of the stock market comes from its leading role in attracting and employing foreign capital in Various investment areas and thus promote the process of growth and economic development. The hypothesis of the research came to the inability of the Iraqi stock market to attract foreign financial investments and therefore the research found the weak role of the financial market in attracting and attracting foreign savings and investments to the financial market and thus suggests the inefficiency of the market in attracting investment to it in general, while the research recommended the need for those concerned with the government administration in the country to improve the political, security and economic conditions in it, which contributes to providing the favorable environment for investment in the Iraqi stock market, from during...

Keywords: Stock market, foreign financial investment, trading indicators.

تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية
ودورها في جذب الاستثمار المالي الأجنبي

الباحثة: منال كاظم صكر
كلية الإدارة والاقتصاد
جامعة بغداد

أ.د. عماد محمد علي العاني
كلية الإدارة والاقتصاد
جامعة بغداد

المستخلص:

لقد سعى هذا البحث إلى دراسة وتحليل دور سوق العراق للأوراق المالية في جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة وغير المباشرة على مستوى القطاعات الاقتصادية كافة وذلك في محاولة لتقييم دور كفاءة ذلك السوق في إمكانية جذب تلك الاستثمارات التي تعد الخطوة الأساسية

للمنمو الاقتصادي فضلا عن تقييم مدى جاذبية السوق لتلك الاستثمارات عبر عدة مؤشرات تم تناولها، وتأتي أهمية سوق الأوراق المالية من الدور الريادي الذي تقوم به في استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية وتوظيفها في المجالات الاستثمارية المختلفة ومن ثم تعزيز عملية النمو والتنمية الاقتصادية. وجاءت فرضية البحث الى عدم قدرة سوق العراق للأوراق المالية في جذب الاستثمارات المالية الأجنبية وعليه فقد توصل البحث إلى ضعف دور السوق المالية في جذب واستقطاب المدخرات والاستثمارات الأجنبية الى السوق المالية ومن ثم توجي بعدم كفاءة السوق في جذب الاستثمار اليها بشكل عام، فيما اوصى البحث ضرورة قيام المعنيين بالإدارة الحكومية في البلاد بتحسين الظروف السياسية والأمنية والاقتصادية فيه مما يساهم في توفير البيئة المواتية للاستثمار في سوق العراق للأوراق المالية وذلك من خلال القيام بعدة اجراءات متنوعة يمكن معها تحقيق الاهداف المنشودة كأن تكون وضع خطط اقتصادية طموحة مبنية على اسس سليمة تعمل على تطوير الاقتصاد العراقي من جهة كما يمكن الشروع في تطوير البنية التحتية وتوفير المناخ الاقتصادي الصالح والملائم لنجاح تلك السوق من جهة أخرى.

الكلمات المفتاحية: سوق الأوراق المالية، الاستثمار المالي الأجنبي، مؤشرات التداول.

المقدمة

يشكل سوق الأوراق المالية ركناً أساسياً من أركان هيكل النظام المالي في النظم الاقتصادية المعاصرة لما تقوم به هذه الأسواق من دورا مهم في جذب المدخرات الوطنية و توجيهها في قنوات استثمارية تعمل على دعم الاقتصاد القومي و تزيد من معدلات الرفاهية الاقتصادية لأفراده، فضلا عن كونها مرآة للوضع الاقتصادي العام في البلاد، وعليه فإن عدم توفير البيئة المناسبة سيكون عامل طرد للاستثمارات الأجنبية لذا فإن الأسواق المالية يكون دورها محدودا في البلدان النامية ومنها العراق عكس دورها في البلدان المتقدمة، يرتبط سوق العراق للأوراق المالية بالاستثمار بشكل مباشر حيث أن هذا السوق يعد أداة جذب للفوائض المالية وزيادة إمكانية تمويل للمشاريع الاستثمارية التي تعد الركيزة الأساسية في تحقيق النمو ودعم الاقتصاد الوطني. يتطرق البحث الى مفهوم سوق الأوراق المالية ووظائفها والاستثمار وتحليل مؤشرات سوق الأوراق المالية في جذب الاستثمار الأجنبي، ويقسم البحث الى مبحثين:

المبحث الأول: مفهوم ووظائف سوق الأوراق المالية ومفهوم واهداف الاستثمار.

المبحث الثاني: تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية في جذب الاستثمار المالي الأجنبي
مشكلة البحث: يعاني الاقتصاد العراقي من ضعف تدفق الاستثمارات الأجنبية لا سيما الاستثمار المالي الأجنبي في سوق العراق للأوراق المالية بشكل عام الأمر الذي يقتضي الى تقييم قدرة سوق العراق للأوراق المالية على جذب الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة لتلك السوق بهدف تحسين وتطوير العملية الاستثمارية التي تنعكس ايجابا على معدلات النمو الاقتصادي في البلد.

أهمية البحث: يستمد البحث أهميته من الدور الريادي الذي تقوم به أسواق الأوراق المالية في استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية وتوظيفها في المجالات الاستثمارية المختلفة ومن ثم تعزيز عملية النمو والتنمية الاقتصادية.

فرضية البحث: ضعف قدرة سوق العراق للأوراق المالية في جذب الاستثمارات المالية الأجنبية فضلاً عن هيمنة القطاع المصرفي على حجم التعاملات المالية في سوق العراق للأوراق المالية مما أدى الى تحجيم دوره في تحقيق اهدافه التمويلية والنهوض بواقع الاقتصاد المحلي.

أهداف البحث:

1. يهدف البحث الى جذب الاستثمارات المالية الأجنبية المباشرة وغير المباشرة الى سوق العراق للأوراق المالية.
2. دراسة وتحليل مؤشرات سوق الأوراق المالية والاستثمارات الأجنبية العاملة فيه.

المبحث الأول: مفهوم ووظائف سوق الأوراق المالية والاستثمار**المحور الأول: مفهوم ووظائف سوق الأوراق المالية**

أولاً. مفهوم سوق الأوراق المالية: لقد اختلفت مفاهيم سوق الأوراق المالية بفعل تطور هذه السوق مما انعكس في تطور مفاهيمها فالبعض يعرف سوق الأوراق المالية بأنها عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشتريين لنوع معين من الأوراق المالية. (حنفي، ٢٠٠٠: ٢٧) وعرف ايضا بأنه مجموعة من العناصر التشريعية ومجموعة العناصر المؤسسية وأدوات التعامل، كما أشار البعض إلى انه عبارة عن ذلك المكان الذي يتم من خلاله التعامل بالأوراق المالية متوسطة وطويلة الأجل عن طريق وسطاء ومتخصصين وفي أوقات محددة، بينما نفى البعض الآخر ضرورة وجود مكان محدد وذلك لأن سوق الأوراق المالية هو الإطار الذي يجمع بائعي ومشتري الأوراق المالية بشرط توفر قنوات اتصال فعالة بين المتعاملين في السوق (النجفي، ١٩٩٢: ٢٠).

ثانياً. وظائف سوق الأوراق المالية: تؤدي أسواق الأوراق المالية دوراً مهماً في الاقتصاد وذلك عن طريق الوظائف التي تؤديها في ظل اقتصاد السوق، إذ تنعكس فاعلية تلك الوظائف في اداء الاقتصاد وتنشيط النظام الاقتصادي في مختلف المجالات مما يؤدي إلى نتائج ايجابية على صعيد الاقتصاد ككل، والمستوى الدولي في ظل الانفتاح والمنافسة عالمياً. ويمكن توضيح وظائف سوق الأوراق المالية كالآتي:

1. الوساطة المالية: تتلخص هذه الوظيفة في الدور الذي تقوم به البورصة عبر التوسط بين المقرضين والمقترضين عن طريق إيجادها لقنوات استثمارية تحمي حقوق المتعاملين وتحقق لهم عوائد وأرباح أكبر، وتوفر لأصحاب الفوائض الذين لا يمتلكون الخبرات والأموال الكافية اللازمة لإنشاء مشاريع فرص لتوظيف أموالهم، ويتضح هذا الدور خاصة في حالة صغار المدخرين، وعليه يعمل السوق على تعزيز الاستثمارات وتعبئة المدخرات وتسهيل عملية انتقال الموارد المالية بما يخدم الاقتصاد القومي (3: 2007, Bradfield)، انظر الشكل (١).



الشكل (١): دور السوق المالية في الوساطة المالية

المصدر: اعداد الباحثان بالاعتماد على:

Source: Bradfield, J., Introduction to the Economics of Financial Markets; university oxford, 2007, p 3.

2. استثمارية السوق: إذ أن سمة الاستثمارية في سوق الأوراق المالية نتيج للمستثمر الإقبال على شراء الأوراق المالية و بيعها في اي وقت واستعادة قيمتها عند الحاجة إليها، فالتعامل في أسواق

الأوراق المالية يتم من خلال استثمار المدخرات على شكل اسهم، وبهذه الميزة يتحقق التوازن من خلال عرض المدخرات وتلبية شروط المدخر في سرعة حصوله على استثماراته، و جانب الطلب الذي يتطلب بقاء الأموال المكتتب عليها في السوق لتمويل الاستثمارات المختلفة والا تعرض الاقتصاد لهزات عنيفة، ويتوقف نجاح هذه الوظيفة على عاملين الأول وجود الوسطاء الذين يهيئون للمستثمر سوقاً مستمرة لما يمتلكه من أوراق مالية، والثاني وجود درجة من النشاط في التعامل بهذه الأوراق داخل السوق بالقدر الذي يحقق رغبة المستثمر، فكلما زاد هذا النشاط دل ذلك على ارتفاع درجة السهولة في تسويقها والعكس صحيح (هندي و قرياقص، ٢٠٠٨: ٤٢).

٣. **وسيلة جيدة لخرن الثروة:** يكمن دور سوق الأوراق المالية في توفير وسائل جيدة لخرن الثروة بالنسبة للمدخرين التي تتمثل أدواتها بالأسهم والسندات، فهي توفر مزايا الربح والامان وتراكم الثروة، كما ان تلك الأوراق المالية لا تتعرض للاندثار وتدر دخلا معيناً خلال مدة الاحتفاظ بها، مع انخفاض مخاطرها مقارنة بأشكال الثروة الأخرى مثل الأصول الثابتة، فضلا عما توفره من سيولة نقدية بكلف منخفضة وبذلك فانه يوفر للمدخرين فرصة تحقيق العائد والسيولة في آن واحد (الموسوي، ٢٠١٨: ٣٥).

٤. **أداة لتنفيذ السياسة النقدية:** إن سوق الأوراق المالية هي القناة الرئيسية في اقتصاد حديث تستطيع الحكومات من خلالها تنفيذ سياساتها النقدية. إذ إن وجود سوق متقدم للأوراق المالية يُمكن البنك المركزي من التأثير في كمية الأموال السائلة وسعرها، وذلك بالدخول إلى سوق الأوراق المالية كبايع أو مشتري للموجودات المالية (Financial Assets) وفقاً للظروف الاقتصادية السائدة (سلام، ٢٠٠٤: ١٣٤).

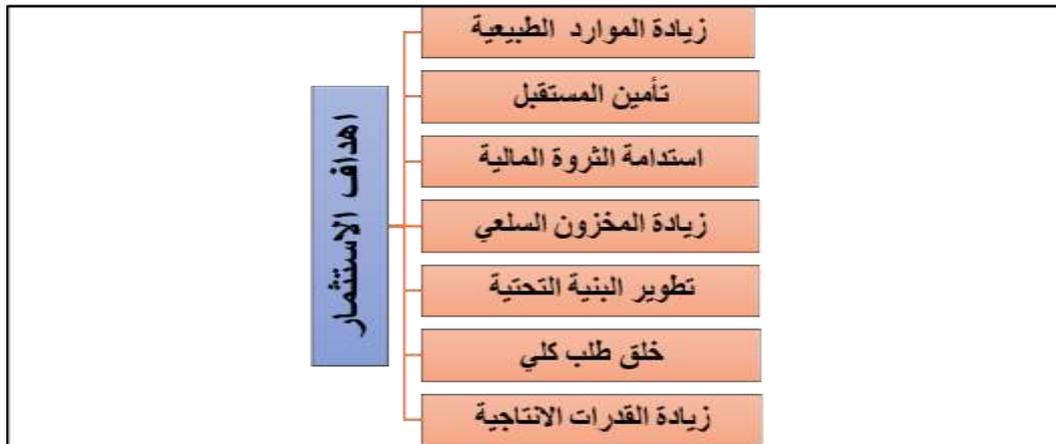
المحور الثاني: مفهوم واهداف الاستثمار المالي

اولاً. **مفهوم الاستثمار:** يحظى مفهوم الاستثمار باهتمام كبير جدا لما له من اهمية كبيرة تنعكس في تطوير واستدامة الاقتصادات، لقد تعددت المفاهيم الخاصة بالاستثمار بتعدد مكوناته فقد عرفه الاقتصادي كينز (Keynes) في كتابه الشهير (النظرية العامة في الاستخدام والفائدة والنقود الصادر عام ١٩٣٦) بانه الإضافة الحالية إلى قيمة رأس المال الحقيقي والتي تنتج عن النشاط الإنتاجي لمدة معينة (Keynes, 1951: 62).

كما عرف ايضا بانه التضحية بالقيم المالية المؤكدة في سبيل الحصول على قيم ماليه اكبر غير مؤكده في المستقبل، إذ يبين قيام المستهلك بالتضحية بجزء من الدخل من اجل تحقيق عوائد في المستقبل، على الرغم من ثمة مخاطر (Risks)، تصاحب عملية الاستثمار، نظرا لعدم التأكد من حصوله على العوائد المطلوب تحقيقها (البيرماني، ١٩٨٧: ١٨٦)، اي ان الاستثمار يمثل التضحية بالاستهلاك في الوقت الحالي املاً في تحقيق ارباح أكبر في المستقبل ولكن هذه العملية تكتنفها عدم التأكد في تحقيق الهدف المنشود والمخاطرة في الوقت ذاته (Jones, 2004: 3).

ثانياً. **اهداف الاستثمار:** تكمن الاهداف الرئيسية للاستثمار بمختلف انواعه واشكاله في تحقيق الربحية الاقتصادية، على الرغم من ان العملية الاستثمارية تكتنفها العديد من العوامل التي تؤثر على تلك الربحية سواء كانت متمثلة بالمركز المالي للمستثمر او حجم الفوائد المتاحة لدية إضافة الى الدخل المتوقع من العملية الاستثمارية و درجة المخاطر التي تصاحب عملية اتخاذ القرار الاستثماري ومدى توافر البيئة القانونية الجاذبة للاستثمار، كل هذه العوامل تؤثر على القرار الاستثماري والربحية التي تمثل الهدف الرئيس للاستثمار، هناك مجموعة من الاهداف التي يحققها الاستثمار يمكن توضيحها كالآتي:

١. التوسع بالطاقة الإنتاجية نتيجة زيادة الاستثمار، إذ أنه يسهم في نمو وتطوير وتحسين الانتاج من حيث النوعية والكمية وذلك عن طريق ما يخلقه الاستثمار من اضافات جديدة على مستوى رأس المال المادي (الات ومعدات ومكائن) ورأس المال البشري (قدرات بشرية ومهارات) في ظل وجود رأس مال اجتماعي يدعم كليهما للوصول الى الاهداف المخططة.
٢. خلق طلب جديد عبر الانفاق الاستثماري من اجل الحصول على خدمات عناصر الانتاج لاسيما العمل (الايدي العاملة) والمواد الاولية فضلا عن الانفاق في مجال البحث والتطوير وتنمية الموارد البشرية لبناء القدرات التي تساهم في زيادة الانتاج كما ونوعاً (الدوري، ٢٠١٠: ٢٦).
٣. المحافظة على استمرار التنمية في الثروة الماليّة، فيكون الهدف من الاستثمار هو تحقيق العوائد الماليّة المقبولة، بالتزامن مع زيادة في قيمة رأس المال (الزين، ٢٠١٢: ٤٣)، كما يسهم في تطوير البنية التحتية لاسيما الاستثمارات الكبيرة.
٤. تحقيق مستوى عالٍ من التطور التكنولوجي بفعل الانفاق الاستثماري في مجالات البحث والتطوير الهادفة الى زيادة الاستثمار الحقيقي من خلال ايجاد سلع انتاجية جديدة وتخفيض تكاليف الانتاج اما زيادة الاستثمار المالي يكمن في تنمية وزيادة قدرة وكفاءة الموارد البشرية وابتكار طرائق استثمارية أكثر امانا واكل خطورة في الاسواق الماليّة، إضافة الى تزايد الاكتشافات التكنولوجية التي يشهدها الاقتصاد العالمي في ظل الانفتاح الاقتصادي والمالي، ويمكن بيان اهداف الاستثمار المالي كما في الشكل (٢):



الشكل (٢): اهداف الاستثمار

المصدر: اعداد الباحثان بالاعتماد على: مؤيد عبدالرحمن الدوري، ادارة الاستثمار والمحافظة الاستثمارية، ط١، اثناء للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠١٠، ص ٦٢.

المبحث الثاني: تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية في جذب الاستثمار المالي الأجنبي

المحور الأول تحليل مؤشرات التداول في سوق العراق للأوراق المالية في جذب الاستثمار المالي الأجنبي:

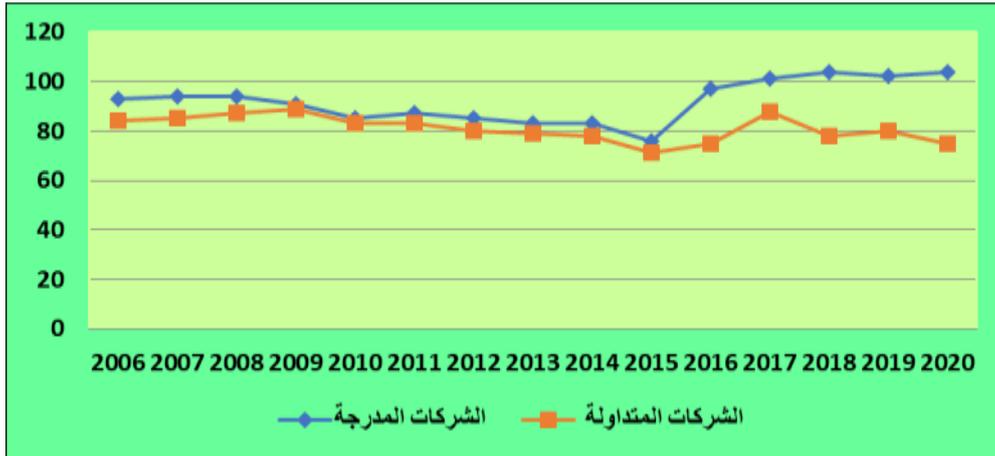
- هنالك العديد من مؤشرات التداول في سوق العراق للأوراق المالية يمكن ان نبين أهمها كما يلي:
١. مؤشر عدد الشركات: يمثل هذا المؤشر عدد الشركات المدرجة والمتداولة في السوق المالية إذ ان بعض الشركات يتم تسجيلها في السوق لكن لم يتم تداول اسهمها وذلك لأسباب متعددة قد تكمن في قيام البنك المركزي بوضعها تحت الوصاية او عدم التزامها بالتعليمات والقوانين النافذة الصادرة

من قبل هيئة الأوراق المالية وغيرها من تعليمات التداول، اما الشركات المتداولة فيقصد به عدد الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية التي يتم تداول اسهمها خلال مده معينه قد تكون شهريه او فصليه او سنوية في سوق المنظمة ويستخدم هذا المؤشر للدلالة على حجم السوق، فالزيادة في عدد الشركات المسجلة تشير الى تطور السوق المالية وقد يفتقد هذا المؤشر دلالاته اذا لم يصاحبه استخدام مؤشر القيمة السوقية فقد يكون عدد الشركات المسجلة او المدرجة كبيراً لكن اجمالي القيمة السوقية للاسهم في تلك السوق منخفض (الدعوي، ٢٠١٤: ١١٤)، فيتضح من الجدول (١) والشكل (٣) بان المؤشر العام لتطور عدد الشركات المدرجة والمتداولة في سوق الأوراق المالية في العراق شهد اتجاهين مختلفين تماماً، اذ كان صعودياً بالنسبة الى الشركات المدرجة، حيث ارتفعت من حوالي 93 شركة عام ٢٠٠٦ الى حوالي 104 شركة عام ٢٠٢٠ وبمعدل زيادة مقداره 11% للمدة ذاتها، اما بالنسبة للشركات المتداولة فقد كان الاتجاه نزولياً اذ انخفض من حوالي 84 شركة عام ٢٠٠٦ الى حوالي 75 شركة عام ٢٠٢٠ وبمعدل انخفاض مقداره 10.7% للمدة ذاتها، ويعزى سبب الانخفاض في عدد الشركات المتداولة الى ان بعض الشركات تم ايقاف تداول اسهمها من قبل هيئة الأوراق المالية بسبب عدم تقديمها الافصاح عن بياناتها المالية او عدم التزامها بالقوانين والتعليمات الخاصة بالتداول.

الجدول (١): مؤشر عدد الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية
للمدة (٢٠٠٦-٢٠٢٠)

السنة	عدد الشركات المدرجة (شركة)	نسبة التغير (%)	عدد الشركات المتداولة (شركة)	نسبة التغير (%)
2006	93	-	84	-
2007	94	1.1	85	1.2
2008	94	0	87	2.4
2009	91	-3.2	89	2.3
2010	85	-6.6	83	-6.7
2011	87	2.4	83	0
2012	85	-2.3	80	-3.6
2013	83	-2.4	79	-3.1
2014	83	0	78	-3.1
2015	76	-8.4	71	-8.9
2016	97	27.6	75	5.6
2017	101	4.	88	17.3
2018	104	2.9	78	-4.11
2019	102	-1.9	80	7.2
2020	104	1.9	75	-3.6

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٦-٢٠٢٠).



الشكل (٣): مؤشر عدد الشركات المدرجة والمتداولة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٦-٢٠٢٠)

المصدر: اعداد الباحثان بالاعتماد على بيانات الجدول (١).

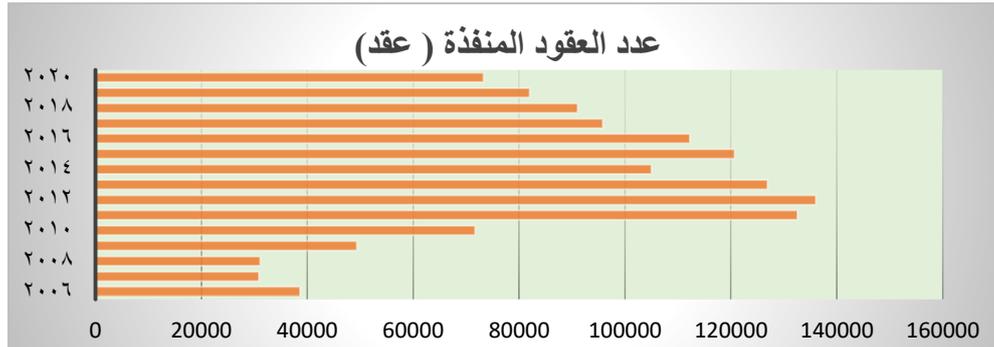
٢. مؤشر عدد العقود المنفذة: يقصد به هي عدد الصفقات التي تمت فعلا بيعا وشراء لاسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وخلال مده زمنية معينة شهر او سنة، يتضح من الجدول (٢) والشكل (٤) ارتفاع عدد الصفقات المنفذة في سوق العراق للأوراق المالية من حوالي 38627 عقدا عام ٢٠٠٦ الى حوالي 136039 عقدا عام ٢٠١٢ وجاء هذا الارتفاع بسبب استقرار مؤشرات السوق العراقية وارتفاع عدد الجلسات المنعقدة، ليأخذ هذا المؤشر بالانخفاض التدريجي حتى بلغ حوالي 73291 عقدا عام ٢٠٢٠ وجاء هذا الانخفاض بسبب الازعاج الاقتصادية غير المؤاتية للاستثمار وسيادة التشاؤم والخوف من المستقبل مما ادى ارتفاع حجم المخاطرة في السوق وتحوط المستثمرين بشكل اكبر مما كان سائدا سابقاً.

الجدول (٢): مؤشر عدد العقود المنفذة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٦-٢٠٢٠)

السنة	عدد العقود المنفذة (عقد)	قيمة التغير (نقطة)	نسبة التغير (%)
2006	38627	-	-
2007	30885	-7742	-20.0
2008	31108	223	0.7
2009	49339	18231	58.6
2010	71722	22383	45.4
2011	132574	60852	84.8
2012	136039	3465	2.6
2013	126904	-9135	-6.7
2014	104983	-21921	-17.3
2015	120698	15715	14.9
2016	112230	-8468	-7.0
2017	95806	-16424	-14.6

السنة	عدد العقود المنفذة (عقد)	قيمة التغير (نقطة)	نسبة التغير (%)
2018	91067	-4739	-4.9
2019	81973	-9094	-9.9
2020	73291	-8682	-10.6

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٦-٢٠٢٠).



الشكل (٤): مؤشر عدد العقود المنفذة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٦-٢٠٢٠)

المصدر: اعداد الباحثان بالاعتماد على بيانات الجدول (٢).

المحور الثاني: تحليل مؤشرات الاستثمار المالي الاجنبي

سيتم في هذا المحور التطرق الى دراسة وتحليل واقع الاستثمار الاجنبي في العراق وذلك من خلال تحليل الاستثمار الاجنبي المباشر وغير المباشر .

أولاً. واقع الاستثمار الاجنبي المباشر في العراق: يعد الاستثمار الاجنبي المباشر من الأنشطة الاقتصادية الأساسية في تحقيق النمو الاقتصادي، وبالرغم من التغيرات التي حصلت بعد عام ٢٠٠٣ إذ أصبحت هنالك فرص استثمارية متاحة في البيئة العراقية التي أصبحت بيئة جاذبة تشريعياً لهذه الاستثمارات وذلك بسبب صدور العديد من القوانين و التشريعات و إنشاء هيئات الاستثمار في بغداد و المحافظات التي حفزت هذه النوع من الاستثمارات بالدخول إلى العراق، الا ان الوضع الامني وعدم الاستقرار السياسي والاقتصادي كان له كلمة الفصل في ضعف توافد رؤوس الاموال الاجنبية الى العراق، اذ ان الاستثمارات الأجنبية الواردة إلى العراق منخفضة ومعظمها في المجال النفطي بضمنها إقليم كردستان العراق، وعلى الرغم من ذلك يلاحظ من خلال الجدول (٣) تحسن في حجم الاستثمارات الاجنبية المباشرة بشكل تدريجي حتى عام ٢٠١٣، اذ ارتفعت من حوالي 383 مليون دولار عام ٢٠٠٦ الى حوالي 10176 مليون دولار عام ٢٠١٤ وهذا التزايد جاء بفعل فتح باب الاستثمار في الجوانب النفطية في البلاد عن طريق جولات التراخيص التي تمت في ذلك الوقت، لكن بفعل الوضع الامني السيء الذي حل بالبلاد في نهاية عام ٢٠١٤ وما تلاها من عمليات عسكرية لتحرير الاراضي التي سيطرت عليها المجاميع الارهابية فضلا عن عدم الاستقرار السياسي فكل ذلك عمل على طرد الاستثمار و بدء بالانخفاض التدريجي حتى بلغ حوالي 3075 مليون دولار عام ٢٠١٩ .

الجدول (٣): التدفقات الاستثمارية الاجنبية المباشرة الواردة الى العراق خلال
المدة ٢٠٠٦-٢٠٢٠ مليون دولار

الواردة	التدفقات الاستثمارية السنة
383	2006
972	2007
1856	2008
1598	2009
1396.2	2010
2082.3	2011
3400.4	2012
2335.3	2013
10176.4	2014
7574.2	2015
6255.9	2016
5032.4	2017
4885.1	2018
3075.6	2019
-	2020

المصدر: المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، نشرة ضمان الاستثمار،
اصدارات متعددة للمدة ٢٠٠٦-٢٠٢٠.

ثانياً. واقع الاستثمار الاجنبي غير المباشر في العراق: يعد الاستثمار الاجنبي غير المباشر (الاستثمار في الأوراق المالية) من المواضيع المهمة في دعم الاقتصاد العراقي بشكل عام والقطاع المصرفي العراقي بشكل خاص من خلال جذب واستقطاب المستثمرين الأجانب للتداول في سوق العراق للأوراق المالية عبر طرح أسهم الشركات المصرفية العراقية في البورصة المحلية، لقد أدخل العراق بعد سنة ٢٠٠٣ مجموعة من الإصلاحات الاقتصادية والتشريعية والإدارية لتعزيز الاقتصاد وتحسين بيئة الأعمال، إذ أجريت تعديلات عدة على النظام المصرفي والتحول من الاقتصاد المركزي إلى اقتصاد حر مبني على أساس اقتصاد السوق فضلاً عن فتح الباب أمام الاستثمار الأجنبي وحاولت برامج الإصلاح التي انتهجتها الحكومة العراقية اجتذاب استثمارات رأس المال الأجنبي غير المباشر إلى سوق الأوراق المالية في العراق كما ان الاستثمار الاجنبي غير المباشر بدأ في العراق من عام ٢٠٠٧ وبناءً على ما سبق يمكن بيان الاستثمارات غير المباشرة لغير العراقيين موزعة بين قطاعات سوق العراق للأوراق المالية من حيث (عدد الأسهم المتداولة)، (حجم التداول) كالآتي:

١. عدد الاسهم المتداولة: يتضح من الجدول (٤) والشكل (٥) اتجاهات تطور استثمارات غير العراقيين في قطاعات سوق العراق للأوراق المالية من حيث عدد الأسهم المتداولة، اذ شهدت تلك الاستثمارات تقلبات واضحة بالاتجاهين (الارتفاع والانخفاض)، ويعزى معظم ذلك الى الحالة

الاقتصادية السائدة في البلاد ومدى تأثيرها على القرارات الاستثمارية للمستثمرين الاجانب في تلك السوق، فضلا عن مدى جدوى الاستثمارات في بعض القطاعات دون اخرى، كل ذلك ساهم في حدوث تلك التقلبات، فيتضح ان اجمالي عدد الاسهم المتداولة شهدت ارتفاعا واضح في عام ٢٠٠٨ ليبلغ حوالي 15228.5 مليون سهم بعدما كانت حوالي 6949 مليون سهم عام ٢٠٠٧ و بمعدل زيادة مقداره 119% وجاءت هذه الزيادة الى الارتفاع الكبير في عدد الاسهم المتداولة في القطاع المصرفي والذي ارتفع ليبلغ حوالي 13418.1 مليون سهم عام ٢٠٠٨ بعدما كان حوالي 6741.4 مليون سهم عام ٢٠٠٧ و بمعدل زيادة مقداره 99%، ليساهم القطاع الصناعي بالمرتبة الثانية في تلك الزيادة، اذ ارتفع من حوالي 161.8 مليون سهم عام ٢٠٠٧ الى حوالي 1477 مليون سهم عام ٢٠٠٨، ومن ثم القطاعات الاخرى و بمعدلات زيادة متفاوتة، ليأخذ بعدها اجمالي عدد الاسهم بالتأرجح بين الارتفاع والانخفاض، ليسجل كاتجاه عام تصاعدي طيلة مدة الدراسة ليبلغ حوالي 79848.9 مليون سهم عام ٢٠٢٠، فيما سجل قطاعي المصرفي والصناعي اتجاها صعوديا ايضا على العكس من القطاعات الاخرى، وكما موضح في الشكل (٥). كما يتضح من الجدول ذاته هيمنة القطاع المصرفي على تداولات المستثمرين الاجانب من حيث عدد الاسهم المتداولة وبنسبة تصل الى حوالي 84% كمتوسط نسب من اجمالي عدد الاسهم المتداولة وهذا يعزى الى قدرة ذلك القطاع على جذب المستثمرين الاجانب لما يحققه من ارباح، ليأتي بالمرتبة الثانية القطاع الصناعي بواقع 9.8% من اجمالي عدد الاسهم المتداولة للمستثمرين الاجانب، ومن ثم قطاعات الاتصالات والخدمات والتأمين والفنادق والسياحة واخير الزراعة، مما يؤشر ذلك مدى قدرة القطاع المصرفي على جذب المستثمرين الاجانب على التعامل فيه بما يحقق التوسع والتطور في سوق العراق للأوراق المالية وينشط من حركة القطاع المصرفي بشكل خاص، مما يحتم على السلطات المعنية السعي الى توفير البيئة الاستثمارية الملائمة لتوسيع هذا القطاع وتلك السوق.

الجدول (٤): توزيع استثمارات غير العراقيين من حيث (عدد الاسهم المتداولة) بين قطاعات سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٢٠-٢٠٠٦) مليون سهم

القطاع السنة	المصارف	التأمين	الخدمات	الصناعة	الفنادق والسياحة	الزراعة	الاتصالات	اجمالي عدد الاسهم المتداولة
2006	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)
2007	6741.4	0	21.8	161.8	2.1	21.9	0	6949
2008	13418.1	12.4	171.5	1477	128.1	21.4	0	15228.5
2009	8979.5	57	261.8	1556.6	57.7	0.9	0	10913.5
2010	36299.7	592.1	647.1	4547.9	182.5	16.5	0	42285.8
2011	77082.8	1431.6	2907.6	18699.1	508.7	161.7	0	100791.5
2012	49703.9	44.2	2837.3	11848.9	99.1	22.3	0	64555.7
2013	65453.9	585.2	3339.3	18676.9	188	41.5	52517	140801.8
2014	119034.8	146.8	2824.7	10377.9	155.9	41.7	284.5	132866.3
2015	71698.8	93.8	2327.4	9248.1	113.8	39.6	184.2	83705.7
2016	94930.2	123.5	286.7	1035.2	135.8	35.6	209.5	96756.5
2017	123655.3	143.7	304.2	1245.6	163.2	15	308.9	125835.9
2018	50405.7	109.2	3348.1	9677.6	138.1	3.1	2509.2	66191
2019	55812	436.3	583.9	6221.2	28.8	18.7	4162.7	67263.6
2020	73789.6	11.5	512.6	4398.6	14.7	0.5	1121.4	79848.9

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٢٠-٢٠٠٧).



الشكل (٥): عدد الاسهم المتداولة قطاعيا في سوق العراق للأوراق المالية للمدة ٢٠٢٠-٢٠٠٧

المصدر: اعداد الباحثان بالاعتماد على بيانات الجدول (٤).

٢. **حجم التداول:** لا تختلف الصورة كثيراً عند تحليل حجم التداول لغير العراقيين في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٢٠-٢٠٠٧)، فقد كان الاتجاه العام مطابقاً لما وجدناه في عدد الأسهم المتداولة، اذ يتضح من الجدول (٥) والشكل (٦) مسارات تطور حجم التداول للمستثمرين الاجانب في سوق العراق للأوراق المالية وعلى مختلف القطاعات الاقتصادية، اذ شهد اجمالي حجم التداول ارتفاعاً مستمراً منذ عام ٢٠٠٧ وحتى عام ٢٠١٤ ليبلغ فيها حوالي 277753.7 مليون دينار بعدما كان حوالي 34218 مليون دينار ليسجل معدل زيادة مقداره (7.11%) للمدة ذاتها، وجاء هذا التزايد فعل ارتفاع حجم التداولات الاجنبية في القطاعات المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية لا سيما القطاع المصرفي الذي كان له الجزء الاكبر فيها اذ ازداد حجم تداوله من حوالي 16824

مليون دينار عام ٢٠٠٧ الى حوالي 146934.8 مليون دينار عام ٢٠١٤ وبمعدل زيادة مقداره (773%) للمدة ذاتها، فيما زاد حجم التداول في القطاعات الاخرى ايضا لا سيما الخدمات والصناعي والفنادق من حوالي (35.8) و (199.4) و (37.4) مليون دينار عام ٢٠٠٧ على التوالي الى حوالي (24650.5) و (5976.7) و (146.7) مليون دينار عام ٢٠١٤ على التوالي. وبعد سيادة الظروف الاقتصادية غير الملائمة في الاقتصاد العراقي بفعل الازمات التي تعرض لها بعد عام ٢٠١٤ لتؤدي الى انخفاض حجم التداولات الاجنبية في سوق العراق للأوراق المالية ليبلغ اجمالي حجم التداول حوالي 60851.7 مليون دينار عام ٢٠٢٠، ولكن على الرغم مما سبق يتضح بان حجم التداول سجل كاتجاه عام اتجاها تصاعدي طيلة مدة الدراسة ٢٠٢٠، فيما سجل قطاعي المصرفي والصناعي اتجاها صعوديا ايضا على العكس من القطاعات الأخرى.

كما يتضح من الجدول ذاته، هيمنة القطاع المصرفي على تداولات المستثمرين الاجانب من حيث حجم التداول وبنسبة تصل الى حوالي 64% كمتوسط نسب من اجمالي حجم التداول وهذا يعزى الى ارتفاع عدد الاسهم المتداولة والربحية التي يمكن ان يحققها لمستثمرين في هذا القطاع، ليأتي بالمرتبة الثانية القطاع الصناعي بواقع 14.7% من اجمالي حجم التداول للمستثمرين الاجانب، ومن ثم قطاعات الاتصالات والخدمات والتأمين والفنادق والسياحة واخير الزراعة. مما يؤثر ذلك مدى امكانية القطاع المصرفي على استقطاب المستثمرين الاجانب على التعامل فيه بما يحقق النمو في سوق العراق للأوراق المالية وينشط من حركة القطاع المصرفي بشكل خاص.

الجدول (٥): توزيع استثمارات غير العراقيين من حيث (حجم التداول) بين قطاعات سوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٦-٢٠٢٠) مليون دينار

القطاع السنة	المصارف	التأمين	الخدمات	الصناعة	الفنادق والسياحة	الزراعة	الاتصالات	اجمالي حجم التداول
2006	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)
2007	16824	0	35.8	199.4	37.4	12.4	0	34218
2008	19787.4	12	325.8	1838.3	2560.8	24.4	0	49097.4
2009	14666.5	57	987.8	3069.6	1576.8	1.2	0	20358.9
2010	58407.3	1033	1641.7	6080.7	3810.1	77.5	0	71050.3
2011	36106.4	4713.7	11074.8	30388	16040.7	1153.3	0	99476.9
2012	83852	83.2	8528.7	14956.6	8804.2	163.3	0	116388
2013	100074.1	582.3	12883.6	41721.4	5659.4	361.9	116471	277753.7
2014	146934.8	0.4	24650.5	5976.7	146.7	4438.1	198.2	182345.4
2015	52361.5	0.29	6373.3	3409	75.3	2411.3	67.4	64698.09
2016	87799.6	0.35	8018.1	4492	178.4	2170.7	83.2	102742.35
2017	90650.99	0.42	4845.7	10078.9	389.9	1827.8	853.093	108646.8
2018	21160	33.1	6063.2	32147.8	3395.2	14.1	23682.9	86496.3
2019	18629.9	196.5	795	19219.2	1687.6	43.6	15363.8	55935.6
2020	37821.7	6.2	861	12835.4	793	2.4	8532	60851.7

المصدر: من إعداد الباحثان بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٦-٢٠٢٠).



الشكل (٦) تطور حجم التداول قطاعيا في سوق العراق للأوراق المالية للمدة ٢٠٢٠-٢٠٠٧
المصدر: اعداد الباحثان بالاعتماد على بيانات الجدول (٥).

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً. الاستنتاجات:

١. هناك دور محدود جداً لسوق العراق للأوراق المالية في جذب الاستثمار الأجنبي المباشر غير المباشر، وذلك من خلال تحليل مؤشرات سوق الأوراق المالية للاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر.

٢. ارتبط الاستثمار الاجنبي المباشر وغير المباشر ارتباطا وثيقا بالظروف الأمنية والسياسية التي شهدتها البلد بالإضافة الى الظروف الاقتصادية التي كانت ذات تأثير محدود اذ لاحظ ارتفاع حجم التدفقات النقدية الأجنبية الى العراق حتى عام ٢٠١٣ بفعل فتح باب الاستثمار في الجوانب النفطية والاستقرار الامني والسياسي النسبي لتعصف بعد ذلك الازمة الأمنية التي حدثت في العراق عام ٢٠١٤ لتتخفف بعدها تلك التدفقات.

٣. ضعف دور السوق المالية في جذب واستقطاب المدخرات والاستثمارات الاجنبية الى السوق المالية ومن ثم توهي بعدم كفاءة السوق في جذب الاستثمار اليها بشكل عام.

٤. ان عدم افصاح الشركات العاملة في سوق العراق للأوراق المالية عن بياناتها المالية وكذلك عدم التزامها بقوانينها وتعليماتها الخاصة بالتداول ادى الى ايقاف تداول اسهمها من قبل هيئة الاوراق المالية الامر الذي انعكس في انخفاض عدد تلك الشركات المتداولة في السوق.

ثانياً التوصيات:

١. العمل على تقديم تسهيلات وحوافز ومنح مزايا تفضيلية للمستثمرين لا سيما الأجانب على الدخول والاستثمار في سوق العراق للأوراق المالية.

٢. ضرورة قيام المعنيين بالإدارة الحكومية في البلاد بتحسين الظروف السياسية والأمنية والاقتصادية فيه بغية توفير البيئة المواتية للاستثمار في سوق العراق للأوراق المالية.

٣. ضرورة العمل على إلزام الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية بتقديم افصاحاتها المالية في الوقت المحدد دون تأخير لما لذلك من أثر في تعزيز ثقة المستثمرين وفضلا عن الاهتمام بإعداد القوائم المالية والالتزام بمعايير المحاسبة الدولية عند إعداد تلك القوائم.

٤. ضرورة توضيح القوانين والأنظمة والتعليمات والتقارير والنشرات والأدلة التي تهم المستثمرين الأجانب، لا سيما المتعلقة بسوق العراق للأوراق المالية.

٥. ضرورة العمل على حث الشركات على ادراج اسهمها في سوق العراق للأوراق المالية لما لذلك من تأثيرات ايجابية في زيادة عمق واتساع السوق من جهة وتوفير ميزة التنويع الاستثماري وجذب مستثمرين جدد.

المصادر

أولاً المصادر العربية:

١. عبدالغفار حنفي، الاستثمار في الأوراق المالية: أسهم، سندات، وثائق، استثمار، الدار الجامعية، الإسكندرية، ٢٠٠٠.

٢. عبدالحى، محمد عبدالحميد، استخدام تقنيات الهندسة المالية في ادارة المخاطر في المصارف الإسلامية، اطروحة دكتوراه في العلوم المالية والمصرفية، كلية الاقتصاد، جامعة حلب، (٢٠١٤).

٣. حسن النجفي، سوق الأوراق المالية (البورصة)، مكتبة ألنجفي، بغداد، ١٩٩٢.

٤. أرشد فؤاد التميمي، اسامة عزمي سلام، الاستثمار بالأوراق المالية، ط ١، دار المسيرة للنشر، عمان، ٢٠٠٤.

٥. خزعل البيرماني، مبادئ الاقتصاد الكلي، بغداد، ١٩٨٧.

٦. منير صالح هندي، د. رسمية زكي قرياقص، الاسواق والمؤسسات المالية، مكتبة الاشعاع للطباعة والنشر المحدودة، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٨.

٧. مؤيد عبدالرحمن الدوري، ادارة الاستثمار والمحافظ الاستثمارية، ط١، اثناء للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠١٠.
٨. منصورى الزين، تشجيع الاستثمار وأثره على التنمية الاقتصادية، ط١، دار الراية للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، ٢٠١٢.
٩. التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة (٢٠٠٦-٢٠٢٠).
١٠. المؤسسة العربية لضمان الاستثمار وائتمان الصادرات، نشرة ضمان الاستثمار، اصدارات متعددة للمدة ٢٠٠٦-٢٠٢٠.
- ثانياً. المصادر الأجنبية:**

1. John Maynard Keynes, the General Theory of Employment and Money, Macmillan COLTD, London, 1951.
2. Bradfield, J., Introduction to the Economics of Financial Markets; university oxford, 2007.
3. Charles P. Jones, Investment & Manegment, 9thed., New Delhy, India, Replika Press, 2004.