

مركز البيان للدراسات والتخطيط  
Al-Bayan Center for Studies and Planning



# فرص تعزيز الوصول إلى الأموال المكتنزة من خلال سوق العراق للأوراق المالية

د. ثائر محمود رشيد





فرص تعزيز الوصول إلى الأموال المكتنزة من خلال سوق العراق للأوراق المالية  
سلسلة إصدارات مركز البيان للدراسات والتخطيط / قسم الأبحاث  
/ الدراسات الاقتصادية  
الإصدار / ورقة سياسات  
الموضوع / الاقتصاد والتنمية  
د. ثائر محمود رشيد / أستاذ الاقتصاد / جامعة بغداد

## عن المركز

مركزُ البيان للدراسات والتخطيط مركزٌ مستقلٌّ، غيرُ ربحيٍّ، مقرُّه الرئيس في بغداد، مهمته الرئيسة -فضلاً عن قضايا أخرى- تقديم وجهة نظر ذات مصداقية حول قضايا السياسات العامة والخارجية التي تخصُّ العراق بنحو خاصٍّ، ومنطقة الشرق الأوسط بنحو عام. ويسعى المركز إلى إجراء تحليلٍ مستقلٍّ، وإيجاد حلول عملية جليّة لقضايا معقدة تهتمُّ الحقلين السياسي والأكاديمي.

## ملحوظة:

لا تعبّر الآراء الواردة في المقال بالضرورة عن اتجاهات يتبناها المركز، وإنّما تعبّر عن رأي كاتبها.

حقوق النشر محفوظة © 2025

[www.bayancenter.org](http://www.bayancenter.org)

[info@bayancenter.org](mailto:info@bayancenter.org)

Since 2014

## I. الملخص التنفيذي

- يستطيع سوق العراق للأوراق المالية أن يلعب دوراً مباشراً في تشجيع الأفراد على توظيف أموالهم بدلاً من اكتنازها، من خلال الجمع بين سياسات جاذبة للاستثمار وأدوات مالية متنوعة تمنح الأفراد بدائل آمنة ومربحة.
- تنظيم الشركات المدرجة في السوق بطريقة تتناسب مع هدف حماية المستثمرين وتعزيز ثقتهم به، وتنظيم وتبسيط تعاملات الأوراق المالية بصورة عادلة وفعالة ومنظمة، مع ضمان عمليات المقاصة والتسوية لهذه التعاملات.
- إعفاء الأرباح الرأسمالية الناتجة عن التداول من الضرائب لفترة زمنية محددة (3-5 سنوات)، ومنح خصومات ضريبية للشركات التي تدرج أسهمها في السوق، وتسهيل إجراءات فتح حسابات التداول للأفراد.
- تعديل قانون سوق الأوراق المالية لإدخال أدوات الدين (سندات، صكوك إسلامية)، وإلزام الشركات المدرجة بالإفصاح المالي ربع السنوي إلكترونياً، وتشديد الرقابة على التداولات غير المشروعة.
- إطلاق برنامج وطني للتثقيف المالي بالتعاون مع وزارتي التربية والتعليم العالي، وتنظيم ورش عمل للمستثمرين الجدد.
- زيادة الشفافية ونشر التقارير المالية للشركات المدرجة بشكل دوري، وتسريع إجراءات القيد والاككتاب.
- إعفاء أرباح الأسهم والسندات من الضرائب لفترة تجريبية (5 سنوات)، ومنح خصومات ضريبية على الأموال المستثمرة في السوق.
- إصدار صكوك حكومية وصناديق استثمار للمشاريع الكبرى، ومنتجات ادخارية قصيرة وطويلة الأجل مرتبطة بالتضخم أو بالدولار.
- منصة تداول موحدة للهاتف والكمبيوتر مرتبطة بالحسابات البنكية، مع دمج الدفع الإلكتروني وخدمات المحافظ الرقمية.
- برامج تلفزيونية وإذاعية عن الاستثمار الآمن، وحملات عبر وسائل التواصل الاجتماعي تشرح قصص نجاح محلية.
- إنشاء صندوق لضمان استثمارات الأفراد في حالة انهيار الشركات المدرجة أو توقفها عن التداول، مع إعداد خارطة طريق زمنية (ثلاث مراحل) لتحفيز الأفراد على خفض الاكتناز وتوجيه السيولة إلى سوق الأوراق المالية في العراق.

## II. المقدمة

تتباين التقديرات التي تخمّن حجم الأموال خارج النظام المصرفي، سواء من خلال التعاملات غير المصرفية أو الأموال المكتنزة في المنازل، وتشير في معظمها إلى نسبة مرتفعة قد تصل إلى 90 % من مجمل السيولة المالية، أو ما يقارب 20 تريليون دينار عراقي. ولذلك غالباً ما تواجه الإدارات الاقتصادية عقبات أمام تأمين دورة دخل متكاملة لا توجد فيها تسريبات. في حقيقة الأمر، ووفقاً للمبادئ الاقتصادية، فإن المضاعف المالي (Monetary Multiplier) للنفقات الحكومية لا يُعد ذا أثر يُذكر، بمعنى أن التوسع في النفقات الحكومية لا يقود إلى تعزيز دورة الدخل المحلي بسبب التهرب المالي. على أي حال، تبدو الأمور أكثر قتامة فيما يتعلق بالأوضاع الاقتصادية للعراق، خصوصاً إذا ما اتجهت الأمور نحو حسم الحرب الروسية - الأوكرانية وعودة سوق الطاقة الأوروبي إلى وضعه الطبيعي، بما يعني خفض الطلب على نفط البصرة لصالح التوجه نحو سوق الطاقة الأوروبي التقليدي في روسيا وأوكرانيا وأوروبا الشرقية.

وبالعودة إلى موضوع استدراج الأموال المكتنزة كإحدى الأدوات التي تحدّ من عمق أزمة السيولة المالية التي يعاني منها النظام المالي العراقي، فإن حجم الأموال المكتنزة خارج الجهاز المصرفي يُعدّ أحد التحديات البنوية أمام تعبئة المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمار، بسبب اللجوء إلى التعبئة والتخزين خارج النظام المصرفي. وهذا الأمر يشكّل عقبة، كما أشرنا، أمام فاعلية السياسة النقدية والمضاعف المالي للنفقات الحكومية.

من بين الأوجه الكابحة للاكتناز الحدّ من قدرة القطاع المالي على تمويل مشاريع الإعمار والتنمية ودمج رأس المال الفردي في دورة الاستثمار والتنمية. هذا يدفع إلى التفكير في الأدوات التي يمكن أن تجذب تلك الأموال إلى النظام المالي الرسمي. صحيح أن من بين الأدوات الأساسية النظام المصرفي الذي يُخضع كل الأموال لتوجهات السياسة المالية تبعاً للدور التي تقوم بها المصارف، وهذا الأمر يمهد لتعزيز دور الدخل. ولكن، إلى جانب هذه الأداة المهمة، هناك أدوات جاذبة أخرى، وهي سوق الأسهم والسندات أو ما يُصطلح عليه سوق العراق للأوراق المالية. وعليه، يتعرّز دور سوق العراق للأوراق المالية من خلال تعزيز التكامل بين سوق الأوراق المالية والبنوك والحكومة والإعلام، خاصة أن الاستثمار بدل الاكتناز هو مفتاح تحريك الاقتصاد وزيادة فرص العمل. إذ يستطيع سوق العراق للأوراق المالية أن





يلعب دوراً مباشراً في تشجيع الأفراد على توظيف أموالهم بدلاً من اكتنازها، من خلال الجمع بين سياسات جاذبة للاستثمار وأدوات مالية متنوعة تمنح الأفراد بدائل آمنة ومريحة.

إن الهدف من هذه الورقة هو البحث في سياسات سوق العراق للأوراق المالية المتبعة واللازمة لاستقطاب الأموال المكتنزة خارج الجهاز المصرفي وتطويرها لخدمة النظامين الاقتصادي والمالي في العراق، باعتبارها أداة لتحفيز الوصول إلى تلك الأموال بما يمتلكه السوق من أدوات قادرة على استقطابها، إذا ما تم تطويره ليصبح قناة استثمارية آمنة وشفافة وجاذبة لرؤوس الأموال.

### III. التعريف بالأموال المكتنزة

يقصد بـ الأموال المكتنزة (Hoarded Cash / Idle Wealth) الأموال أو الأصول السائلة أو شبه السائلة التي يملكها أفراد أو مؤسسات لكنها تبقى خارج النظام المالي الرسمي، فلا تدخل البنوك أو المصارف أو أسواق رأس المال.<sup>1</sup> ومن أبرز مظاهرها الشائعة وجود اقتصاد نقدي قوي وضعف الثقة بالمؤسسات. وتتجلى هذه الظاهرة في العراق على النحو الآتي:

- أموال، سواء كانت بالدينار العراقي أو بعملات أخرى كالدولار، مخزنة لدى الأفراد في المنازل أو الخزائن أو لدى التجار.
- ودائع ومحافظ نقدية لدى جهات غير بنكية (مثل الصرافين أو شركات التحويل).
- ذهب ومجوهرات مخزنة كبديل للسيولة.
- أصول مملوكة للمغتربين (أموال في الخارج أو ودائع تحتفظ بها العائلات).
- أرباح وأنشطة تجارية تُدار نقداً دون تسجيل كامل في ظل الاقتصاد غير الرسمي.

1- Alexandru Patruti, The effects of hoarding on economic growth from the perspective of capital theory, Science direct, 2015. <https://pdf.sciencedirectassets.com/282136/1-s2.0-S2212567115X00025/1-s2.0-S221256711500101X/main.pdf?X-Amz-Security->





**وتتوافق الاتجاهات صوب سوق العراق للأوراق المالية مع الأهداف التي يعمل عليها، وهي:**

1. تطوير سوق المال في العراق بما يخدم الاقتصاد الوطني ومساعدة الشركات في توفير رؤوس الأموال اللازمة للاستثمار.
2. توعية المستثمرين العراقيين وغير العراقيين بشأن فرص الاستثمار في السوق.
3. تعزيز مصالح المستثمرين في سوق حرة يوثق بها، آمنة، فعالة، تنافسية، وتتسم بالشفافية.
4. تنظيم الشركات المدرجة في السوق بطريقة تتناسب مع هدف حماية المستثمرين وتعزيز ثقتهم به.
5. تنظيم وتبسيط تعاملات الأوراق المالية بصورة عادلة وفعالة ومنظمة، مع ضمان عمليات المقاصة والتسوية لهذه التعاملات.
6. جمع وتحليل ونشر الإحصاءات والمعلومات الضرورية لتحقيق الأهداف المنصوص عليها في هذا النظام.
7. التواصل مع أسواق الأوراق المالية في العالم العربي والعالمي بهدف تطوير السوق ودعم الاقتصاد العراقي.

وقد بلغ عدد الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية 103 شركات حتى نهاية العام الماضي 2024، حيث شهد العام انخفاضاً في نسبة التداول بنسبة 29.4% ليبلغ ما يقارب 183.8 مليار دينار مقارنة مع 260.4 مليار دينار تم تداوله في الربع الأول من العام 2023. في حين انخفضت الأسهم المتداولة لتبلغ 175.7 مليار سهم في عام 2024 مقارنة بـ 226.7 مليار سهم في عام 2023، وقد بلغ الانخفاض 22.5%. أما بالنسبة إلى القيمة السوقية، فقد سجلت ارتفاعاً نسبته 12.1% ليبلغ 18.602 مليار دينار نهاية الفصل الأخير في 2024.







- الاعتماد المفرط على الاقتصاد النقدي، أي استخدام النقد السائل من خلال الاحتفاظ بالمال بالجيب (Cash Economy).
  - ضعف الثقافة الاستثمارية لدى الجمهور وغياب برامج للتثقيف المالي، ما أضعف الشمول المالي.
  - محدودية عمق وفهم آليات عمل سوق العراق للأوراق المالية وضعف عدد الشركات المدرجة.
  - تذبذب الثقة في بيئة الاستثمار وتأثر السوق بالأوضاع السياسية والأمنية.
  - سهولة تداول النقد ووجود سوق نقدي غير رسمي.
  - غياب أدوات ادخارية واستثمارية آمنة وجاذبة (سندات، صكوك، صناديق).
  - لوائح صارمة أو عمليات معقدة لفتح حساب/الاستثمار.
  - قضايا ضريبية أو خوف من الملاحقة القانونية للأموال الناتجة عن أنشطة غير رسمية.
  - العادات الثقافية والاعتماد على النقد كوسيلة تقليدية لحفظ القيمة.
  - عدم إنفاذ أو تفعيل أدوات الدفع الإلكتروني، وغياب الثقة بها أو عدم الاعتماد عليها.
- التقديرات المرتفعة للبنك المركزي العراقي حول الأموال المكتنزة تستدعي وضع استراتيجية تهدف إلى خفض الاكتناز بنسبة 20% خلال 3 سنوات عبر جذبها إلى الاستثمار في سوق العراق للأوراق المالية. ويمكن تحليل الفجوة (Gap Analysis) كما في الجدول الآتي:





## جدول (2) تحليل فجوة الاستثمار النقدي في سوق العراق للأوراق المالية

المحور	الوضع المالي	الوضع المستهدف	الفجوة
عدد المستثمرين	أقل من 1% من السكان	5-10 %	كبير
قيمة التداول السنوي	> 1 % من الناتج المحلي الاجمالي	5 %	كبير
تنوع المنتجات المالية	محدود جداً	أسهم + سندات + صناديق استثمار	كبير
الثقافة المالية	ضعيفة	حملات وطنية مستمرة	كبير

## المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مصادر متعددة

مع ملاحظة أنه لا يوجد إحصاء رسمي دقيق، كون الأموال المكتتزة بطبيعتها خارج نطاق الرصد المباشر، إلا أن هناك تقديرات صادرة عن البنك المركزي، وتقارير لصندوق النقد الدولي، فضلاً عن دراسات محلية تؤكد من خلال المؤشرات النقدية والمصرفية ما يلي:

## جدول (3) مؤشرات التداول النقدي في العراق

المؤشر	القيمة / النسبة	المصدر / الملاحظة
نسبة السكان البالغين الذين يملكون حساباً مصرفياً	23% تقريباً	البنك الدولي - قاعدة بيانات الشمول المالي 2021
حجم النقد المتداول خارج الجهاز المصرفي (CIC)	حوالي 90 - 100 تريليون دينار عراقي (≈ 69 - 77 مليار دولار)	بيانات البنك المركزي العراقي 2023
نسبة النقد خارج الجهاز المصرفي إلى عرض النقود M1	نحو 72 %	البنك المركزي



البنك المركزي	قاربة 38 - 40 تريليون دينار (≈ 29 - 31 مليار دولار)	حجم الودائع في البنوك التجارية
بيانات البنك المركزي	أكثر من 2.5 مرة	نسبة السيولة المحتفظ بها خارج البنوك مقارنة بالودائع

المصدر: تم إعداد الجدول من قبل الباحث اعتماداً على بيانات البنك الدولي والبنك المركزي العراقي

### ويمكن إجراء مقارنات إقليمية وفقاً للآتي:

في العراق، بينما بيّن أن الاكتناز يتراوح عند مستوى 72% من عرض النقود، فإن النسبة في الدول المجاورة كمتوسط تبلغ في الأردن ≈ 20%، وفي السعودية ≈ 14%، وفي مصر ≈ 17%. وهذا يشير إلى أن العراق يمتلك أعلى نسبة سيولة مكتنزة، الأمر الذي يعكس آثاراً اقتصادية مباشرة من بينها:

1. فقدان وضياح فرص استثمارية: إذ لو استطاع سوق العراق للأوراق المالية استقطاب 25 % من هذه الأموال (≈ 25 مليار دولار)، لكان بالإمكان تمويل مئات المشاريع، ولا سيما في مجالي البنية التحتية والصناعة.
2. ضعف فعالية السياسة النقدية: بسبب عدم قدرة البنك المركزي على التحكم بالكتلة النقدية المتداولة خارج الجهاز المصرفي.
3. ارتفاع تكلفة التمويل: نتيجة نقص الودائع، الأمر الذي يؤدي إلى رفع أسعار الفائدة على الإقراض.

### أما تقدير حجم الأموال المكتنزة في أصول أخرى، فهو كالآتي:

1. الذهب والمجوهرات المخزنة لدى الأسر: تشير تقديرات غير رسمية إلى وجود ما بين 100-150 طناً من الذهب، تُقدَّر قيمتها بما يقارب 6-9 مليارات دولار وفق أسعار اليوم.
2. العملات الأجنبية (خاصة الدولار) المخزنة: يصعب تقديرها بدقة، إلا أن تقارير البنك المركزي تفيد بوجود تداول نقدي واسع يقدر بـ 10-15 مليار دولار خارج الجهاز المصرفي.
3. العقارات غير المستغلة كأداة لتخزين القيمة: تُحتجز مليارات الدولارات في عقارات غير منتجة أو أراضٍ غير مطوّرة.

يشير ذلك إلى مدى تفاقم حجم المشكلة واستمرارها وانعكاسها على دورة الدخل-الناتج، إذ لا توجد ادخارات تتحول إلى استثمارات، كونها أموالاً معظلة لا تؤدي أية وظيفة اقتصادية أو اجتماعية. ويعود ذلك إلى رغبة الأفراد في الاحتفاظ بالنقود، ليس لشيء إلا بسبب الخوف من المستقبل، وما يرافقه من مخاوف وانعدام الثقة بالجهاز المصرفي، نتيجة ما تُظهره وسائل الإعلام باستمرار من إدراج بعض المصارف ضمن القوائم السوداء.

### ٧. تشخيص الوضع الراهن لسوق العراق للأوراق المالية

يضم سوق العراق للأوراق المالية حالياً 102 شركة مدرجة، منها 40% في القطاع المالي والمصرفي، موزعة على قطاعات المصارف، الصناعة، الزراعة، السياحة، الاتصالات، التأمين، الخدمات. وإن متوسط حجم التداول السنوي في آخر 3 سنوات حوالي 1.5 تريليون دينار فقط، أي أقل بكثير من إمكانيات السوق، وهو أقل من 3% من حجم الأموال المكتنزة.

أما نسبة المواطنين الذين يملكون حساب تداول في السوق لا تتجاوز 0.3% من السكان البالغين حوالي 150 ألف شخص من أصل 40 مليون، إلى جانب أن أكثر من 65% من البالغين لا يعرفون طريقة الاستثمار في السوق تبعاً إلى استطلاعات محلية أجرت حول ذلك.



## VI. سياسات تحفيز عدم الاكتناز لدول مختارة من خلال سوق الأوراق المالية

يمكن الاستفادة من تجارب دول مختلفة طبقت سياسات تهدف إلى تحفيز الأفراد على توجيه مدخراتهم (والأموال المكتنزة) نحو سوق الأوراق المالية بدلاً من إبقائها خارج الجهاز المالي. فعلى سبيل المثال، في تركيا جرى إنشاء برامج للسندات الادخارية المرتبطة بالتضخم، بما يمنح الأفراد حماية من تآكل قيمة أموالهم، إلى جانب تخفيض الضرائب على أرباح الأسهم لفترة محددة، وإطلاق منصات تداول إلكترونية سهلة الاستخدام مرتبطة مباشرة بالحسابات المصرفية.

كان الهدف من هذه الإجراءات إقناع أصحاب الأموال المكتنزة بالتحول إلى الاستثمار المضمون أو شبه المضمون. وقد أسفرت هذه السياسات عن ارتفاع عدد المستثمرين الأفراد في البورصة التركية بنسبة تتجاوز 80% خلال المدة 2019-2023.

أما في مصر، فقد طُرحت شركات حكومية رابحة في البورصة بأسعار جذابة، إلى جانب إطلاق حملات إعلامية واسعة لشرح أسس الاستثمار البسيط في الأسهم، فضلاً عن إعفاء أرباح السندات الحكومية للأفراد من الضرائب لفترة محددة. وكان الهدف من هذه الإجراءات جذب السيولة المحلية غير المستغلة إلى السوق الرسمية. وقد أسفرت هذه السياسات عن ارتفاع عدد الأكواد النشطة (Active Codes) في البورصة المصرية من نحو (90) ألفاً إلى أكثر من (400) ألف خلال ثلاث سنوات.

وفي ماليزيا، جرى إصدار صكوك ادخارية مخصصة للأفراد بفوائد تنافسية مع إمكانية تداولها في السوق الثانوية، إلى جانب تفعيل برامج استثمار جماعي (صناديق استثمار شعبية) تبدأ بمبالغ صغيرة جداً، فضلاً عن إدراج التعليم المالي الإلزامي في المدارس والجامعات. وقد حققت هذه الإجراءات عدة أهداف، من أبرزها دمج صغار المدخرين والمكتنزين ضمن النظام المالي، مما أسفر عن تجاوز نسبة مشاركة الأفراد في سوق الأوراق المالية 25% من إجمالي المستثمرين.



كما عملت سنغافورة<sup>2</sup> على إطلاق برنامج CPF Investment Scheme الذي يتيح للمواطنين استثمار جزء من مدخراتهم التقاعدية مباشرة في البورصة، إلى جانب تقديم حوافز ضريبية على توزيعات الأرباح للمستثمرين المحليين، وتطبيق معايير عالية من الشفافية، واتخاذ إجراءات فورية ضد أي تلاعب في السوق. وقد جعلت تلك السياسات الاستثمار في الأسهم والسندات خياراً آمناً وموثوقاً، ما أدى إلى إدخال نسبة كبيرة من مدخرات المواطنين ضمن أدوات السياسة المالية، ومنح الحكومة قدرة أكبر على تنفيذ التزاماتها التنموية تجاه الأفراد.

أما في الهند، فقد جرى إطلاق منصات تداول عبر الهاتف بأسلوب «استثمر وأنت في بيتك»، تضمنت إعفاءات ضريبية للاستثمار طويل الأجل في الأسهم، إضافة إلى إنتاج برنامج Bharat Bond لبيع سندات حكومية منخفضة المخاطر وقابلة للتداول. وكان الهدف من ذلك سحب السيولة المكتنزة في الذهب والنقد إلى السوق المالية. وقد أسفرت هذه الإجراءات عن ارتفاع عدد الحسابات الجديدة في البورصة الهندية بنسبة تجاوزت 100 % بعد جائحة كورونا.

2- The financial Times, Singapore regulator to inject \$4bn into stock market to boost listings, 2025, [https://www.ft.com/content/b39961a2-b6ac-4a96-96b6-90b3855ce002?utm\\_source=chatgpt.com](https://www.ft.com/content/b39961a2-b6ac-4a96-96b6-90b3855ce002?utm_source=chatgpt.com)



## جدول (4) مقارنة بين الأطراف التي اتبعت أدوات متعددة في جذب الأموال المكتنزة عبر

التجربة الدولية	الأداة الأساسية	امكانية تطبيقها في العراق
تركيا	سندات ادخارية مرتبطة بالتضخم + تخفيض ضرائب أرباح الأسهم	إصدار سندات حكومية للمواطنين مرتبطة بمؤشر التضخم المحلي لحماية القوة الشرائية، مع إعفاء أرباح الأسهم من الضرائب لمدة 5 سنوات لجذب المستثمرين الجدد.
مصر	طرح شركات حكومية رابحة بأسعار جذابة	إدراج شركات رابحة من قطاعات النفط، الاتصالات، والخدمات اللوجستية في سوق العراق للأوراق المالية بأسعار اكتتاب مغرية.
ماليزيا	صناديق استثمار شعبية تبدأ بمبالغ صغيرة	تأسيس صندوق استثمار وطني للأفراد يمكن الدخول فيه بمبالغ تبدأ من 50 ألف دينار فقط، مع إمكانية السحب بعد فترة محددة.
سنغافورة	استثمار جزء من مدخرات التقاعد في البورصة	تعديل تشريعات صندوق التقاعد العراقي للسماح باستثمار جزء من اشتراكات المواطنين في السوق المالية.
الهند	منصات تداول عبر الهاتف + إعفاء ضريبي للاستثمار طويل الأجل	تطوير تطبيق وطني للتداول الإلكتروني باللغة العربية بواجهة بسيطة، مع إعفاء أرباح الأسهم طويلة الأجل (أكثر من سنتين) من الضرائب.

المصدر: من إعداد الباحث اعتماد إلى ما ورد في السياق السابق.





## VII. سياسات مقترحة على وفق تطوير سوق العراق للأوراق المالية

يتطلب تطوير سوق العراق للأوراق المالية وتحويله إلى أداة جاذبة لاستقطاب الأموال المكتنزة مزيجاً من السياسات التشريعية، التحفيزية، والتثقيفية، التي يمكن أن تسهم في:

- تقليل حجم الأموال المكتنزة خارج الجهاز المالي.
- زيادة عمق سوق العراق للأوراق المالية.
- توفير مصادر تمويل طويلة الأجل للمشاريع الإنتاجية.
- دعم النمو الاقتصادي والحد من هيمنة الاقتصاد النقدي.

### 1. سياسات تحفيزية

- إعفاء الأرباح الرأسمالية الناتجة عن التداول من الضرائب لفترة زمنية محددة تتراوح بين 3-5 سنوات.
- منح خصومات ضريبية للشركات التي تُدرج أسهمها في السوق.
- تسهيل إجراءات فتح حسابات التداول للأفراد.

### 2. سياسات تنظيمية

- تعديل قانون سوق الأوراق المالية لإدخال أدوات الدين، مثل السندات والصكوك الإسلامية.
- إلزام الشركات المدرجة بالإفصاح المالي ربع السنوي بطريقة إلكترونية.
- تشديد الرقابة على التداولات غير المشروعة.



## سياسات تثقيفية

- إطلاق برنامج وطني للتثقيف المالي بالتعاون مع وزارة التربية والتعليم العالي.
- تنظيم ورش عمل للمستثمرين الجدد لتعريفهم بأسس الاستثمار وإدارة المخاطر.

## ويستلزم ذلك وضع سياسات داعمة، من أهمها:

1. إصلاح البنية المؤسسية للسوق: زيادة الشفافية ونشر التقارير المالية للشركات المدرجة بشكل دوري، وتسريع إجراءات القيد والاكتتاب.
2. حوافز مالية وضريبية: إعفاء أرباح الأسهم والسندات من الضرائب لفترة تجريبية تصل إلى 5 سنوات، ومنح خصومات ضريبية على الأموال المستثمرة في السوق.
3. تنويع المنتجات المالية: إصدار صكوك حكومية وصناديق استثمار للمشاريع الكبرى، بالإضافة إلى منتجات ادخارية قصيرة وطويلة الأجل مرتبطة بالتضخم أو بالدولار.
4. تكنولوجيا الوصول السهل: تطوير منصة تداول موحدة للهاتف والكمبيوتر مرتبطة بالحسابات البنكية، مع دمج خدمات الدفع الإلكتروني والمحافظ الرقمية.
5. حملات تثقيف مالي وإعلامي: برامج تلفزيونية وإذاعية حول الاستثمار الآمن، وحملات عبر وسائل التواصل الاجتماعي تعرض قصص نجاح محلية.
6. ضمانات ضد المخاطر: إنشاء صندوق لضمان استثمارات الأفراد في حال انهيار الشركات المدرجة أو توقفها عن التداول.

ويمكن إعداد خارطة طريق زمنية من ثلاث مراحل لتحفيز الأفراد على خفض الاكتناز وتوجيه السيولة إلى سوق الأوراق المالية في العراق.

المرحلة الأولى: إجراءات سريعة (0-12 شهر)

الهدف: إظهار إرادة الإصلاح، خلق حوافز مؤقتة، وإطلاق تجارب (pilots) لجذب الانتباه والسيولة. وتشمل الإجراءات الرئيسية ما يلي:



### 1. حزمة حوافز ضريبية مؤقتة

- إعفاء ضريبي على أرباح الأسهم للأفراد الجدد (مثلاً 3-5 سنوات تجريبية).
- إعفاء جزئي أو كامل على عوائد السندات الحكومية الفردية خلال السنة الأولى.

### 2. إطلاق وطرح شركتين حكوميتين/شبه حكوميتين في البورصة (طرح تجريبي)

- اختيار شركات ذات ربحية واضحة وشفافية (نفط، اتصالات، لوجستيات).
- تحديد حصة للاكتتاب للأفراد بأسعار اكتتاب تفضيلية.

### 3. برنامج سندات ادخارية مرتبطة بالتضخم (أداة آمنة للمواطنين)

- إصدار شريحتين: قصيرة الأجل وطويلة الأجل، مع إمكانية التداول في السوق الثانوية.

### 4. تجربة تطبيق تداول وطني بسيط (pilot)

- تطوير تطبيق للهاتف باللغة العربية، متصل بالمصارف، يسهل فتح حساب استثماري بمبالغ صغيرة.

### 5. حملة توعية وطنية ومركز دعم للمستثمرين الجدد

- توفير مواد مبسطة، ورش عمل محلية، وخط هاتفي/دعم رقمي للاستفسارات والمساعدة.

المرحلة الثانية: بناء قدرات وتوسع (12-36 شهر)، «توسيع الشريحة وإرساء الثقة»

أهداف: توسيع المنتجات، بناء بنى تشريعية وتنفيذية وتعميق قواعد المستثمرين الأفراد.

إجراءات رئيسية





1. تأسيس صندوق استثمار وطني للأفراد (Low-entry mutual fund) واشتراك ابتدائي منخفض جداً، برامج ادخار دورية تلقائية (SIP-like).
  2. تعديل تشريعات صناديق التقاعد بالسماح باستثمار نسبة محددة من مدخرات التقاعد في أدوات سوق رأس المال بإشراف ومحددات حفظ رأس المال.
  3. تنويع المنتجات المالية من خلال إصدار صكوك وسندات إسلامية قابلة للتداول، صناديق لأول مرة (ETF محلي على مؤشر عراقي)، تقديم منتجات حماية رأس المال.
  4. تعزيز البنية التحتية للتداول من خلال تطوير أنظمة مقاصة وتسوية موثوقة، تقليل زمن التسوية، التكامل مع البنوك والمحافظ الرقمية.
  5. إطار حماية المستهلك ويكون من خلال إنشاء صندوق تضامن/ضمان للمستثمرين الأفراد في حالات الاحتيال أو إفلاس الشركات المدرجة.
  6. برنامج تعليم مالي وبيانات شفافة بإدخال مكونات مالية في التعليم الثانوي/الجامعي، ومنصات تفاعلية لقياس المخاطر وتوجيه المستثمر المبتدئ.
- المرحلة الثالثة: تعميق السوق والاستدامة (36-84 شهر)، «نمو مستدام واندماج»**
- وتهدف الى تحقيق سوق أعمق، تقليل الادخار النقدي/الذهبي، توجيه التمويل نحو الاستثمار الإنتاجي.



### وذلك يتطلب إجراءات رئيسة منها:

1. فتح السوق أمام مبادرات استثمارية كبيرة وتسهيلات لطرح مشاريع البنى التحتية عبر آليات سوق رأس المال (صناديق بنية تحتية، green bonds).
2. ربط السوق بالنظام المصرفي من خلال تشجيع البنوك على توفير حسابات استثمارية مرتبطة بالسوق، بحيث يتمكن العميل من شراء الأسهم أو السندات مباشرة من رصيده البنكي، وتفعيل التداول الإلكتروني عبر الهاتف لزيادة سهولة الدخول والخروج من الاستثمار.
3. الاستمرار في تمكين المدفوعات الإلكترونية وتعميم المحافظ الرقمية لخفض الاستخدام الفعلي للنقد.
4. رفع متطلبات الإفصاح للشركات، وتعزيز استقلالية هيئة الأوراق المالية، وتطبيق قواعد قوية لمكافحة التداول الداخلي.
5. تطوير سوق ثانوي عميق، وتشجيع صانعي سوق (market makers) وتسهيل القروض المُحتملة مقابل الأوراق المالية (repo market).
6. برامج للاندماج الرسمي للاقتصاد غير الرسمي، مبادرات تسجيل الأعمال، حوافز ضريبية مرحلية لتشجيع التحول من النقدي إلى المسجل.
7. برامج تحويل الذهب إلى سيولة، من خلال آليات لتحصيل الذهب المنزلي (اعتماده كضمان) مقابل شهادات ادخار أو قسائم استثمارية مدعومة.
8. خلق بيئة استثمارية جاذبة من خلال رفع مستوى الشفافية والإفصاح عن أداء الشركات المدرجة حتى يثق المستثمر في قراراته، وتطبيق معايير الحوكمة لضمان سلامة المعاملات وحماية حقوق صغار المستثمرين، وتبسيط إجراءات فتح الحسابات والتداول للأفراد وتقليل الكلف والعمولات.
9. تنويع الأدوات المالية، إصدار سندات حكومية وشركات عبر السوق بعوائد مغرية، مما يشجع المودعين على تحويل مدخراتهم للاستثمار، طرح صناديق استثمار مشتركة منخفضة المخاطر للأفراد غير المتخصصين، وإدخال أدوات مالية إسلامية (مثل الصكوك) لتوسيع قاعدة المستثمرين المتحفظين.

## .VIII الخاتمة

من المعلوم أن النقد يفقد قيمته بمرور الوقت بفعل عوامل التضخم، ولذلك فإن المال لا يمكن أن يحافظ على قيمته خلال عقد كامل، خصوصاً إذا كان معدل التضخم السنوي يتراوح بين 3%-4، وهو المعدل الطبيعي للتضخم. في هذه الحالة، تفقد العملة حوالي 50% من قيمتها خلال نحو 18 عاماً. وتنبع أهمية استثمار العملات في سوق الأوراق المالية من قدرتها على الحفاظ على سيولة معقولة تحمي من مخاطر التضخم، وزيادة السيولة في السوق المحلية، وتوفير مصادر تمويل جديدة ومستدامة للمشاريع، وخفض حجم النقد والذهب المطروح خارج النظام، وتعزيز ثقافة الاستثمار لدى المواطنين. عندما يشعر الأفراد أن استثمار أموالهم في السوق آمن، مربح، وسهل، سيصبح تكديس النقد في البيوت أو الحسابات الجامدة أقل جاذبية، وسيتحول جزء كبير من السيولة المكتنزة إلى أدوات مالية منتجة تخدم الاقتصاد.

## .IX المصادر

- عبد الله حسين عبد الاله، سوق العراق للأوراق المالية ودوره في تمويل التنمية، جامعة القادسية، 2018، [https://repository.iq.edu.qa/sites/uploads/content-wp/iq.edu.qa-D8%A7%D9%84%D9%84%D9%87%-9%D8%A8%D8%AFpdf.D9%86%D8%B3%D9%8A%D8%AD%](https://repository.iq.edu.qa/sites/uploads/content-wp/iq.edu.qa/D8%B%31/2018/07/sites/uploads/content-wp/iq.edu.qa-D8%A7%D9%84%D9%84%D9%87%-9%D8%A8%D8%AFpdf.D9%86%D8%B3%D9%8A%D8%AD%2024/06/06/6661681487eb7/load)
- هيئة الأوراق المالية، تقرير نشاط هيئة الأوراق المالية خلال الفصل الأول من العام 2024. <https://up-iq.gov.isc/2024/06/06/6661681487eb7/load>
- Alexandru Patruti, The effects of hoarding on economic growth from the perspective of capital theory, Sceince direct, 2015. <https://pdf.sciencedirectassets.com/282136/1-s2.0-S2212567115X00025/1-s2.0-S221256711500101X/main.pdf?X-Amz-Security>





Turkey Plans Tax Waiver for Share Buybacks on Stock Exchange After Trading Halt, [https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-02-13/turkey-plans-tax-waiver-for-share-buybacks-on-stock-exchange-after-trading-halt?utm\\_source=chatgpt.com](https://www.bloomberg.com/news/articles/2023-02-13/turkey-plans-tax-waiver-for-share-buybacks-on-stock-exchange-after-trading-halt?utm_source=chatgpt.com) –

The financial Times, Singapore regulator to inject \$4bn into stock market to boost listings, 2025, [https://www.ft.com/content/b39961a2-b6ac-4a96-96b6-90b3855ce002?utm\\_source=chatgpt.com](https://www.ft.com/content/b39961a2-b6ac-4a96-96b6-90b3855ce002?utm_source=chatgpt.com) –

The Bloomberg, How does the 1 lakh LTCG tax exemption work?, –  
How does the 1 lakh LTCG tax exemption work? : r/IndiaTax





# لِدَوْلَةٍ فَاعِلَةٍ وَمَجْتَمَعٍ مُّشَارِكٍ

---

[www.bayancenter.org](http://www.bayancenter.org)

[info@bayancenter.org](mailto:info@bayancenter.org)

---