

Ministry of higher education
Babil University
The law collage

**The lawful system to the finance investment
of the companies in Iraq**

Research of the student

Mortadha Hussein Ibrahim Al – Saadi

To the law collage council – Babil university
It's a part of requirements to obtain the master
degree in the special law

Controlled with
Assistant Dr.
Abbas Marzok Flayeh Al – Obaidi

Babil ٢٠٠٦

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة بابل
كلية القانون

النظام القانوني لشركات الاستثمار المالي في العراق

رسالة تقدم بها الطالب
مرتضى حسين إبراهيم السعدي

إلى مجلس كلية القانون / جامعة بابل
وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في القانون الخاص

بإشراف

الأستاذ المساعد الدكتور

عباس مرزوك فليح العبيدي

٢٠٠٦ م

١٤٢٧ هـ

بابل

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
[[... نَرْفَعُ دَرَجَاتٍ مِنْ نَشَاءٍ
وَفَوْقَ كُلِّ ذِي عِلْمٍ عَلِيمٌ]].
صدق الله العلي العظيم

الإهداء

إلى . . . مروه الطاهرة .

والدي [مرحه الله تعالى]

براً وحباً وحنناً .

والدتي . .

براً وحباً وامتناناً .

إلى . . . اخوتي وأختي اعتزاً و احتراماً .

إلى . . . من ضحت ففاقت كل التضحيات . . نزوجتي حباً و إخلاصاً دائماً .

إلى . . . أبنائي [هبة ، نرينب ، محمد ، علي]

حناناً وعطفاً ودفئاً ومستقبلاً نراهمراً .

اهدي هذا الجهد المتواضع .

مرتضى

شكر وتقدير

أرى من الواجب وبعد الانتهاء من هذه الرسالة بفضل من الله تعالى ان
اوجه فائق شكري وعظيم امتناني لأستاذي الفاضل الدكتور عباس مرزوك
العيدي الذي تفضل مشكوراً بقبوله الإشراف عليها حيث كان لتوجيهاته القيمة و
آرائه السديدة ومتابعته المستمرة الأثر المباشر في إنجازها ، أدامه الله للعلم
والمعرفة ووفقه الله لما فيه الخير لهذا البلد العزيز والله الموفق .

ولا يفوتني أن اوجه شكري وتقديري الى الأخت خنساء اسكندر مسجل
الشركات في وزارة التجارة والأخ ياسين طه ويس مدير قسم الشركات الوطنية

في دائرة مسجل الشركات لما لمستهُ منهما من عون ومساعدة في سبيل تزويدي بالمعلومات العملية .

وأنا في معرض العرفان أتقدم بوافر شكري واحترامي الى الأستاذ الدكتور حسن عودة زعال وجميع أعضاء الهيئة التدريسية في كلية القانون - جامعة بابل لما أبدوه لي من تعاون أثناء إعداد الرسالة .

وأخيراً أتقدم بالشكر الى كل من ساعدني ومدَّ يد العون لي لإكمال الرسالة وأخرجها بالشكل الذي عليه ، خدمةً للعلم والتعليم .

الباحث

محتويات الرسالة

ت	الموضوع	الصفحة	
		من	الى
١	المقدمة	٤	٨
٢	المبحث التمهيدي : مفهوم شركة الاستثمار المالي . المطلب الأول : مفهوم الشركة . الفرع الأول : مفهوم الشركة لغةً . الفرع الثاني : مفهوم الشركة اصطلاحاً . المطلب الثاني : مفهوم الاستثمار المالي . الفرع الأول : مفهوم الاستثمار . الفرع الثاني : تعريف شركات الاستثمار المالي .	٩ ٩ ١٠ ١٠ ١١ ٢٠ ٢٠ ٢٦	٩ ٩ ١٠ ١٠ ١٩ ٢٠ ٢٥ ٣٥

		الفصل الأول الجوانب القانونية لشركات الاستثمار المالي في العراق	٣
٣٦	٣٦	المبحث الأول : شكل شركات الاستثمار المالي والنتائج المترتبة عليه في العراق . المطلب الأول : شكل شركات الاستثمار المالي في العراق .	
٣٧	٣٧	المطلب الثاني : النتائج التي تترتب على اتخاذ شركة الاستثمار	
٤٠	٣٧	المالي شكل الشركة المساهمة .	
٤٢	٤٠	المبحث الثاني : رأس مال شركات الاستثمار المالي في العراق . المطلب الاول : المقصود برأس المال .	
٤٣	٤٣	الفرع الاول : تعريف رأس المال .	
٤٣	٤٣	الفرع الثاني : صور رأس المال .	
٥١	٤٤	المطلب الثاني : مبدأ الحد الأدنى لرأس مال شركات الاستثمار المالي .	
٦٠	٥١	المطلب الثالث : تكوين رأس مال شركات الاستثمار المالي .	
٦١	٦٠	الفرع الاول : الحصص النقدية .	
٦٢	٦٢	الفرع الثاني : الحصص العينية .	
٦٤	٦٣	الفرع الثالث : الحصة الصناعية .	
٦٧	٦٥	المبحث الثالث : الواقع القانوني لشركات الاستثمار المالي في العراق . المطلب الأول : التشريعات وأساليب التنفيذ .	
٦٨	٦٧	المطلب الثاني : المساهمة الاستثمارية .	
٦٩	٦٩	المطلب الثالث : المؤسسات المالية وقانون المصارف العراقي الجديد .	
٧١	٦٩		
٧٢	٧١		
٧٥	٧٣		

الصفحة		الموضوع	ت
من	الى		
٧٦	٧٧	المبحث الرابع : أسواق المال في العراق .	
٧٧	٨٠	المطلب الأول : سوق العراق للأوراق المالية .	
٨١	٨٢	المطلب الثاني : السوق الموازي .	

الفصل الثاني نشاط شركات الاستثمار المالي في العراق

٨٣

٨٣

المبحث الأول : إدارة المحفظة الاستثمارية .

المطلب الأول : تعريف المحفظة الاستثمارية .

٨٥

٨٤

المطلب الثاني : إدارة المحفظة الاستثمارية .

٨٩

٨٥

المطلب الثالث : شروط إدارة المحفظة .

٩٥

٩٠

٩٩

٩٥

المبحث الثاني : عقود الاستثمار ووسائل تسوية نزاعاتها .

المطلب الأول : انعقاد عقد الاستثمار المالي .

١٠١

١٠٠

الفرع الاول : الرضا .

١٠١

١٠١

الفرع الثاني : محل عقد الاستثمار .

١٠٣

١٠١

الفرع الثالث : السبب .

١٠٦

١٠٤

الفرع الرابع : الشكلية .

١٠٩

١٠٦

المطلب الثاني : صور عقد الاستثمار المالي .

١١١

١٠٩

المطلب الثالث : آثار عقد الاستثمار المالي .

١١٤

١١١

الفرع الاول : التزامات شركة الاستثمار المالي .

١١٥

١١٥

الفرع الثاني : التزامات المستثمر .

١١٧

١١٥

المطلب الرابع : وسائل تسوية منازعات عقد الاستثمار .

١١٩

١١٧

الفرع الاول : التحكيم .

١٢٠

١١٩

الفرع الثاني : القضاء .

١٢١

١٢٠

١٢٤

١٢٣

المبحث الثالث : الأعمال الاستثمارية الأخرى لشركات الاستثمار المالي في العراق

المطلب الأول : شراء وبيع حوالات الخزينة وسندات الحكومة .

١٢٦

١٢٤

الفرع الاول : شراء وبيع حوالات الخزينة .

١٢٧

١٢٧

الفرع الثاني : شراء وبيع سندات الحكومة .

١٣٠

١٢٨

المطلب الثاني : شراء وبيع الأسهم والسندات والوساطة في شراءها وبيعها

١٣١

١٣٠

الفرع الاول : شراء وبيع الأسهم

١٤٨	١٤٨	المطلب الرابع : إصدار سندات القرض وشهادات الإيداع .
١٥١	١٤٨	الفرع الاول : اصدار سندات القرض .
١٥٤	١٥٢	الفرع الثاني : اصدار شهادات الايداع .
١٥٧	١٥٤	المطلب الخامس : إقراض الشركات التي تساهم فيها .
		الفصل الثالث
		الرقابة واحكام التفتيش على شركات الاستثمار المالي في التشريع العراقي
١٥٨	١٥٨	
		المبحث الأول : مفهوم الرقابة .
		المطلب الأول : تحديد مفهوم الرقابة وأهدافها .
١٥٩	١٥٩	الفرع الاول : مفهوم الرقابة .
١٦٠	١٦٠	الفرع الثاني : أهداف الرقابة على شركات الاستثمار المالي
١٦١	١٦٠	المطلب الثاني : التطور التاريخي للرقابة في التشريع العراقي .
١٦٣	١٦٢	المطلب الثالث : التمييز بين الرقابة والتفتيش .
١٦٦	١٦٣	
١٦٩	١٦٧	المبحث الثاني : صور الرقابة والجهات التي تمارسها في التشريع العراقي .
		المطلب الأول : الرقابة السابقة والجهات التي تمارسها في التشريع العراقي
١٧٠	١٧٠	الفرع الاول : تعريف الرقابة السابقة .
١٧٢	١٧١	الفرع الثاني : طبيعة الرقابة السابقة في التشريع العراقي .
١٧٣	١٧٢	الفرع الثالث : الجهات التي تمارس الرقابة السابقة في
١٧٥	١٧٤	التشريع العراقي .
١٧٩	١٧٥	المطلب الثاني : الرقابة اللاحقة والجهات التي تمارسها .
		الفرع الاول : تعريف الرقابة اللاحقة .
١٨٠	١٩٧	الفرع الثاني : الجهات التي تمارس الرقابة اللاحقة على
١٨٠	١٨٠	شركات الاستثمار المالي في العراق .
١٨٨	١٨١	المطلب الثالث : الجهات التي لم ينص عليها قانون الشركات في مراقبة
		شركات الاستثمار المالي .
١٨٩	١٨٩	الفرع الاول : وكيل التسجيل .
		الفرع الثاني : الهيئة العامة للضرائب .

٢١٣	١٩٨	الملاحق	٦
٢٢٠	٢١٤	الخاتمة	٧
٢٣٦	٢٢١	المصادر	٨
٢٣٧	٢٣٧	ملخص الرسالة { Summary }	٩

[٣]

المقدمة

١. التعريف بموضوع البحث :

ان أي نظام قانوني يعنى بشركات الاستثمار المالي ملزم بإيجاد أنظمة او آليات تحافظ على تسهيل سير وعمل شركات الاستثمار المالي التي تحتل باعتبارها شركة مساهمة مكانة متميزة في الحياة الاقتصادية للدولة ، وليس أدل على ذلك هو تزايد نطاقها المستمر في الواقع العملي ، اذن فالنظام القانوني لشركات الاستثمار المالي يتمثل بمجموعة القواعد التي تسعى الى تثبيت المركز القانوني لشركات الاستثمار المالي من خلال تثبيت حقوقها والتزاماتها منذ لحظة انشاءها الى وقت تصفيتها .

٢. أهمية الموضوع ودوافع اختياره :

تعد شركات الاستثمار المالي من ابرز أنواع شركات الأموال وأكثرها أهمية ونشاطاً في الحياة الاقتصادية ، وأهمية هذا النوع من الشركات تظهر جلياً في الحياة الاقتصادية بإمكاناتها المادية الضخمة فهي تساهم بشكل فعال في التطور الاقتصادي . حيث يتزايد الميل للادخار في نفوس الأفراد على اختلاف طبقاتهم يوماً بعد يوم أما لانه يضمن لهم حياة أفضل ، وأما لشعورهم بعدم كفاية

الضمانات الاجتماعية التي توفرها الجهات الحكومية او غير الحكومية لمواجهة المستقبل .

وقد يعود السبب الأهم في انتشار شركات الاستثمار المالي الى الخصائص التي تتميز بها ، حيث ان قيمة السهم فيها من الضالة ما يمكن لصغار المدخرين المساهمة في شراء الأسهم وعندئذ يصبح كل واحد منهم شريكاً دون ان يكون مسؤولاً عن مخاطر الخسائر التي قد تتعرض لها الشركة الا بقدر قيمة أسهمه في رأسمالها ، كما ان هذه الأسهم قابلة للتداول بسهولة وبالتالي تستطيع

[٤]

هذه الشركات تجميع أموال ضخمة يتكون منها رأسمال ضخم يعطيها إمكانية واسعة في تحقيق الغرض الذي أسست من اجله .

ان حركة الاستثمار المالي في العراق لم تظهر بشكل واسع وتنظم بشكل حديث الا بعد تأسيس سوق بغداد للأوراق المالية عام ١٩٩١ ، وصدر قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ (١) ، الذي أجاز تأسيس شركات الاستثمار المالي في الفقرة الاولى من المادة التاسعة منه التي نصت على (اولاً : شركات الاستثمار المالي هي شركة منظمة في العراق نشاطها الرئيسي فيه هو توجيه المدخرات نحو الاستثمار للأوراق المالية العراقية بما في ذلك الاسهم والسندات وحوالات الخزينة والودائع الثابتة) .

وعد البنك المركزي العراقي المختصة بنشاطها ويمارس سلطة الرقابة والاشراف عليها استنادا الى الفقرة الثانية من المادة المذكورة حيث نصت على : (ثانياً : تعتبر شركة الاستثمار من المؤسسات المالية الوسيطة لاغراض قانون البنك المركزي العراقي المرقم بـ (٦٤) لسنة ١٩٧٦ ، ويعتبر البنك الجهة القطاعية المختصة بنشاطها ويمارس سلطة الاشراف والرقابة عليها ، وفق نظام يصدر لهذا الغرض خلال مدة (١٨٠) مئة وثمانون يوماً من تاريخ نشر هذا القانون في الجريدة الرسمية) .

وبموجب تعديل قانون الشركات بأمر سلطة الائتلاف المؤقتة المرقم (٦٤) لسنة ٢٠٠٤ ، علقت المادة (١٨) من هذا القانون وبذلك أنهى هذا التعديل دور

البنك المركزي العراقي باعتباره الجهة القطاعية وما يلاحظ هو بقاء ذلك من الناحية النظرية فقط لان الواقع العملي اثبت خلاف ذلك وهذا بدوره ما أثار العديد من المشاكل ، يضاف الى ذلك ان الاستثمار عادة يتحدد في سوق يطلق عليه اسم البورصة وهي تسمية تطلق على سوق الاوراق المالية وما لاحظنا في

(١) نشر هذا القانون في جريدة الوقائع العراقية بالعدد ٣٦٨٩ في ١٩٩٧/٩/٢٩ .

[٥]

سوق العراق للاوراق المالية هو اختلاف الواقع العملي عن الواقع النظري (القانوني) ، حيث ان نظام شركات الاستثمار المالي رقم (٥) لسنة ١٩٩٨ نص في المادة الخامسة على ان : ((للشركة ان تستحصل اجازة مجلس ادارة سوق بغداد للاوراق المالية على ممارسة الوساطة في بيع وشراء الاوراق المالية وفق احكام قانون السوق المرقم بـ (٢٤) لسنة ١٩٩١ وما وجدنا هو ان السوق يرفض منح شركات الاستثمار المالي اجازة ممارسة الوساطة في بيع وشراء الاوراق المالية ، وكذلك تعارض نص المادة (٣ / ٢ / ب) من قانون المصارف العراقي لعام ٢٠٠٤ التي اجازت للشركات عموماً ومنها شركة الاستثمار المالي ممارسة العمل المصرفي ، مع نص المادة (٤) من نظام شركات الاستثمار المالي المرقم بـ (٥) لسنة ١٩٩٨ التي حددت أعمال شركات الاستثمار المالي على سبيل الحصر ولم يكن العمل المصرفي من ضمنها ، وهذه الاسباب بمجموعها كانت الدافع الاساسي لنا في بحث موضوع رسالتنا .

٣. نطاق البحث :

انحصر اطار دراستنا بشركات الاستثمار المالي في العراق والبنك المركزي العراقي باعتباره الجهة القطاعية لهذه الشركات ، وسوق العراق للاوراق المالية باعتباره المكان الذي تمارس فيه شركات الاستثمار المالي نشاطها ، كذلك دائرة مسجل الشركات لوزارة التجارة باعتبارها الجهة التي تمنح اجازة تأسيس شركات الاستثمار المالي وتمارس عليها سلطة الرقابة والاشراف

٤. منهجية البحث :

أوجبت علينا دراسة الواقع النظري (القانوني) والواقع التطبيقي (العملي) وما رافق ذلك من خروقات ان نتبع المنهج التحليلي العملي الذي يتفق مع المشكلة التي حاولنا معالجتها .

[٦]

واستناداً الى كل ما تقدم يحق لنا ان نصف دراستنا هذه بأنها دراسة قانونية وعملية ولم نشأ ان نجعل منها دراسة مقارنة لما في هذا الاتجاه من فوائد علمية واضحة دون ان نغفل الاستشهاد بالقوانين المقارنة عندما يتطلب الأمر ذلك .
ويلاحظ ان المكتبة القانونية العراقية نادرة من حيث الدراسة القانونية والعملية التي تتناول نظام شركات الاستثمار المالي في العراق بالبحث والمعالجة الأمر الذي دفعنا لان نبحت هذا الموضوع في هذه الرسالة .
٥. خطة البحث :

وزعنا دراستنا هذه على ثلاثة فصول يسبقها مبحث تمهيدي تناولنا في المطلب الأول منه مفهوم الشركة ، ثم تناولنا في المطلب الثاني مفهوم الاستثمار المالي .

وخصصنا الفصل الأول لدراسة الجوانب القانونية لشركات الاستثمار المالي في العراق من خلال أربعة مباحث ، الأول شكل شركات الاستثمار والنتائج المترتبة عليه ، وتناولنا في المبحث الثاني رأس مال شركات الاستثمار المالي في التشريع العراقي ، اما المبحث الثالث تناولنا فيه الواقع القانوني لهذه الشركات وننتهي الفصل بمبحث رابع نبين فيه أسواق المال في العراق . وفي الفصل الثاني سنحاول تحديد نشاط شركات الاستثمار المالي في العراق من خلال ثلاث مباحث سيكون الأول حول إدارة المحفظة الاستثمارية والثاني سنتجه فيه الى عقود الاستثمار ووسائل تسوية منازعات أطرافها ثم نبين في المبحث الثالث الأعمال الاستثمارية الأخرى لشركات الاستثمار المالي في العراق . أما في الفصل الثالث والأخير سنعمل فيه على بيان الرقابة واحكام التفتيش على شركات الاستثمار المالي في التشريع العراقي حيث نتناول في المبحث الأول بيان مفهوم الرقابة وإذا ما انتهينا من ذلك لا بد ان نسعى الى بحث صور الرقابة والجهات التي تمارسها وذلك في المبحث الثاني من الفصل ، وسنكرس المبحث

[٧]

الثالث لشرح التفتيش واحكامه . وفي خاتمة الدراسة سنحاول جهد الإمكان بيان نتائج الدراسة بتحديد مكامن النقص التشريعي في قانوننا الحالي مع تثبيت بعض المقترحات التي رأينا في اعتمادها ضرورة ملحة في حالة إعادة صياغة قانون الشركات او تعديل القانون الحالي لينسجم مع توجهات الدولة الجديدة مع تشجيع النشاط الخاص على إنشاء شركات الاستثمار المالي او المساهمة فيها .

عسى ان نوفق في مسعانا هذا الى رفد مسيرة العمل العلمي بهذا الجهد المتواضع والله الموفق انه نعم المولى ونعم النصير .

الباحث

[٨]

بسم الله الرحمن الرحيم

المبحث التمهيدي
مفهوم شركة الاستثمار المالي

تمهيد وتقسيم :

بهدف تحديد المقصود من شركة الاستثمار المالي نرى من الضروري تقسيم هذا المبحث الى مطلبين سوف نبحث في المطلب الأول منهما مفهوم الشركة ومن ثم في المطلب الثاني مفهوم الاستثمار المالي .

المطلب الأول

مفهوم الشركة

لتحديد مفهوم الشركة نرى من الضروري تحديد مفهومها لغةً في الفرع الأول وتحديد مفهومها اصطلاحاً في الفرع الثاني .

الفرع الأول : مفهوم الشركة لغةً .

الشركة بكسر فسكون كشركة أو بفتح فكسر كشركة ويجوز مع الفتح أيضاً إسكان الراء واسم المصدر شرك .

يقال : شرك الرجل في البيع والميراث أي خلط نصيبه . وهي في اللغة (اختلاط النصيبين ، او خلطهما ، والخلط والاختلاط لا ينفكان عن بعضهما) (١)

قال تعالى : [[قال لقد ظلمك بسؤال نعجتك الى نعاجه وان كثيراً من الخلطاء ليبغي بعضهم على بعض إلا الذين آمنوا وعملوا الصالحات وقليل ما هم وظن داود انما فتناه فاستغفر ربه وخرّ راكعاً وأناب]] (٢). الخلطاء الشركاء ، فالشركة والشركة سواء مخالطة الشريكين فالمفرد شريك والجمع أشراك وشركاء والمرأة شريكة والنساء شرائك (٣) .

(١) محمد الخرخشي المالكي الخرخشي . على مختصر خليل ، ج ٥ / ٣٧ ، مطبعة دار نادر ، بيروت

، وزارة الأوقاف بالكويت ، الموسوعة الفقهية ، ج ١ / ١١٧ الطبعة التمهيدية .

(٢) الآية رقم ٢٤ من سورة ص .

(٣) نقلاً عن ابن منظور ، لسان العرب ، دار نادر ، بيروت ، الفيروزآبادي ، القاموس المحيط ، ج٣ / ٣١٨ ، الطبعة الاولى ، بيروت ، مادة شرك .

[١٠]

الفرع الثاني : مفهوم الشركة اصطلاحاً .

الشركة هي أداة لممارسة النشاط التجاري الجماعي تتكون ابتداءً من أكثر من شخص واحد طبيعياً كان أم معنوياً بقصد تحقيق غرض مشترك يتمثل بالحصول على مردود إيجابي عن طريق القيام باستغلال مشروع اقتصادي .

ويرى جانب من الفقه بان للشركة معنى مزدوج الأول باعتبارها عقد قائم بذاته والثاني كونها أهلاً لأن تكتسب الحقوق وتتحمل الالتزامات باعتبارها نظام قانوني أو ما يعرف بالشخص المعنوي^(١) والذي سوف نشرحه لاحقاً . فمن حيث التكييف القانوني عقد قائم بذاته يلزم لقيام الشركة توافر الأركان العامة للعقود والأركان الموضوعية الخاصة بعقد الشركة .

أما من حيث الأركان الموضوعية العامة فتتحدد بالرضا الصحيح الوارد على كافة بنود العقد الصادر من ذي أهلية معبراً عنه بإرادة غير مشوبة بعيب من عيوبها^(٢) ، والمحل المشروط فيه ان يكون موجوداً أو قابل للوجود ، معيناً أو قابل للتعيين بالإضافة الى كونه مشروعاً^(٣) ومحل عقد الشركة ما هو الا الغرض الذي تسعى الى تحقيقه ، ثم السبب اللازم فيه الوجود والمشروعية وعدم مخالفة النظام العام والآداب^(٤) ، وتضاف اليها أركان موضوعية خاصة بعقد الشركة

(١) أستاذنا الدكتور عباس مرزوك العبيدي ، الاكتتاب في رأس مال الشركة المساهمة ، دراسة قانونية وعملية ، مكتبة دار الثقافة للنشر والتوزيع ، عمان ، ١٩٩٨ ، ص ٢٢ .

[٢] د. باسم محمد صالح ، العقود التجارية ، الأسس النظرية والعملية للإبرام والتنفيذ ، بحث منشور في مجلة العلوم القانونية ، تصدرها كلية القانون ، جامعة بغداد ، المجلد الثامن ، العددان ١ و ٢ لسنة ١٩٨٩ ، ص ٤٧ .

(٣) المواد ١٢٦ - ١٣٠ في القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ .

(٤) المادة ١٣٢ مدني عراقي .

[١١]

تتمثل بركن الحصص وتعدد الشركاء واقتسام الأرباح والخسائر ونية المشاركة ، هذه الاركان لا تفي بالغرض لإنشاء عقد شركة الاستثمار المالي ما لم تتوفر الشكلية التي حددها القانون بالكتابة أولاً والإشهار بالإعلان عن الشركة ثانياً (١).

وهي بهذه الصفة من عقود المعاوضة الرضائية الملزمة للجانبين التي تتطلب شكلية معينة التي لا يتم ابرامها الا بالكتابة . وتتضح سمة المعاوضة بالحصصة التي يلزم كل شريك بتقديمها عند تأسيس الشركة والتي لا يسترد ما يقابلها الا عند تصفيتها . أما الشكلية فهي صيغة الإفراغ القانوني للعقد التي يستلزمها التأسيس .

وقد عرف القانون العراقي الشركة بأنها : (عقد يلتزم به شخصان او اكثر بان يساهم كل منهم في مشروع اقتصادي بتقديم حصة من مال او من عمل

لاقتسام ما ينشأ عنه من ربح او خسارة) (٢).

كما نص قانون الشركات أيضا في المادة ١٣ منه : يعد المؤسسون عقداً للشركة ويكون موقع من قبلهم او من قبل ممثليهم القانونيين .

أما القانون المدني الفرنسي ينص في المادة ١٨٣٢ على ان الشركة عقد يتفق بموجبه شخصان او اكثر بتقديم شيء مشترك بقصد اقتسام الربح الناتج عن ذلك(٣) .

(١) المادتان ١٣ ، ٢١ من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

(٢) المادة ٤ / ١ قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل لسنة ٢٠٠٤ اقتبس هذا التعريف من نص المادة ٦٢٦ الملغاة من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ بموجب المادة ٢١٥ / ثانيا من قانون الشركات رقم ٣٦ لسنة ١٩٨٣ المنشور في الوقائع العراقية العدد ٢٩٣٥ في ١٨ / ٤ / ١٩٨٣ .

(٣) نقلا عن الدكتور فوزي محمد سامي ، شرح القانون التجاري الأردني ، ج ٤ ، مكتبة دار الثقافة للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن ، ١٩٩٧ ، ص ١١ .

[١٢]

أما القانون المدني المصري فقد عرف الشركة (بأنها عقد بمقتضاه يلتزم به شخصان او اكثر بان يساهم كل منهم في مشروع مالي ، بتقديم حصة من مال او عمل لاقتسام ما قد ينشأ عن هذا المشروع من ربح او خسارة) (١).

في حين عرف القانون المدني الأردني الشركة بأنها (عقد يلتزم بمقتضاه شخصان او اكثر بان يساهم كل منهم في مشروع مالي بتقديم حصة من مال او من عمل لاستثمار ذلك في المشروع واقتسام ما قد ينشأ عنه من ربح او خسارة) ، كما نص أيضا على انه (يجب ان يكون عقد الشركة مكتوباً) (٢).

وقد أوجب قانون الشركات الأردني على ان يرفق عقد تأسيس الشركة مع الطلب الذي يقدمه المؤسسون الى مراقب الشركات عندما يراد تأسيس شركة مساهمة (٣). أما قانون الموجبات والعقود اللبناني فقد عرف الشركة بأنها (عقد متبادل بمقتضاه يشترك شخصان او عدة أشخاص في شيء بقصد ان يقتسموا ما ينتج عنه من ربح) (٤) .

وتأسيساً على ما تقدم نستنتج من النصوص المؤشرة بان تأسيس أي شركة على وجه العموم يستلزم وجود عقد الشركة يخضع للقواعد العامة والخاصة بانعقاد العقد الذي يقضي وجوب توفر الرضا ، المحل والسبب .
وكذلك نستنتج من م / ١٣ شركات عراقي بأنه يجب ان يكون عقد الشركة مكتوباً(هـ) والا كيف يكون العقد موقعاً من قبل المؤسسين ما لم يكن مكتوباً .

(١) المادة ٥٠٥ من القانون المدني المصري النافذ رقم ٣١ لسنة ١٩٤٨ .

(٢) المادة ٥٨٢ والمادة ٥٨٤ / أولاً من القانون المدني الأردني النافذ رقم ٤٣ لسنة ١٩٧٦ .

(٣) المادة ٩٠ من قانون الشركات الأردني رقم ١ لسنة ١٩٨٩ الملغي .

(٤) المادة ٨٤٤ من قانون الموجبات والعقود اللبناني .

(٥) تقابلها المادة (٥٨٤ / أولاً) من قانون الشركات الاردني رقم ٢٢ لسنة ١٩٩٧ .

وحيث ان شركة الاستثمار المالي وفقاً لما جاء به القانون العراقي هي شركة مساهمة^(١) ، وعليه نعتقد من الصائب ان نبين رأي الفقه في تحديد مفهوم شركة الاستثمار المالي من خلال الشركة المساهمة . لان هذه الشركة هي الكيان القانوني الملائم لنشاط الاستثمار المالي .

لقد اختلف الفقه القانوني بصدد تحديد الطبيعة القانونية للشركة المساهمة فذهب فريق منهم الى انها عقد وان اختلفوا في تحديد أطراف هذا العقد^(٢) حيث يرى جانب من هذا الاتجاه ان الشركة المساهمة عبارة عن عقد يتم بين المكتتبين وهذا العقد ينشأ عندما يكتب المساهمون باسمهم الشركة ويقبلون بنظامها وبالتالي يعتبر ذلك تصريحاً منهم بالاشتراك في تأسيس الشركة وكل مكتتب يعتبر ملتزماً تجاه المكتتبين الآخرين بموجب اتفاق يربطهم ببعض^(٣) .

ويرى جانب من الفقه من أنصار الاتجاه التقليدي المفهوم التعاقدي للشركة المساهمة حيث يرى ان اختلافه عن العقود الأخرى كحالة من طبيعة خاصة لا يخل بطبيعته التعاقدية^(٤) .

ويذهب جانب آخر من الفقه بنفس الاتجاه السابق من ان الشركة المساهمة تبقى ذات طبيعة عقدية ، وان تأسيس أي شركة مساهمة لا بد من وجود عقد

(١) انظر المادة (١٠ / ثانياً) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

(٢) د. صلاح الدين الناهي ، الوسيط في شرح القانون التجاري العراقي ، الطبعة الثالثة ، بغداد ،

١٩٥٠ ، ج ٢ ، ص ٩ ، و د. باسم محمد صالح و د. عدنان احمد ولي العزاوي ، القانون التجاري

، الشركات التجارية ، بغداد ، ١٩٨٩ ، ص ١٢٧ وما بعدها .

(٣) Lescot , Essai sur la period constitutive dispersions marales en droitprive .These , Dijon ١٩١٣ , p.p. ١٦٦ et ١٦٧ .

(٤) د. طعمة الشمري ، قانون الشركات التجارية الكويتية ، ط ٢ ، الناشر المؤلف صليبيخات ،

الكويت ، عام ١٩٨٧ ، ص ٧٣ .

لكي تستطيع الشركة ان تستمر في نشاطها واستثماراتها في جميع الظروف والطبيعة العقدية للشركة(١) .

والانتقاد الذي يوجه الى النظرية التقليدية ، هو كيف يتفق المکتتبون فيما بينهم على عقد يلتزم بموجبه بعضهم اتجاه البعض الآخر دون سابق معرفة بينهم من ناحية أولى ولا يعرف المکتتبون ماذا ستكون الصيغة النهائية للعقد فعند اجتماع الهيئة العامة التأسيسية يمكن ان تعدل القواعد الأساسية للنظام الذي بموجبه تم الاككتاب من ناحية ثانية(٢) .

ومن ناحية ثالثة ان فكرة العقد لا تستوعب كل الآثار القانونية المترتبة على تأسيس الشركة(٣) . ولا يمكنها ان تبرر تلك الآثار(٤) .

ويرى جانب آخر من الفقه ان عقد الشركة يتم بين المکتتبين وبين المؤسسين وليس بين المکتتبين أنفسهم وفقا لما جاء به بعض الفقهاء في الرأي السابق ، فيما يذهب جانب من الفقهاء التقليديين الى ان الأساس القانوني للشركة المساهمة هو عقد الاككتاب بالأسهم وان العقد يتم عندما يبلغ المکتتب بقبول عرضه ، وهؤلاء يشددون على الطبيعة الثنائية للعقد بين المکتتبين والمؤسسين الذين يلتزمون بتحقيق وجود الشركة(٥) .

(١) الدكتور فوزي محمد سامي ، شرح القانون التجاري الأردني ، ج ٤ ، المصدر السابق ، ص ١٢ .

(٢) Zumstein , J , Ducaraetere institutional dela societe anonyme . These lanusanne , ١٩٥٤ , p.p. ١٨ – ١٩ .

(٣) الدكتور محمد صالح بك ، الشركات المساهمة في القانون المصري والمقارن ، ط ١ ، مطبعة جامعة فؤاد الأول ، عام ١٩٤٩ ، بند ٣٦٨ ، ص ٢٤ .

(٤) الدكتور محمد فريد العريني ، القانون التجاري اللبناني ، مطبعة الجامعة ، ط ٢ ، عام ١٩٨٥ ، بند ١٢٨ ، ص ٢٣٩ .

(٥) الدكتور فوزي محمد سامي ، شرح القانون التجاري الأردني ، ج ٤ ، المصدر السابق ، ص ١٤ .

ويذهب جانب آخر من أنصار الاتجاه التقليدي الى ان الشركة المساهمة ما هي الا ثمرة لعقد بين المؤسسين وليس كما يرى الفقهاء التقليديين السابقين وبموجب هذه النظرية ان الأساس القانوني للشركة المساهمة هو الاتفاق الذي يتم بين المؤسسين ويكون الغرض منه العمل على اتخاذ ما يلزم لتأسيس الشركة المساهمة^(١) .

أما المفهوم الثاني لمصطلح الشركة والذي جاء على خلاف الاتجاه الذي يرى بان الشركة المساهمة عقد حيث ذهب اتجاه فقهي آخر بان الشركة المساهمة نظام قانوني او ما يعرف بنظرية المؤسسة او المنظمة ، حيث يرى أصحاب هذا الاتجاه في الشركة المساهمة بأنها لم تعد تولد بإرادة المتعاقدين وانما تنشأ بناءً على نظام موضوع سلفاً^(٢) . وإذا كان اعتبار الشركة عقداً ينسجم مع شركات الأشخاص ومع الشركات محدودة الأعضاء الى حد ما ، فانه لا ينسجم مع الشركات المساهمة المؤلفة من مئات المساهمين والمعروفة بسريان أحكام قانون الأغلبية على الأقلية والمعتبر كون المديرون فيها أعضاء في كيانها وليس وكلاء عنها بالإضافة الى امتداد يد المشرع اليها بالتنظيم مما يصح معه التأكيد بان المساهم الذي يحصل على أسهمها لا يكون طرفاً في عقد الشركة وانما عليه وضع الإجابة بكلمة (نعم) او (لا) فقط على استمارة الاكتتاب دون ان يمتلك

(١) Weith , R , le contract conclu ale nom dune societe anonyme information { Etude de adroit civil compare } These lons anne , ١٩٣٥ .
p ٢٦ .

(٢) الدكتور مصطفى كمال طه ، شركات التوصية وفقاً لاحكام قانون رقم ٦ لسنة ١٩٨٥ ، بند ١٢٨ ص ٢٣٩ .

إمكانية التفاوض لتعديل شروط الاستثمار أو العقد (١) ، إذاً فنظرية المؤسسة أو المنظمة نظرية حديثة ظهرت في بداية القرن العشرين تستند بالدرجة الأولى الى تحقيق مصلحة المجموع ، وظهور هذه النظرية لتقلص مبدأ سلطان الإدارة أمام تدخل الدولة عن طريق تشريعاتها في تنظيم المؤسسات الاقتصادية لتحقيق المصلحة العامة للمجتمع ، وان الفكرة الحديثة المبنية على مصلحة الشركة تتجاوز حدود العقد حيث انها تشمل مصالح جميع الأشخاص الذين يهتمهم نجاح الشركة (٢) وهم الدائنين للشركة والعاملين فيها ومالكي السندات التي تصدرها . ويذهب جانب من الفقه ان الشركة بموجب فكرة المؤسسة أو المنظمة تخرج عن نطاق العقد ، ذلك لان العقد يمثل العلاقة الشخصية بين شخص وآخر أما العلاقات في المؤسسة فهي موضوعية وتنظيمية لذا قيل ان الشركة تنشأ بإرادة أشخاص ولكن بموجب تنظيم قانوني وان إرادة الأشخاص ليست حرة الا بالقدر الذي يحقق دورها في مصلحة الشركة (٣) .

وتأسيساً على ما تقدم نستنتج ان الشركة بهذا المنظور عبارة عن مؤسسة تهدف الى تحقيق مصلحة الأفراد ومصلحة الدولة وهي بهذه الكيفية ما هي الا مؤسسة خاصة تتشابه مع المؤسسات العامة التي يجب ان تستمر في خدمة مصلحة المجموع بشكل ثابت ومستمر لكي تحقق هدفها في خدمة الاقتصاد الوطني وبالتالي لا بد من إعطاء الشركة المرونة اللازمة لمزاولة نشاطها .

(١) الدكتور أبو زيد رضوان ، الشركات المساهمة - بحث منشور عن موسوعة القضاء والفقه ، منشورات الدار العربية للموسوعات ، الجزء ١٥٧ ، القاهرة ، شارع عدلي ، عام ١٩٨٣ ، بند ١٥ ، ص ٢٥ .

(٢) د. فوزي محمد سامي ، شرح القانون التجاري ، مصدر سابق ، ص ٢١ .

(٣) Renard . G , la Theorie de institution , Tome I , Paris , ١٩٣٠ , p p ,
٢٥٦ - ٢٥٩ , Hauriou , M , Latheorie institution et lafondation .

لذا فان فكرة اتخاذ القرارات بالإجماع لا تجد لها تأييداً في النظرية الحديثة وانما القرارات بالأغلبية حتى وإن كان ذلك يتعلق بتغيير نظام الشركة . ويرى أستاذنا الدكتور عباس مرزوك العبيدي من ان الشركة المساهمة مثلاً يصح وصف العقد عليها ، يصح وصفها بالنظام أيضاً ومفادها ضرورة الإقرار بتعايش الفكرتين معاً في كيان واحد حيث لا يمكن تجاهل الإرادة الواضح في المرحلة التأسيسية في الإعداد والتحضير لمشروع الشركة ، والاكتتاب بالأسهم وتقدير رأس المال اللازم لتحقيق أغراض الشركة وأثر الإرادة الواضح في تحريك فكرة النظام . وتأسيساً على هذا فان الشركة المساهمة ذات طبيعة مزدوجة^(١) .

ونعتقد بوجاهة هذا الرأي ونحن نسير مع هذا المذهب الوسط لكونه مذهب أكثر حيادية ويستقيم مع حقائق الأمور .

ولاحظنا ان موقف المشرع العراقي من النظريتين لم يحدد اختياره بين النظرية العقدية ونظرية المؤسسة او النظام ولكن يمكن القول ان القانون العراقي اخذ بالنظرية العقدية عند تعريف الشركة بشكل عام وهذا يشمل الشركة المساهمة أيضاً ومن خلالها شركة الاستثمار المالي لان هذه الشركة هي الكيان القانوني الملائم لنشاط الاستثمار المالي ، ذلك ان الأساس في تكوين الشركة هو العقد والذي يخضع للشروط العامة للانعقاد والنفاد طبقاً لاحكام العقد في القانون المدني ، والاحكام الخاصة في قانون الشركات العراقي النافذ .

أما من حيث ممارسة الشركة نشاطها نلاحظ ان القانون العراقي يعطي للأغلبية ولهيات الشركة السلطة في اتخاذ القرارات اللازمة لاستمرار نشاط الشركة وسير أعمالها ونشاطها بشكل يتفق مع المصلحة الاقتصادية العليا ، أما

(١) الدكتور عباس مرزوك فليح العبيدي ، الاكتتاب في رأس مال الشركة المساهمة ، دراسة قانونية

وعملية ، مصدر سابق ، ص ٢٨ .

السلطة والتنظيم اللذان يحتلان حيزاً كبيراً في نصوص القانون العراقي فليس معناه وجود تغيير في الطبيعة القانونية للشركة فهذه تبقى عقدية ، فهما من الامور التي تتعلق بتسهيل مداولة نشاط الشركة وفقاً لما تقتضيه مصلحتها والمصلحة الوطنية .

وخلصه رأينا نعتقد ان شركة الاستثمار المالي باعتبارها شركة مساهمة
في تكوينها ، أساسها العقد أما في ممارسة نشاطها فأساسه يبنى على القواعد
المنظمة لعملها ، ونصوص القانون تهدف الى حماية الغير وحماية الاقتصاد
الوطني .

المطلب الثاني

مفهوم الاستثمار المالي

نرى من الضروري أن نحدد مفهوم الاستثمار المالي في الفرع الأول وان نعرف شركات الاستثمار المالي في الفرع الثاني .

الفرع الأول : مفهوم الاستثمار :

للاستثمار مفهوم واسع ومعقد وليس من اليسير ان نضع له تعريفا جامعاً مانعاً . وتأسيساً على ذلك نرى من الضروري الإحاطة بمفهوم الاستثمار لغةً في الفقرة الأولى وأن نحدد مفهومه اصطلاحاً في الفقرة الثانية من هذا الفرع .

أولاً : مفهوم الاستثمار لغةً :

الاستثمار في اللغة هو الثمر ويعني حمل الشجر وأنواع المال والولد والثمر والمال والمثمر ويقال ثَمَرَ ماله أي نماء ، ويقال ثَمَرَ الله مالك أي كثره ، وأثمرَ أكثرَ ماله^(١) .

فالاستثمار هو مصدر لجزر الكلمة (ثمر) وكل مصدر من الفعل الثلاثي المزاد يكون على وزن استفعال بكسر أوله وثالثه وإضافة ألف قبل الآخر فكان (الاستثمار)^(٢) . وكلمة استثمار مصدر الفعل السداسي [استثمر] الدال على الطلب

وتعني استخدام المال او تشغيله بقصد تحقيق ثمرة هذا الاستخدام فيكثر المال وينمو بذلك على مدى الزمن(٣) .
فالثمر هو الناتج الذي يطرحه الشجر فيقال يثمر الشجر أي يظهر ثمره وتثمره والمصدر تثمير أي تكثير واستثمار أي استكثر ويقال تستثمر أي تقطف(٤) . فالثمر إذن هو المال الذي يحصل عليه الشخص من مالٍ يستغله من عمل مشروع معين .

(١) ابن منظور ، لسان العرب ، ج ٤ ، ص ١٠٧ ، مادة ثمر حرف الثاء فصل الراء .

(٢) انظر محمد بن أبي بكر عبد القادر الرازي ، مختار الصحاح ، دار الرسالة ، الكويت ، العلامة جار الله ابن القاسم محمود بن عمر الزمخشري ، أساس البلاغة ، ص ١٧ .

(٣) انظر الدكتور خلف بن سليمان النمري ، شركات الاستثمار في الاقتصاد الإسلامي ، طبعة مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية ، عام ٢٠٠٠ م ، ص ٢٧ .

(٤) سهيل حبيب سماحة ، معجم الحي ، مطبعة سمية ، الطبعة الأولى ، ١٩٨٤ ، ص ١٦٥ .

الاستثمار اصطلاحاً يراد به معنى يوضحه السياق الذي يرد فيه ليأخذ معناه الخاص فيه كالاستثمار الصناعي او الزراعي او التجاري او المالي أو غيره
لذا فمن المفروض ان نحدد مفهوم الاستثمار اقتصادياً بشكل عام ثم نحدد مفهوم الاستثمار من الناحية القانونية .

١٠ مفهوم الاستثمار اقتصادياً :

إن مفهوم الاستثمار من الناحية الاقتصادية هو توظيف او استخدام لرأس المال ليكون منتجاً ، او هو توجيه المدخرات الى مجالات إنتاجية تسد حاجة اقتصادية من ناحية وتوفر عائداً من ناحية أخرى (١) .

ويرى جانب من الاقتصاديين ان الاستثمار هو تكوين رأس المال العيني الجديد ، الذي يتمثل في زيادة الطاقة الإنتاجية وهو لذلك يعتبر زيادة صافية في رأس المال الحقيقي للمجتمع (٢) . وبمعنى أوسع ، هو عمليات توظيف الأموال بالموجودات والممتلكات والحقوق والأسهم والسندات والأشياء الأخرى ذات القيمة التي تدر دخلاً منتظماً (٣) . ولكن من جهة أخرى (لا يحمل لفظ "الاستثمار" نفس المفهوم دوماً الذي يحمله المفهوم الاقتصادي ، إذ إن العمليات الشرائية ليست استثماراً في المفهوم الاقتصادي أي انه نقل حق من حقوق الملكية

(١) د. جميل احمد توفيق ، الاستثمار وتحليل الأوراق المالية ، مطبعة دار المعارف بمصر ، ١٩٦٣

، ص ٨٧ .

(٢) هيكل ، عبد العزيز فهمي ، موسوعة المصطلحات الاقتصادية والإحصائية ، دار النهضة العربية بيروت ، ١٩٦٨ ، ص ٢٣ .

(٣) أبو طالب عبد المطلب ، مجلة دراسات اقتصادية ، بيت الحكمة ، بغداد ، العدد ٣ ، السنة الثالثة ، صيف ٢٠٠١ ، بحث منشور ، ص ٦٤ .

على رأس مال حقيقي قديم يقوم شخص آخر باستثماره أي لن يكون ثمة استثمار صاف الا إذا نتج رأس مال حقيقي جديد [(١)] .

وهكذا اقترب الاقتصاد المالي الحديث من الممارسات التي اسماها [كينز] في كتابه النظرية العامة الصادرة عام ١٩٣٦ (اقتصاد الكازينوا) حيث ان ما ذهب اليه العالم الاقتصادي كينز بشأن انه أحد العوامل المهمة والمؤثرة في مستوى الطلب الكلي وذلك لان كل جهة تنفق إنما تعمل على ما يرد اليها من ريع استثمار أموالها(٢) .

فيما يرى عدد آخر من الاقتصاديين بان الاستثمار هو توظيف الأموال المدخرة للحصول على دخل منها . ويشترط هؤلاء في الاستثمار المالي بان لا يشمل النشاط المهني الذي يقوم به المستثمر . كشراء الفلاح لأرض او بيعها او تأجيرها(٣) . ويضع جانب من الفقه تعريفاً مبسطاً لمفهوم الاستثمار إذ يتمثل بصرف مبالغ مالية معينة على أمل استعادتها في المستقبل مع تحقيق أرباح معقولة (٤) .

ونعتقد بوجاهة هذا الرأي الأخير لكونه يمثل حقيقة المضاربة ، هذا من ناحية ، كما يبتعد عن النشاط المهني وينتج رأس مال حقيقي جديد من ناحية أخرى .

(١) غطاس نبيه ، معجم مصطلحات الاقتصاد والمال وإدارة الأعمال ، مكتبة لبنان ، ١٩٨٥ ،

(٢) سوسن جاسم محمد ، استراتيجية التوسع في إدارة المحفظة الاستثمارية ، رسالة ماجستير كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، عام ١٩٩٩ ، ص ٤٩٥ .

(٣) د. بشير الهواري ، أساسيات إدارة البنوك ، يحيى شمس ، ١٩٧٦ ، ص ١٦٢ .

(٤) سوسن جاسم محمد ، مصدر سابق ، ص ٩٤ .

٢٠ مفهوم الاستثمار من الناحية القانونية :

ان مفهوم الاستثمار من الناحية القانونية يمكن تأشيريه من خلال استخدام مصطلح الاستثمار للدلالة على تخصيص الأموال لشراء أسهم وسندات تعود الى شركات خاصة او عامة لأجل طويلة بهدف تحقيق عائد (١) .

وان جانباً من الفقه يعد الاستثمار المالي هو توظيف الأموال المدخرة للحصول على دخل منها ويشمل هذا الاستثمار استثمار المصارف والمؤسسات المالية لاموالها باقتناء الأوراق المالية (الأسهم والسندات) وغيرها للأغراض المختلفة او للاحتفاظ بها كموجودات او للمتاجرة بها بالوسائل المختلفة (٢) .

إن الاستثمار المالي بحسب المفهوم المتقدم هناك من يطلق عليه مصطلح [التوظيف المالي] على أساس ان التوظيف المالي عملية لا يترتب عليها زيادة في الإنتاج الإجمالي للاقتصاد القومي وإنما يتمثل في انتقال ملكية وسائل الإنتاج من شخص او مؤسسة مالية الى شخص آخر او مؤسسة مالية أخرى (٣) . ويرى جانب من الفقه بان مفهوم الاستثمار يراد به إنشاء او اكتساب مال من أموال مشروع معين يستخدمه مالكه في نشاط مهني مع فقدان قيمة المال بالاستهلاك والقدم .

(١) د. سيد الهواري ، أساسيات إدارة البنوك ، مكتبة عين شمس ، ١٩٧٦ ، ص ١٦٢ .

(٢) سهام سوادي طعمة ، شركات الاستثمار المالي - دراسة مقارنة ، رسالة ماجستير ، جامعة بغداد ٢٠٠١ م .

(٣) د. محمد صالح جابر ، الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوراق المالية ، الطبعة الأولى ، دار الرشيد ، بغداد ، ١٩٨٢ ، ص ٢٨ .

أما التوظيف المالي في ذات القانون فهو توظيف بأموال لا علاقة لها بالنشاط المهني لمن يتعامل فيها ويتوقع زيادة قيمة هذه الأموال مستقبلاً^(١) .

ومن الفقه من يذهب عند تحديده لمفهوم الاستثمار المالي من المفاهيم القانونية للحقوق حيث يؤشر بان الاستثمارات المالية عبارة عن حقوق مالية تنشأ بين الناس ويمكن تمثيل هذه الحقوق بأوراق تسمى الأصول المالية^(٢) .

في حين من الفقه من يرى ان الاستثمار المالي هو المعيار القانوني للاستثمار بصورة عامة ، وذلك عندما يتجهون الى تصنيف وتمييز أنواع الاستثمار وحجتهم في ذلك انه ينظم عملية انتقال الحقوق والأصول المالية بين الأفراد والشركات والدولة على ان تبقى الطاقة الإنتاجية ثابتة ، وذلك لان عملية انتقال الحقوق او الأصول لا يتبعها زيادة في رأس المال الحقيقي الا إذا اتفق على ذلك وزيادته بعد الحصول عليه^(٣) . ونحن نتفق مع هذا الرأي لان هو الأقرب الى الواقع الحقيقي لمفهوم الاستثمار المالي من الناحية القانونية .

(١) د. احمد شرف الدين ، الدليل القانوني لتوظيف الأموال ، ١٩٨٩ ، ص٢٠٩ ، هامش ١ .

(٢) د. زياد رمضان ، مبادئ الاستثمار الحقيقي والمالي ، دار وائل للنشر ، ١٩٩٨ ، ص١٦ . نقلاً

عن سهام سواوي طعمة ، مصدر سابق ، ص١٨ .

(٣) د. حازم البيلاوي ، أصول الاقتصاد السياسي ، مطبعة أطلس ، القاهرة ، ١٩٧٤ ، ص ٢٠٩ .

[٢٥]

الفرع الثاني : شركات الاستثمار المالي في الأنظمة القانونية المختلفة :

تبنى المشرع العراقي ولأول مرة مفهوم شركة الاستثمار المالي في قانون الشركات رقم ٢١ سنة ١٩٩٧ المعدل حيث نصت المادة (٩ / أولا) على ما يلي: (شركة الاستثمار المالي هي شركة منظمة في العراق نشاطها الرئيسي فيه توجيه المدخرات نحو الاستثمار في الأوراق المالية العراقية بما في ذلك الأسهم والسندات وحوالات الخزينة والودائع الثابتة) .

فهي مؤسسات مالية هدفها تمكين المستثمرين والمدخرين من ضم الأموال التي لديهم الى أموال الغير ، لاستثمارها في أنواع مختلفة من أسهم وسندات الاستثمار او استثمار جزء من أموالها في شركات أخرى وفق أحكام قانون الشركات .

كما نصت الفقرة الثانية من المادة المذكورة على [تعتبر شركة الاستثمار من المؤسسات المالية الوسيطة ، لأغراض قانون البنك المركزي العراقي المرقم بـ ٦٤ لسنة ١٩٧٦ ، ويعتبر البنك الجهة القطاعية المختصة بنشاطها ، ويمارس سلطة الإشراف والرقابة عليها (١) ، وفق نظام يصدر لهذا الغرض خلال مدة ١٨٠ مائة وثمانين يوماً من تاريخ نشر هذا القانون في الجريدة الرسمية (٢) .

(١) علق قانون البنك المركزي العراقي رقم ٦٤ لسنة ١٩٧٦ بموجب الأمر رقم ٥٦ الصادر عن سلطة

الائتلاف المؤقتة ، القسم الخامس ، الصادر في ٦ آذار ٢٠٠٤ . حيث ان القانون الجديد علق المادة

(١٨) التي نصت على اعتبار البنك المركزي الجهة القطاعية المختصة بنشاط شركات الاستثمار .

وأبقى المادة (٩ / ثانيا) التي اعتبرت البنك المركزي العراقي الجهة القطاعية المختصة بنشاطها ويمارس سلطة الاشراف والرقابة عليها وهذا فيه من التناقض مالا يسمح بوجود الفكرتين معا .

(٢) المادة ٩ / ٢ من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل لسنة ٢٠٠٤ .

[٢٦]

وفي ١٠ آب ١٩٩٨ اصدر مجلس الوزراء نظام الاستثمار المالي المرقم ٥ لسنة ١٩٩٨ ، ولقد نصت المادة ٤ منه على ما يأتي :

[للشركة بموافقة البنك المركزي العراقي ممارسة الأعمال الآتية (١) :

أ. شراء وبيع حوالات الخزينة وسندات الحكومة والأسهم والسندات والأوراق المالية الأخرى المسموح بتداولها في سوق بغداد للأوراق المالية (٢) .

ب. استثمار جزء من أموالها في شركات أخرى وفق أحكام قانون الشركات .

ت. إدارة المحافظ الاستثمارية لحسابها ولحساب الغير وحسب رغبات أصحابها المشروعة والاتفاقات المعقودة معهم .

ث. إصدار سندات قرض وشهادات إيداع وفق أسعار الفائدة المقررة من البنك وبما لا يتجاوز الحدود المنصوص عليها في قانون الشركات .

ج. إقراض الشركات التي تساهم بها عن طريق ترويج السندات التي تصدرها تلك الشركات وفق أحكام قانون الشركات .

ح. استثمار جزء من أموالها على شكل ودائع ثابتة لدى المصرف . وقد نصت المادة ٦ من النظام على ما يأتي : (للبنك ان يعين نوع الموجودات الواجب الاحتفاظ بها من الشركات بوصفها وعاء استثمارياً تتناسب مدته ومخاطره مع طبيعة الالتزامات المترتبة عليها وبما يحافظ على سلامة وضع الشركة المالي وقدرتها على الإيفاء بالتزاماتها ، مع مراعاة حكم البند ثالثاً من المادة ٣٢ من قانون الشركات وينص هذا البند على ما يلي : [لا يجوز

(١) النظام رقم ٥ لسنة ١٩٩٨ نظام شركات الاستثمار المالي المنشور في الوقائع العراقية العدد ٣٧٣٥

(٢) توقفت سوق بغداد للأوراق المالية عن عملياتها وتم استحداث سوق أوراق مالية باسم سوق العراق للأوراق المالية وذلك بموجب القسم ٢ من أمر سلطة الائتلاف المؤقتة رقم ٧٤ الصادر في ١٩ نيسان ٢٠٠٤ .

[٢٧]

لشركة الاستثمار ان تستثمر اكثر من ٥ % خمس من المئة من رأس مالها في اسهم شركة واحدة ، ولا يجوز لها ان تمتلك في شركة واحدة اكثر من ١٠ % عشرة من المئة من رأس مال تلك الشركة مع مراعاة النسبة السابقة ، وعلى ان لا تقل نسبة السيولة النقدية في أي وقت لديها عن ١٠ % عشرة من المئة من رأس مالها المدفوع) . واعتبرت الأوراق المالية حسب قانون سوق بغداد للأوراق المالية المرقم ٢٤ لسنة ١٩٩١ ، السندات التي تصدرها الحكومة او دوائرها ومنشات القطاع الاشتراكي ، حوالات الخزينة واسهم السندات والشركات المساهمة العراقية ، او أية أوراق مالية عراقية او غير عراقية ، يتقرر التعامل بها في السوق وفق أحكام هذا القانون والأنظمة والتعليمات الصادرة بموجبه^(١) . ان ما يؤخذ على ذلك التعريف الذي نص عليه المشرع العراقي في قانون سوق بغداد للأوراق المالية ذي الرقم ٢٤ لسنة ١٩٩١ ، من انه غير جامع من ناحية ولم يوضح المبادئ الأساسية التي تقوم عليها شركات الاستثمار المالي من ناحية أخرى . لقد أشار نظام شركات الاستثمار المالي رقم ٥ لسنة ١٩٩٨^(٢) ، العديد من الاختلافات أثناء تطبيقه وهذا ما سوف نبينه في ثنايا الرسالة . ومن الجدير بالذكر ان تعديل قانون الشركات العراقي بموجب الأمر رقم ٦٤ لسنة ٢٠٠٤ لم يضاف جديدا الى النصوص السابقة المتعلقة بشركات الاستثمار وانما بقيت على حالها دون تغيير. أما بالنسبة للأنظمة القانونية الأخرى فقد تبنت أساليب عدة في تكوين الهيئات التي تتولى استثمار الأموال في السوق المالي ويمكن الإشارة على سبيل المثال الى نظام الترس { Trust } المقرر في إنكلترا ، والذي ينحصر غرضه في استثمار أموال المدخرين بتكوين

(١) المادة (٩/١) من قانون سوق بغداد للأوراق المالية ذي الرقم ٢٤ لسنة ١٩٩١ .

(٢) نشر نظام شركات الاستثمار المالي رقم ٥ لسنة ١٩٩٨ في جريدة الوقائع العراقية بالعدد ٣٧٣٥

حافضة قيم منقولة [اسهم وسندات] لحساب الشركاء ويوجد في نظام الترسر ثلاثة أطراف المدير { Trusta } والامين { Truste'e } والمستفيدون ويجوز في نظام الترسر ان ينسحب منه الشريك في أي وقت يشاء ، أو أن ينظم اليه شركاء جدد (١) . وبالمقابل يوجد في دول أخرى وبالأخص في فرنسا وسويسرا وألمانيا ما يسمى بشركات الاستثمار التي تتولى استثمار أموال المدخرين في الأوراق المالية وقد أطلق على هذا النوع من الشركات شركة الإدارة ذلك لان مهمتها إدارة أموال المدخرين في عمليات المضاربة المالية (٢) .

وعلى كل حال لا بد ان تتخذ هذه الشركة شكل شركة مساهمة وهذا ما جاء في المادة ٣ من المرسوم الفرنسي الصادر في ٢٨ ك ١ ١٩٥٧ والمادة الأولى من القانون الألماني حول أموال الاستثمار لعام ١٩٧٠ . أما القانون الأمريكي لعام ١٩٤٠ لا يشترط على مثل هذه الشركة شكلاً معيناً ولكن في الغالب تتخذ شكل شركة مساهمة (٣) .

لا بد لنا ان نشير الى القانون رقم ١٤٦ لسنة ١٩٨٨ المصري ولائحته التنفيذية باعتباره من القوانين الحديثة نسبياً الذي نظم أحكام الشركة التي تتولى استثمار أموال المدخرين في الأوراق المالية وقد بين المشرع المصري سبب صدور هذا القانون في المذكرة المرفقة والتي جاء فيها (أكدت التجربة التي مرت بها الشركات والمنشآت التي يطلق عليها شركات توظيف الأموال ان هذه الشركات بصورتها الحالية تمثل خطورة على الاقتصاد القومي بوجه عام وعلى سوق المال بوجه خاص إذا لم يتسنى في ظل عدم توفر تنظيم قانوني متكامل

(١) د. حسني المصري ، فكرة الترسر وعقد الاستثمار المشترك في القيم المنقولة ، الطبعة الأولى ،

القاهرة ، ١٩٨٥ ، ص ٧ .

(٢) نقلا عن الدكتور فوزي محمد سامي في شرح القانون التجاري الأردني ، المصدر السابق ، ص ٢-٤

(٣) نقلا عن الدكتور فوزي محمد سامي ، المصدر السابق ، ص ٤٠٣ .

بشأنها معرفة حقيقة أنشطتها وحجم المبالغ التي جمعتها ومجالات استثمارها واعداد المودعين لديها واجمالي ما يصرف إليهم من توزيعات . واقترح جانب من الفقه المصري ، لا بد من إعداد مشروع قانون ينظم هذا النوع من الشركات على نحو يكفل مشاركتها في نشاط الاقتصاد القومي ويخضعها لإشراف الدولة دون التدخل في إدارتها او تعويق نشاطها ... (١) .

واهم ما يتميز به هذا القانون هو ان شركة الاستثمار تتخذ شكل شركة مساهمة ذات اكتتاب عام ، وان لا يقل رأسمالها المصدر عن خمسة ملايين جنيه ولا يزيد على خمسين مليون جنيه ، وان يكون رأس المال مدفوعا بالكامل ومملوكا للمصريين (٢) .

أما بالنسبة لقانون الشركات الأردني فقد تضمن عدداً قليلاً من المواد (٢٣٧ - ٢٤٠) قد عالجت موضوع شركة الاستثمار . وهذه النصوص لم تعالج جميع الأمور المتعلقة بشركات الاستثمار التي تتلقى الأموال من المدخرين لاستثمارها في القيم المنقولة . فقد جاء في المادة ٢٣٧ يجوز تأسيس شركة مساهمة عامة او توصية بالأسهم تقتصر غاياتها على استثمار الأموال لحساب الغير عن طريق التعامل بالأوراق المالية على ان لا يقل رأس مالها عن مليون دينار كما انه لم يجز لشركة الاستثمار ان تمتلك ما يزيد على ٣٪ من اسهم شركة أخرى من ذات النوع ويجوز لها ان يزيد استثمارها عن ٥٪ من موجوداتها في اسهم شركة واحدة من شركات الاستثمار الأخرى (٣) .

(١) د. معوض عبد التواب ، شرح قانون توظيف الأموال (نصوص القانون ١٤٦ لسنة ١٩٨٨ ولائحته التنفيذية) ، القاهرة ، ١٩٨٩ ، ص ١٠ .

(٢) م ٢ من قانون توظيف الأموال رقم ١٤٦ لسنة ١٩٨٨ .

(٣) انظر نص المادة ٢٣٧ والمادة ٢٣٩ من قانون الشركات الأردني رقم ١ لسنة ١٩٨٩ الملغي .

النقدية لديها في أي وقت عن ١٠٪ من إجمالي موجوداتها) علما ان قانون الشركات الأردني لم يشترط ان يتمتع مؤسس شركات الاستثمار بالجنسية الأردنية والمشرع المصري ولكن إذا كان نشاط الشركة المراد تأسيسها مشمولة بأحكام قانون تشجيع الاستثمار رقم ١٦ لسنة ١٩٩٥ ، فلا بد من مشاركة المستثمر العربي او الأجنبي مع شخص أردني ويحدد النظام الذي صدر استنادا الى القانون المذكور الحد الأدنى لمساهمة العربي او الأجنبي في المشروع الاستثماري وفي جميع الأحوال لا يجوز ان تتجاوز مساهمته ٥٠٪ من رأس مال الشركة المراد تأسيسها (١) .

ولوحظ في القانون اليمني ان شركات الاستثمار تأخذ عند تأسيسها أي من الأشكال القانونية المنصوص عليها في قانون الشركات والقانون المدني شريطة ان يتوفر في الشركات المساهمة التي تقدم أسهمها للاكتتاب العام او شركات التوصية بالأسهم ما يلي :

أ – الا يقل عدد المؤسسين عن اثنين ولا تقل مساهمة المؤسسين في رأس المال عن ٢٠٪ .

ب – ان لا تزيد مساهمة رأس مال غير اليمني عن ٤٠٪ من رأس مالها المدفوع (٢) .

(١) انظر المادة ٥ من نظام تشجيع استثمارات غير الأردنيين من النظام رقم ١ لسنة ١٩٩٦ .

(٢) انظر المادة ٤٢ من قانون الشركات الاستثمارية اليمني رقم ٢ لسنة ٢٠٠٢ م .

مال الشركة الاستثمارية مدفوعاً كلياً بنقد أجنبي أو محلي أو بالاثنتين معاً وذلك وفقاً لما يتفق عليه المستثمرون فيما بينهم^(١) . ولم نلاحظ من خلال القوانين العربية التي تيسرت لنا تعريفاً محدداً لشركات الاستثمار المالي^(٢) ، ويرى أستاذنا الدكتور عباس مرزوك العبيدي السبب في ذلك هو لتجنب النقد والتجريح وهذا اتجاه مستحسن لأن إيراد التعريف هو ليس من مهمة المشرع ما لم توجبها المصلحة التشريعية^(٣) وإنما هي من اختصاص الفقه والشرح لذا يكون من الجدير بنا تحديد تعريف شركات الاستثمار المالي من خلال آرائهم .

فقد عرف الأستاذ { Ravel } شركات الاستثمار بأنها شركات تنشأ بين عدد من الأشخاص الطبيعية والمعنوية ويلتزم كل منهم بأن يقدم حصة ، عادةً تكون أوراق مالية بغرض تكوين حافظة من القيم المنقولة وإدارتها واقتسام الأرباح الناشئة عنها ويحصل كل شريك على عدد من الأسهم الممثلة لرأس المال بنسبة الحصة التي قدمها^(٤) .

ويلاحظ على هذا التعريف ، من أنه لم يشر إلى شكل الشركة ولا إلى المبادئ الأساسية التي تتبعها في مباشرة نشاطها .

(١) انظر نص المادة ٤٦ ونص المادة ٤٧ من قانون الشركات الاستثمارية اليمني رقم ٢ لسنة ٢٠٠٢ م .

(٢) قانون توظيف الأموال المصري المرقم ١٤٦ لسنة ١٩٨٨ ولائحته التنفيذية ، قانون الشركات الأردني الرقم ١ لسنة ١٩٨٩ وقانون الشركات الأردني رقم ٢٢ لسنة ٢٠٠٢ م .

(٣) انظر د. عباس مرزوك ، التصرف بالأسهم والسندات ، مصدر سابق ، ص ١١ .

(٤) Ravel[R.]:les societes dinvestisse ment . etude juridigue economique et finan ciere librairie dure cenil sirey Paris , ١٩٥٠ , p١٧ .

ويحدد جانب من الفقه المصري شركات الاستثمار من حيث غرضها فيقول (ان شركات الاستثمار لا تهدف الى السيطرة على إدارة الشركات التي تساهم فيها وانما تهدف الى استثمار أموالها في اسهم هذه الشركات للحصول على ربح ، لذلك فهي توظف أموالها بالمساهمة في شركات مختلفة من النشاط الذي تقوم به ولما كانت شركة الاستثمار لا ترمي الى السيطرة على إدارة الشركات التي تساهم فيها فان مساهمتها تكون عادة محددة وموزعة على عدة شركات بحسب القدر الذي تراه مناسباً لتحقيق الأرباح التي تسعى إليها) (١) .

وان ما يؤخذ على هذا الرأي انه يعرف شركات الاستثمار من خلال غرضها . ولكنه أعطى مفهوم أوسع من الذي سبقه حيث ركّز على ان مساهمة هذه الشركات محددة وموزعة على عدة شركات بحسب القدر الذي تراه مناسباً لتحقيق الأرباح التي تسعى إليها .

وعرفها جانب آخر من الفقه الى كون شركات الاستثمار المالي [هي نوع من الشركات التي يكون نشاطها استثمار الاموال لحساب الغير بادارة الاوراق المالية والتعامل بها] (٢) .

ويلاحظ على هذا التعريف من انه اعطى مفهوماً ضيقاً لشركات الاستثمار من ناحية مركزاً على الجانب الشكلي لشركة الاستثمار ولم يتعرض لجانبيها القانوني من ناحية أخرى .

بينما ذهب اتجاه اخر الى تعريف شركات الاستثمار المالي بوضوح اكثر بانها [شركات مساهمة تستثمر أموالها عن طريق شراء أسهم وسندات تعود

(١) د. محمود سمير الشرقاوي ، المشروع متعدد القوميات والشركة القابضة كوسيلة لقيامه ، مجلة مصر المعاصرة ، القاهرة ، العدد ٢٦٢ ، اكتوبر ، ١٩٧٥ ، ص ١٤٤ - ١٤٥ .

(٢) انظر د. لطيف جبر كوماتي ، الوجيز في شرح قانون الشركات الاردني ، دار الابجدية للنشر والتوزيع ، سنة ١٩٩٤ ، ص ١٧٦ .

[٣٣]

لشركات أخرى وبيعها لتحقيق لها أرباحاً توزعها على المساهمين [المستثمرين] وتكون مسؤولة عن اختيار تلك الشركات التي تستثمر عن طريقها ليكون المساهمون أكثر أماناً واطمئناناً على أموالهم وعلى مصيرهم مبتعدة عن عمليات

السيطرة او التمويل او المضاربة التي قد تكون آثارها أكثر ضرراً على المستثمرين^(١) .

وتأسيساً على ما تقدم يكون لشركات الاستثمار المالي شخصية قانونية مستقلة وذمة مالية تمتلك بموجبها موجوداتها ، وتلتزم الشركة بعقدها الذي وجد لاجلها والذي يشترطه القانون لممارسة اعمالها ، ويحدد مجالات نشاطها لتلتزم بها وان هدفها الوحيد هو ادارة محفظة من الاوراق المالية للحفاظ على اموال المساهمين وادارتها وفقاً لمصالحها^(٢) .

وبالرغم من ان هذه الشركات كما تقدم ذكره تخضع للصياغة النظامية ولها شخصية قانونية وذمة مالية مستقلة الا ان بعض الشراح يذهب عند تعريفهم لهذا النوع من الشركات بالتركيز على جانب النشاط الذي تقوم به هذه الشركات دون الجوانب الاخرى حيث قيل فيه [انها شركات هدفها الوحيد هو الحصول على ادارة محفظة من الاوراق المالية ، يراعى في اختيارها مبدئان توزيع المخاطر وتنويع الاستثمارات ويجب ان تخلو العمليات التي تقوم بها من روح المضاربة^(٣)] .

(١) د. حسني المصري ، شركات الاستثمار ، مصدر سابق ، ص ١٩ .

(٢) د. احمد شرف الدين ، الدليل القانوني ، مصدر سابق ، ص ١٨١ .

(٣) سهام سواوي طعمة ، مصدر سابق ، ص ٢٦ .

[٣٤]

ونرى انه بالامكان تحديد مفهوم شركة الاستثمار المالي بانها [شركة مساهمة تتمتع بشخصية معنوية وذمة مالية مستقلة ورأس مال محدد بحد ادنى ، تنشأ بموجب عقد بين المؤسسين وتمارس اياً من الانشطة الاستثمارية التي نص عليها القانون] .

[٣٥]

الفصل الأول

الجوانب القانونية لشركات الاستثمار المالي

ففي العراق

تمهيد وتقسيم :

يتفق قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل لسنة ٢٠٠٤ مع غالبية القوانين بأنه اتخذ موقفا في الشكل الذي تفرغ فيه شركات الاستثمار المالي اذ اتخذ شكل [الشركات المساهمة] سواء كانت مختلطة او خاصة (١) .

ان معظم القوانين توجب ان على شركة الاستثمار المالي ان تأخذ شكل شركة الاستثمار المالي للأسباب الآتية :

١. لما لهذه الشركات من امكانات مادية تضمن حقوق الدائنين .
٢. لها امكانات فنية تضمن تحقيق غاياتها .
٣. خضوعها الى الرقابة والذي يضمن نشاط الشركة وجديتها .

ومن هذا المنطلق فلا بد من ان تطرق لدراسة شكل شركات الاستثمار المالي في العراق ومن أي نوع من الشركات هي ؟ وما هي النتائج التي تترتب على هذا الشكل ؟ وهذا ما سيكون في المبحث الأول ، وما هو رأس مال شركات الاستثمار المالي في العراق ؟ وسيكون ذلك في المبحث الثاني ثم تطرق الى الواقع القانوني لهذه الشركات في المبحث الثالث وسوف أتناول في المبحث الرابع أسواق المال في العراق .

(١) المادة ١٠ من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

[٣٦]

المبحث الأول

شكل شركات الاستثمار المالي والنتائج المترتبة عليه

في التشريع العراقي

لعل من ابرز سمات شركات الاستثمار بشكل عام هو شكل هذه الشركات ورأسمالها الذي يختلف عن الشركات الأخرى ، لذا نرى من الضروري دراسة شكل شركات الاستثمار المالي في العراق في المطلب الأول ومن ثم تحديد النتائج المترتبة على هذا الشكل في المطلب الثاني .

المطلب الأول : شكل شركات الاستثمار المالي في العراق :

حدد المشرع العراقي بصورة واضحة الشكل الذي تتخذه شركات الاستثمار في العراق عندما اشترط على المؤسسات المالية التي تمارس نشاط الاستثمار المالي ان تأخذ شركة مساهمة وهذا واضح في نص المادة ١٠ الفقرة ثانياً من قانون الشركات الرقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل اذ تنص :

[يجب ان يأخذ شكل شركة مساهمة من يمارس أياً من النشاطات الآتية :

(١) التأمين وإعادة التأمين .

(٢) الاستثمار المالي [١] .

(١) قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل لسنة ٢٠٠٤ والمنشور في جريدة الوقائع العراقية
بالعدد ٣٩٨٢ حزيران ٢٠٠٤ .

وقد أكد هذا المبدأ النظام رقم ٥ لسنة ١٩٩٨ اذ نص في المادة الاولى منه [للبنك المركزي العراقي ان يمنح اجازة ممارسة الاستثمار المالي للشركات المساهمة وفقاً لاحكام قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ (١)] .

وبهذا فقد انسجم قانون الشركات العراقي مع الاتجاه العام في القانون المقارن فقد نصت المادة الاولى من قانون شركات الاستثمار الفرنسي الصادر في ٣ تشرين الثاني ١٩٤٥ والمعدل في ٢٨ كانون الاول ١٩٥٧ في باب الشركات الوطنية للاستثمار بانه: [يجوز لوزارة المالية الترخيص بإنشاء شركات وطنية للاستثمار متى ما اتخذت شكل شركات مساهمة { **Forme societes anonymes** }] كذلك المادة السابعة منه ، في باب شركات الاستثمار الخاصة قضت بان (شركات الاستثمار يجب ان تتخذ شكل شركات مساهمة) (٢) .

ولا يختلف الوضع في سويسرا حيث اتخذت شركات الاستثمار التي ظهرت فيها شكل شركة مساهمة . ونذكر منها الشركة المساهمة للإدارة ترست للاستثمار { **Societe anonyme . Pouria Gestion dinvestment Trust** } .

اما في الولايات المتحدة الامريكية لم يوجب قانون شركات الاستثمار الصادر عام ١٩٤٠ ، ان تتخذ شركة الاستثمار شكلاً معيناً حيث يسمح لشركة الاستثمار بان تتخذ الشكل القانوني الذي يروق لها ، وعلى الرغم من ذلك اثرت شركات الاستثمار اتخاذ شكل شركة مساهمة اذ يسمح لها هذا الشكل باجتذاب المدخرات الصغيرة

(١) انظر م ١ من نظام شركات الاستثمار المالي رقم ٥ لسنة ١٩٩٨ .

(٢) Retail [L.] : les societes dinrestissesse ment. Jornal – des societes
[civiles commerciales] . R. S. ١٩٥٤ , Doctrine , p٨&٩ .

اللازمة لتكوين رأس مال ضخمة يكفي توزيع المخاطر (١) .

وفي إنكلترا لا يوجد قانون خاص بشركات الاستثمار لذا نشأت هذه الشركات في ظل

احكام قانون الشركات واتخذت شكل الشركة المحددة بالاسهم { Company
limited by shares } (٢) .

اما التشريعات العربية فلاحظنا من القوانين العربية التي تيسرت لنا من ان
شركات الاستثمار تتخذ صورة شكل شركة مساهمة ، فقد اشترط المشرع المصري في قانون
توظيف الأموال رقم ١٤٦ لسنة ١٩٨٨ وفي المادة الاولى منه ، ان تتخذ شركة الاستثمار شكل
شركة مساهمة ذات الاكتاب العام ، ويسجل في السجل الخاص الذي يوجد في الهيئة العامة
لسوق المال (٣) .

وبنفس المبدأ جاء قانون الشركات الأردني النافذ رقم ٢٢ لسنة ١٩٩٧ في المادة
[١/٢٠٩ - ١] منه ان شركات الاستثمار تتخذ شكل شركة مساهمة (٤)

(١) Faffa [J.] : les societes dinvestissement etal Gestion collective sel'
Epargne , connaissance economique , Editions cuj as , Paris , ١٩٦١ ,
p.٣٩ .

(٢) Servien ، المصدر السابق ، ص ٥ ، تشابه الشركة المحددة بالاسهم مع الشركة المساهمة
من حيث ان كل منها تقسم رأس مالها الى اسهم متساوية القيمة ومن حيث ان مسؤولية كل مساهم
تكون بمقدار اسهمه .

(٣) انظر الى نص المادة الاولى في قانون توظيف الاموال المصري رقم ١٤٦ لسنة ١٩٨٨ والدكتور معوض عبد التواب ، شرح قانون توظيف الاموال [نصوص القانون ١٤٦ لسنة ١٩٨٨ ولائحته التنفيذية] ، مصدر سابق ، ص ١٠ .

(٣) انظر الى نص المادة [٢٠٩/أ - ١] من قانون الشركات الاردني رقم ٢٢ لسنة ١٩٩٧ والدكتور فوزي محمد سامي ، الشركات التجارية [الاحكام العامة والخاصة] ، دراسة مقارنة ، دار الثقافة للنشر والتوزيع ، ١٩٩٩ ، ص ٥٧٨ .

[٣٩]

اما المشرع اليمني فقد جاء في قانون الشركات الاستثمارية رقم ٢٢ لسنة ٢٠٠٢م في المادة ٢/٤٢ [تأخذ الشركات الاستثمارية عند تأسيسها أيّاً من الأشكال القانونية المنصوص عليها في قانون الشركات والقانون المدني ...] (١) .
وتأسيساً على ما تقدم نلاحظ ان اغلب التشريعات الخاصة بشركات الاستثمار ومنها التشريع العراقي أخذت شكل شركات مساهمة . حسناً فعل ذلك لان شكل الشركات المساهمة كإطار قانوني للاستثمار الجماعي في القيم المنقولة له امتيازات عديدة ويرتب نتائج مهمة سوف أتطرق اليها في المطلب الثاني من هذا المبحث .

المطلب الثاني : النتائج التي تترتب على اتخاذ شركة الاستثمار المالي شكل

الشركة المساهمة :

لقد لاحظنا ان اغلب التشريعات استقرت على ان تتخذ شركات الاستثمار المالي شكل شركة مساهمة ومن بين هذه التشريعات قانون الشركات العراقي رقم

٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل والنظام رقم ٥ لسنة ١٩٩٨ الخاص بشركات الاستثمار المالي . ولما كان القانون لم يتطرق الى النتائج التي تترتب على شكل الشركة المساهمة لذا نبحت عن هذه النتائج في رأي الفقه وفقاً لما يأتي :

٠١ يرى في ذلك ان شركة المساهمة محل للتنظيم التشريعي في مختلف الدول المتقدمة فان الاعتماد عليها كإطار قانوني للاستثمار الجماعي في القيم المنقولة يحقق الأمان القانوني أينما أرادوا توظيف مدخراتهم وذلك نظراً لما يتميز به

(١) موقع شبكة الإنترنت : www.ncci-org.ye-indexintm .

[٤٠]

هذا الإطار من دقة متناهية في تحديد العلاقات القانونية بين المساهمين والشركة وبين الشركة والغير (١) .

٠٢ وللثراء العلمي والخبرة الطويلة المتوفرة للقضاء في مجال تفسير النصوص الخاصة بالشركات المساهمة بما يسمح بفض النزاع بين المصالح المتعارضة الممثلة فيها بأفضل الحلول الممكنة من ناحية ثانية (٢) .

٠٣ ان شركات الاستثمار المالي تكتسب الشخصية المعنوية من تاريخ صدور شهادات تأسيسها من مسجل الشركات وتعد هذه الشهادات إثباتاً على شخصيتها المعنوية (٣) . ومن ثم يكون لها ذمة مالية مستقلة عن الشركاء الذين يصبحون مساهمين في الشركة ويحصلون مقابل حصصهم على أسهم تخولهم حضور الاجتماعات واقتسام الأرباح ، كل مساهم بحسب

نصيبه من رأس المال وعلى جزء من موجودات الشركة وفائض التصفية ، فان ما يصيبها من تغيرات طارئة أثناء حياتها تؤثر على أهليتها القانونية لا تصيب المساهمين فلا يتبع إفلاسها إفلاس الشركاء والعكس صحيح .

٥٤ . ولكونها تقوم على الاعتبار المالي يجد المساهم فيها قدراً جيداً من الحرية في التصرف بأسهمه وفقاً لإجراءات مبسطة بعيداً عن إجراءات حوالة الحق المدنية ، وبتكرار عملية التصرف بالأسهم تتوفر حركة جيدة للأموال الساكنة بزجها في الحركة الاقتصادية العامة للمجتمع(٤) .

(١) د. حسني المصري ، شركات الاستثمار ، مصدر سابق ، ص ١٠٥ .

(٢) د. حسني المصري ، مصدر سابق ، ص ١٠٦ .

(٣) المادة ٢٢ من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل لسنة ٢٠٠٤ .

(٤) الدكتور حسن علي ذنون ، الوسيط في الشركات التجارية، دار الفكر العربي، عام ١٩٦٠، بند ٢٣

ص ١١

[٤١]

٥٥ . تعد هذه الشركات من افضل مشروعات الاستثمار المالي بالنسبة لاصحاب رؤوس الاموال لامتلاكهم الخبرة في هذا المجال ، ولما تمتاز به من تنظيم متقدم يكفل لها طابع الاستثمار والتواصل وبهذه الخاصية تكفل حماية جيدة لمدخرات المستثمرين(١) .

٥٦ . ان تجميع الشركة لرؤوس أموال عالية الى حد ما تتكون من اكتتاب المساهمين بأسهمها لتنهض بالمشروعات الاقتصادية ذات الحجم المتوسط فانها توفر فرصاً أوسع للدولة لتركيز جهودها وطاقاتها في المشاريع الاقتصادية الكبرى ذات الاهمية الاستراتيجية في حياة المجتمع والدولة بدلا من ان تتوزع طاقات الدولة بين هذه وتلك(٢) .

(١) الدكتور محمد كامل أمين ، الشركات تأسيسها وادارتها ، مطابع دار الكتاب العربي ، مصر
عام ١٩٥٧ ، بند ٢٠٩ ، ص ٢١٠ .

(٢) الدكتور عباس مرزوك العبيدي ، الاكتتاب في رأس مال الشركات المساهمة ، مصدر سابق ،
ص ١٩ .

[٤٢]

المبحث الثاني

رأس مال شركات الاستثمار المالي في العراق

لا خلاف في وجوب الاشارة الى اهمية رأس مال شركة الاستثمار المالي وتبدو تلك
الاهمية من خلال تيسيره لنشاط الشركة ، لان به تبدأ وتواصل اعمالها وتحقق اهدافها
وبهلاكه تكون الشركة مشروعا تحت التصفية ، وليبيان اهمية رأس المال باعتباره من اهم
مقومات شركة الاستثمار المالي الذي تستطيع بوساطته الشركة تحقيق اغراضها ، نرى من
الضروري تقسيم هذا المبحث الى ثلاثة مطالب نبحت في الاول منها المقصود برأس المال
ثم نبحت مبدأ الحد الأدنى لرأس مال شركات الاستثمار المالي في المطلب الثاني ، وستناول
في المطلب الثالث تكوين رأس مال شركات الاستثمار المالي في التشريع العراقي .

- المطلب الأول : المقصود برأس المال :

بهدف تحديد المقصود برأس المال وأثره في حياة شركة الاستثمار المالي في العراق
لا بد من توزيع هذا المطلب الى فرعين نتجه في الفرع الاول منهما الى تعريف رأس المال
ونفرد الفرع الثاني الى صور تحديد رأس المال لشركات الاستثمار المالي .

الفرع الأول : تعريف رأس المال :

ان رأس مال الشركات المساهمة من مقدمة الامور التي تسترعي نظر واهتمام المشرع اثناء المرحلة التأسيسية وبعدها^(١) ، وهذا امر طبيعي نظراً لقيام تلك الشركة على الاعتبار المالي بوصفها الأنموذج الامثل لشركات الاموال وعلى هذا التصور عالج النظام رقم ٥ لسنة ١٩٩٨ نظام شركات الاستثمار المالي في المادة الثانية منه موضوع رأس المال^(٢) ، الا ان القانون لم يشأ ان يضع تعريفاً محدداً بالنص لرأس المال بل تناوله بالوصف في مواضع متعددة ، لان هذا من اختصاص الفقه والشراح ، لذا يتوجب علينا تحديد تعريف رأس مال شركة الاستثمار المالي باعتبارها واحدة من الشركات المساهمة من خلال ارائهم . فقد عرف رأس مال الشركة المساهمة بانه (مجموع اقيام الاسهم التي يكتتب بها المساهمون وتدفع قيمتها نقداً او عيناً)^(٣) . ويلاحظ على هذا التعريف تركيزه على الجانب الشكلي لرأس المال ولم يتعرض لجانبه القانوني . كما عرفه جانب من الفقه (انه مجموع الاموال التي اتفق المساهمون على تقديمها كحصص في الشركة لغرض استعمالها في المتاجرة بقصد تحقيق الربح عن طريق القيام بالاغراض التي أسست من اجلها الشركة وما يضاف الى ذلك من اموال عن طريق زيادة رأس

(١) الدكتور علي جمال الدين عوض ، دروس في القانون التجاري ، الناشر في دار النهضة العربية ،

مصر مطبعة لجنة البيان العربي ، دون سنة طبع ، بند ٣٢٢ ، ص ٢٦٢ .

(٢) نصت م/٢ من نظام شركات الاستثمار المالي رقم ٥ لسنة ١٩٩٨ [يشترط في الشركة المساهمة

التي تمارس الاستثمار المالي ما يلي :

١٠ ان لا يقل رأس المال الاسمي والمدفوع عن (١٥٠٠٠٠٠٠) خمسة عشر مليون دينار .

(٣) الدكتور فوزي محمد سامي ، شرح القانون التجاري الاردني ، الجزء الرابع ، مصدر سابق ،

ص ٤٨

[٤٤]

المال او ما يتقطع من الارباح بقصد اعادة الاستثمار في اثناء حياة الشركة او ما يتبقى منه بعد حصول الخسائر او بعد اتخاذ قرارات تخفيض رأس المال وتنفيذها(١) .

ويعرف جانب اخر من الفقه رأس المال بانه (وسيلة الشركة الاساسية لممارسة نشاطها ، المتكونة من مجموع اقيام الاسهم النقدية غير القابلة للتجزئة والمكتتب بها من قبل المساهمين) (٢) . ان هذا التعريف ينسجم مع تعريف جانب الفقه الذي رأى فيه (مجموع قيم الاسهم النقدية الاسمية المتساوية القيمة وغير القابلة للتجزئة والتي تعرض على الجمهور بالاكتتاب العام بعد دفع النسبة المطلوبة قانونا من المؤسسين) (٣) .

ونعتقد بأن رأس المال لشركة الاستثمار المالي بانه (مبلغ من النقود يمثل القيمة الاسمية للحصص النقدية والعينية التي اكتتب بها) .

ويجب ان يتم تحديد رأس مال الشركة بالدينار العراقي(٤) . ورأس المال يمكن ان يكون بالنقد ويقسم في الشركة المساهمة الى اسهم نقدية متساوية القيمة

(١) د. خالد الشاوي ، مصدر سابق ، ص ٢٨٢ . ويرى د. خالد الشاوي بان المفهوم القانوني

والاقتصادي لرأس المال ليس واضحا بما فيه الكفاية لوجود العديد من المسميات له فقد يكون رأس

المال اسما او مصدرا او سهما او مدفوعا او مكتتبا او مصرحا به .

(٢) الدكتور عباس مرزوك العبيدي ، الاكتتاب في رأس مال الشركة المساهمة ، مصدر سابق ،

ص ٥٤ .

(٣) الدكتور طالب حسن موسى ، رأس مال الشركة المساهمة ، بحث منشور في مجلة القضاء

تصدرها نقابة المحامين العراقيين ، العددان الثالث والرابع ، ١٩٨٨ ، ص ١٦١ ، والدكتور منير

محمود الوتري ، الوجيز لشرح قانون الشركات رقم ٣٦ لسنة ١٩٨٣ ، مطبعة الجاحظ ، ١٩٩٣ ، ص ٦٨ .

(٤) المادة (٢٦) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل لسنة ٢٠٠٤ .

[٤٥]

الاسمية ، والمحددة بدينار عراقي واحد لكل سهم كما ان الأسهم قد تكون عينية أيضا .
ويقصد بوجوب كون الأسهم اسمية أي ان تصدر مثبتاً فيها اسم المساهم الذي يمتلكها
فلا يجوز إصدار الأسهم للحامل^(١) .

ويعرف السهم على انه (جزء يساوي غيره من أجزاء رأس مال شركة الأموال ،
يتمثل بسند قابل للتداول ويثبت حقوق المساهم في الشركة)^(٢) . ويخصص رأس مال الشركة
لممارسة نشاطها المحدد في عقدها ووفاء التزاماتها ولا يجوز التصرف فيه خلافاً لذلك^(٣)
لأنه يعد ضماناً لدائنيها . ويكاد يكون رأس المال في الشركة من أهم الأمور التي تسترعي
نظر واهتمام المشرع خلال فترة التأسيس وبعدها^(٤) . ولقد عالج قانوننا موضوع رأس مال
شركة الاستثمار المالي في المادة ٢/أ من نظام شركات الاستثمار المالي رقم ٥ لسنة ١٩٩٨
ووضع حد أدنى لرأس مال تلك الشركات بما لا يقل عن (١٥٠٠٠٠٠٠) خمسة عشر مليون
دينار .

(١) د. منير محمود الوتري ، المصدر السابق ، ص ١٧ .

(٢) استاذنا الدكتور عباس مرزوك العبيدي ، التصرف بالاسهم والحصص في الشركات بيعا او هبة

، مصدر سابق ، ص ١٢ .

(٣) انظر المادة ٢٧ من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل لسنة ٢٠٠٤ .

(٤) د. علي جمال الدين عوض ، دروس في القانون التجاري ، مطبعة لجنة البيان العربي ، مصر

، دون سنة طبع ، بند ٢٢٣ ، ص ٢٦٢ .

[٤٦]

ولجأت الكثير من التشريعات الى وضع حد أدنى لرأس مال شركات الاستثمار لا يجوز الهبوط دونه^(١) وذلك لإضفاء طابع الجدية على نشاط الشركة ولإبعاد المشاريع الصغيرة نمط الشركة المساهمة ولا بد من الإشارة الى ان القيمة الاسمية للسهم في القانون العراقي هي دينار واحد لا يجوز إصداره بقيمة اسمية أعلى او أدنى^(٢) باستثناء ما نصت عليه المواد من (٥٤ – ٥٦) من قانون الشركات النافذ ، ويجب ان نفرق بين فيما يتعلق بقيمة السهم بين القيمة الاسمية والقيمة الحقيقية للسهم ، فالقيمة الاسمية للسهم هي القيمة المذكورة في سنده (الصك) ومن مجموع الاسهم يتكون رأس المال . كما يطلق على القيمة الاسمية ايضا مصطلح قيمة الاصدار وهي القيمة التي يصدر بها السهم ويجب ان لا تزيد ولا تقل عن القيمة المحددة في القانون . ولكن قد تضاف الى السهم علاوة الاصدار ، لمواجهة نفقات الاكتتاب وما تبقى يضاف الى الاحتياطي وعلاوة الاصدار تضاف الى السهم عند الزيادة باصدار اسهم جديدة بالاكتتاب . والقيمة الحقيقية للسهم هي ما يصيب السهم من صافي اموال الشركة عند تصفيتها وهي تجنح الى الصعود اذا كانت اعمال الشركة رائجة والعكس صحيح^(٣) . كما ويجب التمييز بين القيمة عند الإصدار وقيمة السهم في السوق (البورصة) فقيمة السهم عند الاصدار القاعدة انه يجب ان تكون قيمة الاسهم عند اصدارها متماثلة مع القيمة الاسمية ولا يجوز اصدارها باقل من هذه القيمة ، الا انه عند اصدار اسهم جديدة يجوز ان تصدر

(١) المادة (٢) القانون المصري رقم ١٤٦ لسنة ١٩٨٨ ولائحته التنفيذية بشأن تلقي الاموال (توظيف

الاموال) حددت الحد الأدنى لرأس المال المصدر عن خمسة ملايين جنيه (...).

(٢) المادة (٣٠) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل لسنة ٢٠٠٤ .

(٣) انظر د. باسم محمد صالح ، والدكتور عدنان احمد ولي العزاوي ، مصدر سابق ، ص ١٨٢ .

[٤٧]

بقيمة تزيد على قيمتها الاسمية ويدرج الفرق بين قيمة الاصدار في حساب الاحتياطي والقيمة في السوق (القيمة التجارية) وهي التي تتحدد على ضوء سعر السهم في سوق الاوراق المالية فانه يجب ان تكون متساوية مع قيمتها الحقيقية ، هذا ما يقتضيه المنطق ، أي يجب ان يباع السهم بالمبلغ الذي يحصل عليه المساهم نفسه من صافي موجودات الشركة فيما لو صفيت الشركة وقت البيع ، الا انه قد تحيط ظروف طارئة ببيع اسهم في السوق فتؤثر في قيمته الحقيقية ، كالظروف السياسية والاقتصادية وظاهرة العرض والطلب وعند ذلك لا تتناسب قيمته الحقيقية مع قيمته في السوق (١) .

وعلى أية حال لا يجوز تجزئة السهم (٢) ، أي لا يجوز ان يشترك فيه اكثر من مساهم يملك كل منهم اجزاء منه ، لما يثيره ذلك من مشاكل عند التصويت في الهيئة العامة او عند بيع الأسهم او توزيع الارباح (٣) .

اما قانون الشركات المصري رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١ قد وضع حداً ادنى للقيمة الاسمية للسهم لا تقل عن خمسة جنيهات ، كما وضع حداً أعلى للقيمة الاسمية ايضا بان لا تزيد على (١٠٠٠) ألف جنيه (٤) .

وقانون الشركات الأردني حدد القيمة الاسمية للسهم بدينار واحد (٥) .

(١) انظر د. مرتضى ناصر نصر الله ، الشركات التجارية ، مطبعة الرشاد ، بغداد ، ١٩٦٩ ،

ص ١٦٤ - ١٦٥ .

(٢) د. منير محمود الوتري ، مصدر سابق ، ص ١٧ .

(٣) د. باسم محمد صالح و د. عدنان احمد ولي العزاوي ، المصدر السابق ، ص ٣٨ .

(٤) انظر المادة ٣١ من قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ .

(٥) انظر المادة (١/٩٥) من قانون الشركات الاردني رقم ٢٢ لسنة ١٩٩٧ .

[٤٨]

وقد حدد قانون الشركات الفرنسي في المادة (٢٦٨) منه المعدلة بالقانون رقم (١٥ - ٨٨) الصادر ١٥ / ١ / ١٩٨٨ الحد الأدنى للسهم بـ (١٠) فرنك وذلك بموجب القرارات العامة لمجلس أسواق الأوراق المالية رقم (٢ - ٨٨) في ٢٠ / ٨ / ١٩٨٨ . ويذهب ايضاً القضاء الفرنسي الى ان الهيئة العامة الاستئنافية للمساهمين لها إمكانية تعديل القيمة الاسمية للأسهم ويمكن في هذه الحالة اتخاذ قرار من دون وجود أي انتهاك لعقد الشركة^(١) .

ومن الجدير بالإشارة إليه ان رأس المال في القانون العراقي يتم تكوينه عن طريق الاكتتاب العام . () ويعد رأس مال الشركة ملك تام للشركة في الحال وملك مشترك للمساهمين في المستقبل^(٢) . فإذا منيت الشركة بخسارة تبلغ ١٠٠٪ من رأس مالها ، عندها لا يحصل المساهمون على أي شيء من موجودات الشركة^(٣) .

بيد ان رأس المال لا يعبر عن المركز المالي للشركة ، مهما كان ضخماً وانما يعبر عن ذلك موجوداتها^(٤) . ومن هنا يقتضي التمييز بين رأس مال الشركة وموجوداتها^(٥) . إذ إن رأس مال المكتتب به بما يمثله من قيمة لجزء او لمجموع

(١) Paris ١٤ June , ١٩٥٤ : Gas. Pal ١٩٥٤ .٢.٢٧٠ , code des societes , Dalloz ١٩٩٧ , p.٤٢٦ .

(٢) د. شكري حبيب شكري وميشيل ميكاالا ، شركات الاشخاص وشركات الاموال ، علماً وعملاً ، مطبعة بروكاشايا ، الاسكندرية ، ١٩٥٢ ، ص ٢١٤ .

(٣) نعم حنا رؤوف نئيس ، النظام القانوني لزيادة رأس مال الشركة المساهمة ، الدار العلمية الدولية ودار الثقافة للنشر والتوزيع ، الطبعة الاولى ، ٢٠٠٢ ، ص ٢٥ .

(٤) سمير عالية ، الوجيز في القانون التجاري ، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع ، الطبعة الاولى ، بيروت ، ١٩٨٧ ، ص ١٨٥ .

(٥) محمد كامل امين ، مصدر سابق ، ص ٢١٩ .

المقدرة عند التأسيس يعتبر ديناً للمساهمين على الشركة يدرج في جانب الخصوم من ميزانية الشركة^(١) ، بينما تشير موجودات الشركة الى حقيقة ما يعود اليها من أموال وحقوق في وقت معين ، ومن المقارنة بين أصول الشركة (موجوداتها) وخصومها (رأس المال والتزاماتها) يصبح رصيد الشركة دائماً ، فيما اذا حققت أرباحاً او مدينا فيما اذا منيت بخسارة وعادة ما تكون الموجودات متطابقة مع رأس المال الاسمي في اليوم الأول لوجود الشركة الا انها تختلف بعد ذلك فقد تكون اكثر من رأس المال او اقل منه^(٢) .

(ومن هنا يتضح وجوب بقاء رأس المال ثابتاً^(٣) . ولا يجوز تغييره "زيادة او نقصان" الا باتباع اجراءات معينة نص عليها القانون بينما تتغير الموجودات بالزيادة او النقصان لاسباب خارجة عن إرادة المساهمين ، حيث ترتبط بعدة مؤشرات خارجية وداخلية تتعلق بوضع السوق ومدى اقبال الجمهور على منتجات الشركة وقوانين العرض والطلب وهي امور تتعلق بعلم الاقتصاد^(٤)) .

(١) الدكتور صلاح الدين الناهي والسيد احمد عباس الشالجي ، الوجيز العلمي والنظري في القانون التجاري العراقي ، الطبعة الرابعة ، شركة الطبع والنشر الاهلية ، بغداد ، عام ١٩٥٨ ، ص ١٣٩ .

(٢) د. خالد الشاوي ، مصدر سابق ، ص ٢٨٤ .

(٣) رأس المال الثابت ، هو المبلغ المصرح به للشركة المساهمة والذي تم تحديده في عقد الشركة ، ولا يجوز تغييره زيادةً او نقصاناً الا باتباع اجراءات معينة نص عليها القانون . انظر د. محمود مختار بربري قانون المعاملات التجارية ، دار الفكر العربي ، الطبعة الاولى ، ١٩٨٣ ، ص ٢٧٣ وما بعدها .

(٤) انظر نعم حنا رؤوف ، مصدر سابق ، ص ٢٦ .

ويذهب جانب من الفقه بان موجودات الشركة تشكل الضمان العام الحقيقي لدائني الشركة وليس رأس مالها ، الا انه يعتبر الحد الأدنى لهذا الضمان^(١) . بينما يرى جانب آخر من الفقه ان رأس مال الشركة هو الضمان العام لدائنيها^(٢) . ونحن نؤيد الرأي الأول لان موجودات الشركة تمثل رأس المال والموجودات المادية من مكاتب وعقارات وأثاث وأموال أخرى بالإضافة الى ديون الشركة على الغير فهي بذلك تشكل ضمانا اكبر مما يشكله رأس المال .

وهناك عدة صور لتحديد رأس مال شركات الاستثمار المالي باعتبارها شركة مساهمة وهذا ما سأتناوله في الفرع الثاني .

الفرع الثاني : صور رأس المال :

ان من اهم مقومات شركات الاستثمار المالي باعتبارها شركة مساهمة هو وجود رأس المال الذي تستطيع الشركة بوساطته تحقيق أغراضها ، ومن الملاحظ ان قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل اشار الى ان رأس المال يتكون من اسهم متساوية القيمة وغير قابلة للتجزئة وقابلة للتداول وفق الكيفية المقررة قانوناً ويجوز ان يشمل أسهم تعرض مقابل ممتلكات ملموسة او غير

(١) د. علي البارودي و د. محمد فريد العريني ، القانون التجاري ، دار المطبوعات الجامعية ، الاسكندرية ، ١٩٨٦ ، ص ٢٨١ ، د. حسني المصري ، القانون التجاري ، شركات القطاع الخاص ، الطبعة الاولى ، مطبعة حسان ، القاهرة ، ١٩٨٦ ، ص ٥٦ .

(٢) د. جلال محمد بين ، المبادئ العامة في القانون التجاري ، مطبعة الدار الجامعية ، ١٩٨٨ ، ص ١٥٢ .

لملوسة يساهم بها أحد مؤسسي الشركة او عدد منهم^(١) .

ومن خلال دراسة قانون الشركات العراقي ودراسة القوانين المقارنة ، نستطيع ان نحدد صور رأس المال في شركة الاستثمار المالي باعتبارها شركة مساهمة وكما يأتي :

أولاً : رأس المال الثابت :

بموجبه يكون للشركة رأس مال ثابت ولا يجوز المساس به او الانتقاص منه او توزيعه على المساهمين^(٢) . ويحدد مقداره في عقد الشركة ، ولا يمكن للشركة زيادته او تخفيضه الا بإتباع إجراءات نص عليها القانون^(٣) ، وذلك حماية لحقوق الاغيار والمساهمين^(٤) .

وحمل على عدم أخذ القانون العراقي برأس المال المتغير هو دليل على انه يأخذ برأس المال الثابت .

(١) نصت المادة (٢٩/ثانياً) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل ، على جواز ان يشمل رأس مال الشركة على أسهم تعرض مقابل ممتلكات ملموسة وغير ملموسة في حين خلى القانون السابق على مثل هذا الحكم .

(٢) د. ثروت علي عبد الرحيم ، الوجيز في القانون التجاري ، دار النهضة العربية ، ١٩٨٨ ، ص ٤٠٣

(٣) د. فوزي محمد سامي ، الشركات التجارية ، الاحكام العامة والخاصة ، المصدر السابق ، ص ٢٨٣ .

(٤) د. اكرم بامكلي ، الوجيز في شرح القانون التجاري العراقي ، الشركات التجارية ، ج ٢ ، مطبعة العاني ، بغداد ، ١٩٧٢ ، ص ١٨١ .

وقولنا ان رأس مال الشركة ثابت لا يعني عدم امكان زيادته او تخفيضه ، بل يمكن ذلك بإتباع إجراءات معينة نص عليها القانون ، وغالبية القوانين التي تنص على هذا النوع من رأس المال تحدد رقما معيناً مقدراً بالعملة الوطنية كحد أدنى لرأس المال .
وقد اخذ بهذا النوع من رأس المال قانون الشركات الأردني بالنسبة لجميع أنواع الشركات ما عدا شركات الاستثمار ، حيث أجاز هذا القانون ان يكون رأس مال ثابت او متغير (١) .

وبنفس الاتجاه سار المشرع اليمني في قانون الشركات الاستثمارية رقم (٢٢) لسنة ٢٠٠٢ (٢) .

وان من أهم المزايا التي يمنحها رأس المال الثابت لشركات الاستثمار المالي هي (٣) :

- (١) ثبات رأس المال يوفر الحماية للمساهمين من الاستعجال في بيع اسهمهم خلال وقت الأزمات .
 - (٢) ثبات رأس المال يوفر لرأس مال الشركة حماية من عبث الادارة بما يحقق مصلحة المساهمين والغير معاً .
- الا انه بالرغم من هذه المزايا فان الكثير من القوانين تلجأ الى رأس المال المتغير والذي سأتناوله في الفقرة اللاحقة .

(١) انظر المادة (٢١٠/أ - ب) من قانون الشركات الاردني رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٧ .

(٢) نصت المادة ٤٦ من قانون الشركات الاستثمارية رقم (٢٢) لسنة ٢٠٠٢ : (يجب ان لا يقل رأس المال المدفوع في الشركات المساهمة التي تقدم اسهمها للاكتتاب العام عن ٢٠٪ من رأس المال) .

(٣) د. حسني المصري ، شركات الاستثمار ، المصدر السابق ، ص ١١٣ .

[٥٣]

ثانياً : رأس المال المتغير : Capital sotial variable

بموجبه يكون للشركة رأس مال قابل للتغير في كل وقت بالزيادة او التخفيض دون الحاجة الى تعديل عقدها او اتخاذ اجراءات الشَّهْر التي يفرضها القانون عادة (١)

وفي هذا النوع من رأس المال فانه يمكن ان يتغير رأس المال زيادة او نقصاناً دون اتباع اجراءات معقدة ، كما في زيادة او تخفيض رأس المال الثابت ، وهذه الصورة من رأس المال يمكن ان تاخذ بها جميع انواع الشركات ومنها شركة الاستثمار المالي باعتبارها شركة مساهمة (٢) .

ومن التشريعات التي اخذت بهذا النظام القانون اللبناني (المادة ٢٣٨ وما بعدها) والسوري (المادة ٣٢٣ وما بعدها) والسعودي (المادة ١٨١ وما بعدها) (٣) .

وعند اختيار المؤسسين تأسيس شركة بهذا النوع من رأس المال عليهم ان يحددوا في نظامها الحد الأدنى لرأس مالها الذي لا يجوز ان ينقص عنه . ويجوز زيادة رأس مال الشركة بمدفوعات جديدة من الشركاء القدماء او بانضمام شركاء جدد اما عن تخفيض رأس المال فيجوز تخفيضه باسترداد الشركاء ما دفعوا كحصة في رأس مال الشركة (٤) .

(١) د. فوزي محمد سامي ، الشركات التجارية الاحكام العامة والخاصة ، مصدر سابق ، ص ٢٨٦ .

(٢) د. طالب حسن موسى ، الوجيز في الشركات التجارية ، ط ٢ ، بغداد ، ١٩٧٥ ، ص ٢٤٦ .

(٣) نصت المادة (٢٣٨) من قانون التجارة اللبناني لسنة ١٩٤٣ المعدل (يجوز لكل شركة ان تضع في نظامها نصاً يفيد ان رأس مالها قابل للتغيير فتكون عندئذ خاضعة لاحكام المواد الآتية علاوة على القواعد العامة المختصة بها حسب شكلها الخاص . ويجب نشر ذلك في النص) . وقد اقتبس قانون التجارة السوري النافذ هذا النص وضمته المادة (٣٢٣) .

(٤) د. فوزي محمد سامي ، الشركات التجارية ، الاقسام العامة والخاصة ، مصدر سابق ، ص ١٨٧ .

[٥٤]

وهكذا تتم إجراءات الزيادة والتخفيض بصورة مبسطة ، الا ان بعض التشريعات لا تجيز ان يهبط رأس مال الشركة عن نسبة معينة ، كما هو الحال في القانون السعودي حيث لا يجوز ان يهبط عن خمس رأس مال الشركة (المادة ١٨٦ منه) وكذلك الحال في المادة (٢/٣٢٥) من القانون السوري (١) .

ولا تخضع زيادة رأس مال الشركة او تخفيضه في الشركة ذات رأس المال المتغير لاية شروط او اجراءات خاصة ما لم ينص عقد الشركة او نظامها على غير ذلك (٢) .

ويمكن ان يحتوي العقد الاصلي للشركة على النص بان يكون للشركة رأس مال قابل للتغير ، كما يمكن ان ينص عليه لاحقاً بعد تكوينها ومباشرتها لعمالها ، وتخضع في جميع الاحوال الى وجوب النشر والاعلان اذا كان تقرير هذا لاحقاً لانشاء الشركة مع وجود التخصيص بان رأس مال هذه الشركة غير ثابت وذكر ذلك في وثائقها ومراسلاتها فضلاً عن اسمها وعنوانها(٣) .

ومن التشريعات التي اخذت بهذا النوع من رأس المال قانون التجارة اللبناني لسنة ١٩٤٣ (المعدل) في المادة (٢٣٨) منه ، هذا ولم يأخذ المشرع العراقي برأس المال المتغير .

اما القانون الاردني فقد سمح لشركة الاستثمار المشترك وهي شركة مساهمة عامة ان يكون لها رأس مال متغير(٤) .

(١) د. فوزي محمد سامي ، الشركات التجارية ، الاقسام العامة والخاصة ، مصدر سابق ، ص ٢٨٧ .

(٢) د. طالب حسن موسى ، الوجيز في الشركات التجارية ، المصدر السابق ، ص ٢٤٥ .

(٣) د. ثروت علي عبد الرحيم ، المصدر السابق ، ص ٣١٣ .

(٤) انظر نص المادة (٢٠٩/ب/٢) من قانون الشركات الاردني رقم ٢٢ لسنة ١٩٩٧ .

[٥٥]

واجاز القانون الفرنسي لشركات الاستثمار المشترك ان يكون لها رأس مال متغير على الرغم من ان هذا القانون اخذ برأس المال الثابت في المادة (١/١٧١) منه . وعليه يمكن القول ان القانون اذا اشترط ان رأس المال لا يمكن تعديله الا باجراءات ينص عليها ، فرأس مال ثابت ، واذا اجاز للشركة ان تعدل في رأس مالها باجراءات مبسطة في نظامها فينبغي ان يكون رأس مال متغير . اذن فأساس رأس المال المتغير هو نص القانون لكن عدم جواز رأس المال المتغير لا يعني رأس المال ثابت .

ثالثاً : رأس المال المرخص به:

وتقصد برأس المال المرخص به او (المصرح به) للشركة المساهمة هو المبلغ الذي تم تحديده

في عقد الشركة ويظهر في البيانات التي سجلت الشركة بموجبها (١) .

ولم يأخذ قانون الشركات العراقي بهذا النوع من رأس المال على خلاف قانون الشركات المصري الذي يجيز هذا النوع من رأس المال ، حيث اخذ بمبدأ ثنائية رأس المال وذلك لغرض توفير قدر جيد من المرونة لشركات الاموال ومن بينها الشركات المساهمة ، حيث يحقق هذا النوع من رأس المال للشركة المساهمة حرية اكثر ومرونة في زيادة نشاطها وكبر حجمها فاعطاها الحق اثناء حياتها في زيادة رأس مالها دون ان يتطلب ذلك اجراءات موافقة الهيئة العامة العادية للمساهمين وتعديل نظام الشركة ومؤدى هذا المبدأ هو انه اجاز للمؤسسين ان

(١) د. احمد محمد محرز ، القانون التجاري ، ج ١ ، ط ١ ، القاهرة ، ١٩٨٧ ، ص ٦٠٦ .

يحددوا في نظام الشركة الأساس مقدار رأس المال المرخص به بقدر يتجاوز رأس المال المصدر المعروض للكتاب (١) . وتظهر المرونة بالنسبة للشركات المساهمة بقدرة مجلس ادارة الشركة على اتخاذ قرار الزيادة في حدود رأس المال المرخص به دون الحاجة الى اتباع أية إجراءات شكلية (٢) . فالمرشع المصري اذاً يشترط

رأس المال المصدر في حدود رأس المال المرخص به مجرد موافقة مجلس ادارة الشركة بتوافر شرطين :

(١) تمام سداد كامل رأس المال المصدر قبل الزيادة واستثنى من هذا الشرط السماح للشركات المساهمة العاملة في احد مجالات الإسكان والإنتاج الصناعي بزيادة رأس مالها سواء باسهم عينية او نقدية قبل سداد كامل رأس المال المصدر وذلك بقرار من رئيس مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال (٣)

(٢) ان تتم الزيادة في رأس المال المصدر فعلا خلال الثلاث سنوات التالية لصدور القرار المرخص بالزيادة والا كانت باطلة .

(١) المادة (١/٣٣) من قانون الشركات المصري . و د. ثروت علي عبد الرحيم ، الوجيز في قانون الشركات المصدر السابق ، ص ١٣٤ .

(٢) المادة (٢/٨٨) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري . والمادة (٣٣ / الفقرة الاخيرة) من قانون الشركات المصري .

(٣) المادة (١/٣٣) من قانون الشركات المصري النافذ .

[٥٧]

تحسب هذه المدة بالنسبة الى كل زيادة تقررت او تم الترخيص بها قبل تاريخ العمل بأحكام هذا القانون ابتداءً من هذا التاريخ(١) .
أما إذا رأت الشركة انها في حاجة الى زيادة رأس المال المرخص به فلا مفر في هذه الحالة من موافقة الهيئة العامة غير العادية لان الأمر عندئذ يتعلق بتعديل نظام الشركة(٢) .

ونقترح على المشرع العراقي ان يأخذ بما اخذ المشرع المصري في هذا المجال طالما كانت الحكمة من زيادة رأس المال هو تقرير دور الشركة الاقتصادي وتوفير فرص أفضل لاستثمارها . كما ان الاخذ بهذا الحل افضل من تحديد نسبة لنجاح الاكتتاب ، وإلزام الشركة بعد ذلك بطرح الأسهم الثابتة او تخفيض رأس المال . كما اخذ القانون الأردني أيضا برأس المال المرخص به وقد حدد حد أدنى لرأس المال المصرح به في المادة (٩٥/أ) منه .

رابعاً: رأس المال المصدر :

وهو رأس المال الذي يحدده المؤسسون في الشركة المساهمة عند تأسيسها في
بدء حياة الشركة ويكون لازماً لنشاطها (٣) .

(١) المادة (١/٣٣) من قانون الشركات المصري و د. محمود سمير الشرقاوي ، الشركات التجارية في
القانون المصري ، المصدر السابق ، ص ١٤٦ .

(٢) د. محمد فريد العريني ، القانون التجاري ، الشركات التجارية ، مصدر سابق ، ص ٣٠ .

(٣) احمد محمد محرز ، مصدر سابق ، ص ٦٠٥ .

[٥٨]

ورأس المال المصدر هو عبارة عن مجموع القيم الاسمية لمختلف أنواع
الأسهم الصادرة عن الشركة المساهمة (١) .

ويعد رأس المال المصدر او (المكتتب به) جزءاً من رأس مال الشركة
المصرح به الذي تطرحه الشركة للاكتتاب ، فالشركة ليست ملزمة عند التأسيس
بطرح كامل رأس مالها للاكتتاب لذا نجد القوانين التي تنص على تحديد رأس
المال المصرح به تنص بالوقت ذاته على تحديد الجزء الذي يطرح للاكتتاب عند
تأسيس الشركة وان رأس المال المكتتب به هو ليس رأس مال يختلف عن رأس
المال المصرح به ، وانما هو الجزء الذي يجب ان يكتتب به عند تأسيس الشركة
المساهمة (٢) ولم يأخذ القانون العراقي بهذا النوع من رأس المال .

أما القانون المصري الذي اخذ بهذا النوع من رأس المال ، فإنه يوجب ان يتم الاكتتاب به بالكامل^(٣) . على ان لا يقل ما يكتتب فيه مؤسسو الشركة في القانون المصري من رأس المال عن نصف رأس المال او يساوي (١٠٪) من المرخص بهما ايهما اكبر ، فرأس المال المصدر هو رأس المال الذي يقرر المؤسسون تغطيته بالاكتتاب سواء قصروا ذلك على أنفسهم او لجأوا الى الجمهور على ان يتم استيفاء قيمته كاملة خلال عشر سنوات من تاريخ تأسيس الشركة^(٤) .

(١) د. فوزي محمد سامي ، الشركات التجارية ، الاحكام العامة والخاصة ، المصدر السابق ، ص ٢٨٥ - ٢٨٦ .

(٢) المادة (٨١) من اللائحة التنفيذية من القانون المصري .

(٣) المادة (١٢٣) من قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ و د. محمود مختار بربري ، قانون المعاملات التجارية ، الشركات التجارية ، الفكر العربي ، ط ١ ، ١٩٨٣ ، ص ٢٧٣ .

(٤) د. فوزي محمد سامي ، الشركات التجارية ، الاحكام العامة والخاصة ، المصدر السابق ، ص ٢٨٤ .

[٥٩]

والقانون الأردني بعد ان كان ينص في قانون ١٩٨٩ الملغى عن وجود رأس مال ثابت للشركة يطرح كله للاكتتاب نجد ان قانون الشركات الجديد رقم ٢٢ لسنة ١٩٩٧ اخذ بنظام رأس المال المصرح به ورأس المال المكتتب به عند تأسيس الشركة^(١) .

- **المطلب الثاني : مبدأ الحد الأدنى لرأس مال شركات الاستثمار المالي :**
تحت تبريرات شتى اتجه الكثير من التشريعات الى وضع حد ادنى لرأس مال الشركة ولا يجوز الهبوط دونه لإضفاء طابع الجدية^(١) على نشاط الشركة ولابعاد المشاريع الصغيرة عن نمط الشركة المساهمة^(٢) وحماية اموال المدخرين من استثمارها في مشاريع اقتصادية يمتلك زمام السيطرة فيها عدد قليل من المساهمين^(٣) . وقد حدد الحد الأدنى قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧.

(١) نصت المادة (٩٥/أ) من قانون الشركات الاردني رقم ٢٢ لسنة ١٩٩٧ على ما يلي : (يحدد رأس مال الشركة المساهمة العامة المصرح به ولذلك الجزء المكتتب به فعلا بالدينار الاردني . ويقسم الى اسهم اسمية ويكون السهم ديناراً واحداً شريطة ان لا يقل رأس المال المصرح به من خمسمائة الف (٥٠٠.٠٠٠) دينار ورأس المال المكتتب به عن مائة الف (١٠٠.٠٠٠) دينار او عشرين بالمائة (٢٠٪) من رأس المال المصرح به ايهما أكثر) .

(٢) الدكتور لطيف جبر كوماتي ، الوجيز في شرح قانون الشركات الجديد رقم ٣٦ لسنة ١٩٨٣ ، مطبعة العمال المركزي ، عام ١٩٨٦ ، ص ٥٧ .

(٣) الدكتور طالب حسن موسى ، رأس مال الشركة المساهمة بموجب القانون العراقي ، بحث منشور ، مجلة القضاء ، العددان ٣ - ٤ لعام ١٩٨٨ منه ٤٣ ، ص ٣٤ .

(٤) استاذنا الدكتور عباس مرزوك العبيدي ، الاكتتاب في رأس مال الشركة المساهمة ، مصدر سابق ،

ص ٥٧

[٦٠]

المعدل رأس مال الشركة المساهمة حيث إن الحد الأدنى يبلغ مليوني (٢.٠٠٠.٠٠٠) دينار للشركة المساهمة . اما الشركة المساهمة التي تمارس

الاستثمار المالي فقد تحدد الحد الأدنى لرأس المال الاسمي والمدفوع بمبلغ خمسة عشر مليون (١٥.٠٠٠.٠٠٠) دينار^(١) .

أما بالنسبة لشركات الاستثمار الفرنسية فان الحد الأدنى لرأس المال محدد بمبلغ خمسين مليون (٥٠.٠٠٠.٠٠٠) فرنك وهذا ما نص عليه مرسوم عام ١٩٨٨ المعدل بقانون عام ١٩٩٦^(٢) .

اما قانون توظيف الأموال المصري رقم ١٤٦ لسنة ١٩٨٨ فقد حدد المشرع المصري فيه الحد الأدنى لرأس مال شركة توظيف الاموال بخمسة ملايين (٥.٠٠٠.٠٠٠) جنيه يدفع بالكامل^(٣) .

(١) انظر المادة (٢٨ / اولا) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل . والمادة (٢/أ) من نظام رقم ٥ لسنة ١٩٩٨ .

(٢) Alfred gauffret Droit commercial , ٢٣ edition pas jot ques . L. G. ١٩٩٧ , p٣٥٢ .

(٣) الدكتور معوض عبد التواب ، شرح قانون توظيف الاموال (نصوص القانون ١٤٦ لسنة ١٩٨٨ ولائحته التنفيذية) ، مصدر سابق ، ص ١١٢ .

[٦١]

المطلب الثالث : تكوين رأس مال شركات الاستثمار المالي :

يتكون رأس مال شركة الاستثمار المالي باعتبارها شركة مساهمة من أقيام الأسهم التي يقدمها المساهمون والأسهم المقدمة اما ان تكون نقدية او عينية او صناعية او سمعة

تجارية^(١) . الا ان ما يدخل من هذه الأسهم هو الاسهم النقدية والاسهم العينية فقط . لان هذه الاسهم وحدها الضمان لدائني الشركة لقابليتها لان تكون محلاً لتنفيذ الجزئي اما الحصة بالعمل وبالاتئمان فلا تدخل في رأس المال^(٢)

ويعد السهم جزءاً من رأس المال فلا يعطى الا لمن يقدم حصة تدخل في رأس المال واذا لم يقدم الشريك حصة فلا يعد شريكاً واذا لم تكن الحصة من النقود فيجب ان يتم تقدير قيمتها ، ويجوز ان تكون حصص الشركاء متفاوتة او متساوية ولا بد من الاشارة الى ان اهم مقومات شركة الاستثمار المالي هو وجود رأس مال لها تستطيع بواسطته تحقيق أغراضها حيث يتجزأ من حيث المبدأ الى اسهم وليس حصص^(٣) . ونحن في معرض الحديث عن تكوين رأس مال شركة الاستثمار المالي لذا سوف نبحث هذا المطلب بثلاثة فروع ، نعمل في الاول منها على بحث موضوع الحصص النقدية ونسعى في الثاني شرح الحصص العينية في تكوين رأس المال ، ثم نحاول توضيح ماهية الحصة الصناعية في الفرع الثالث .

(١) نغم حنا رؤوف نئيس ، النظام القانوني لزيادة رأس مال الشركة المساهمة (دراسة مقارنة) ، الدار العلمية والدولية ودار الثقافة للنشر والتوزيع ، عمان ، الطبعة الاولى ، ٢٠٠٢ ، ص ٣٣ .

(٢) جاء قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ وهو جواز ان يشمل رأس مال الشركة على حصص عينية مقومة بالنقد وفق الفقرة ثانيا من المادة ٢٩ في حين خلا القانون السابق من مثل هذا الحكم .

(٣) للمزيد من التفصيل للفرقة بين السهم والحصة انظر د. عباس مرزوك العبيدي ، التصرف بالاسهم والحصص ، مصدر سابق ، ص ١٨ وما بعدها .

[٦٢]

- الفرع الأول : الحصص النقدية :

القاعدة في الحصص ان تكون نقدية (بهيئة مبلغ معين من النقود) وما نعينه بالحصة هو أي عدد من الاسهم يكتتب بها المساهم ومن مجموع هذه الاسهم ينشأ رأس المال اللازم للشركة^(١) . والغاية من التأكيد على كون الحصص نقدية

هي لدالاتها الواضحة ويسر التعامل بها مضافاً الى ذلك إمكانية استخدامها من قبل شركة الاستثمار المالي بشكل كامل كما لا ينكر دورها في استقرار المعاملات كذلك هو أثرها في بعث الثقة لصعوبة تصور وقوع الغش في النقود وان كل ما يشترطه التشريع والفقهاء في الحصة ان تكون مالا مشروعاً وهذا متحقق فعلاً في الحصة النقدية لصعوبة تصور كونها غير مشروعة .

ومن الجدير بالذكر ان ما يطرح للاكتتاب العام فقط هو الحصص النقدية دون الحصص العينية . وينبغي على المساهم تقدير حصته بالدينار العراقي وإذا كان عربي الجنسية ينبغي عليه ان يحوّل ما لديه من نقود أجنبية الى نقود عراقية وفقاً الى تعليمات التحويل الخارجي الصادرة عن البنك المركزي العراقي (٢) .

(١) د. عباس مرزوك فليح العبيدي ، الاكتتاب في رأس مال الشركة المساهمة ، مصدر سابق ،

ص ٦٧ .

(٢) د. عباس مرزوك فليح العبيدي ، مصدر سابق ، ص ٦٧ .

[٦٣]

اما الأجنبي الذي لا يمكن له الاشتراك في شركات الاستثمار المالي في ظل القانون النافذ قبل التعديل ، أما بعد تعديل عام ٢٠٠٤ فيحق له الاشتراك في شركات الاستثمار (١) حيث يجوز له الاستثمار في جميع أرجاء العراق (٢) . وان

يستخدم العملة الشرعية المتداولة في العراق او أي عملة اخرى يجوز تحويلها
بدون قيود(٣)

ولا يشترط في الحصص النقدية (والتي يقصد بها عدد من الاسهم يحصل
عليها المساهمون مقابل اكتتابهم بها) ان تكون متساوية القيمة(٤) . ولقد جرى
العمل على ان تكون حصص المساهمين متفاوتة تبعاً لامكانياتهم المادية .

ولغرض توفير السيولة النقدية اللازمة للاكتتاب في أسهم أية شركة
مساهمة فان قانون الشركات اوجب تسديد قيمة الاسهم الصادرة بالكامل لبدء
نشاط الشركة(٥)

(١) المادة (١٢) / اولا وثانيا وثالثا) من قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ .

(٢) اصبح للاجنبي الاشتراك في الشركات المساهمة في العراق بعد تعليق الفقرة ثانيا وثالثا في المادة
المذكورة بموجب تعديل عام ٢٠٠٤ .

(٣) القسم السابع / ١ من قانون الاستثمار الاجنبي الصادر عن سلطة الائتلاف المؤقتة رقم ٣٩ في ١٢
أيلول ٢٠٠٣ نشر بالوقائع العراقية بالعدد ٣٩٨٠ في اذار ٢٠٠٤ .

(٤) استاذنا الدكتور عباس مرزوك العبيدي ، الاكتتاب في رأس مال الشركة المساهمة ، مصدر سابق ، ص ٦٨ .

(٥) انظر نص المادة (٤٨) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

[٦٤]

- الفرع الثاني : الحصة العينية :

الحصة العينية هي عبارة عن مال آخر غير النقود^(١) ، وفي نفس المعنى يرى استاذنا الدكتور د. عباس مرزوك العبيدي ان الحصة العينية هي ما يقدمه المساهم من أرض او بناء (عقار) او مكائن او مهمات او سلع (منقول) بهدف المساهمة في الشركة ويصار الى تقدير تلك الحصة بالنقود ولتزويد من ساهم بها بعدد من الاسهم مقابل ما قدر بحصته^(٢) . ويتم تقديم الحصة العينية للشركة على سبيل التملك او على سبيل الانتفاع وعند تقديمها على سبيل التملك فان تكييفها القانوني يكون بتطبيق احكام عقد البيع على العلاقة بين المساهم والشركة^(٣) .

ونعتقد مؤدى ذلك وجوب اخراج الحصة العينية من ملكية المساهم ثم ادخالها في ملكية الشركة وزد على ذلك ان المساهم يقع عليه عبء الالتزام بضمان العيوب الخفية ونقص القيمة . وعلى هذا فاذا هلك الحصة بعد التأسيس يكون هلاكها على الشركة وليس على الشريك .

اما من حيث تقديم الحصة العينية على سبيل الانتفاع في شركة الاستثمار المالي باعتبارها شركة مساهمة يرى استاذنا الدكتور عباس مرزوك العبيدي صعوبة تصور قبول ذلك لتنافيه مع اصل الفكرة التي تقوم عليها شركة الاموال ولسهولة المغالاة في تقدير حصص الانتفاع وبالتالي غبن الشركة فضلاً عن تمكين

(١) د. باسم محمد صالح و د. عدنان احمد ولي العزاوي ، المصدر السابق ، ص ٢٩ .

(٢) استاذنا الدكتور عباس مرزوك العبيدي ، الاكتتاب في رأس مال الشركة المساهمة ، مصدر سابق

، ص ٧٠ .

(٣) د. خالد الشاوي ، شرح القانون التجاري العراقي ، مصدر سابق ، ص ٦١ .

[٦٥]

الشركة الانتفاع بتلك الأعيان من خلال صلاحيتها للإيجار والاستئجار
تأسيسها^(١) .

ونعتقد بوجاهة هذا الرأي ، ومن الملاحظ ان قانون الشركات ذا الرقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل لم ينص في معرض تنظيمه للحصص العينية في المادة (٢٩ / ثانياً) منه على جواز تقديم حقوق معنوية كالعلامات التجارية وبراءات الاختراع وحقوق الامتياز ، على عكس القانون الأردني الذي اجاز ذلك^(٢) .

الا انه لم يذكر ما يدل على اشتراطه ان تكون الحصص العينية اموالاً مادية بل كل ما ذكر بان يجوز لرأس مال إحدى الشركات المساهمة ان يتكون من أسهم تعرض مقابل ممتلكات ملموسة او غير ملموسة يساهم بها احد مؤسسي الشركة او عدد منهم^(٣) ، وهذه عبارة مطلقة والمطلق يجري على إطلاقه بحسب القواعد العامة في القانون المدني^(٤) . لذا نعتقد ان هذه الممتلكات الملموسة او غير الملموسة يمكن ان تمثل اموالاً مادية مثلما يمكن ان تمثل اموالاً معنوية .

(١) استاذنا الدكتور عباس مرزوك فليح العبيدي ، الاكتتاب في رأس مال الشركة المساهمة ، مصدر سابق ص ٧٠ .

(٢) تنص المادة (٩٧) من قانون الشركات الاردني على انه (تكون اسهم الشركة المساهمة العامة نقدية وتعتبر حقوق الامتياز وحقوق الاختراع والمعرفة الفنية وغيرها من الحقوق المعنوية من المقدمات العينية) .

(٣) انظر نص المادة (٢٩/٢) من قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

(٤) تنص المادة ١٦٠ من القانون المدني العراقي (المطلق يجري على اطلاقه واذا لم يتم دليل التقييد
نصا او دلالة) .

[٦٦]

والحصص العينية لا تعد أسهما بذاتها بل يجب تقييمها بالنقد بشكل سليم لذا فالقانون
نظم تقييم الحصص العينية عن طريق لجنة يوافق على خبرتها او موضوعيتها المسجل
لتقييم الممتلكات التي تشكل حصص عينية وتتكون هذه اللجنة من خبراء في القانون وفي
مجال عمل الشركة (١) .

ونعتقد ان هذا النص القانوني محل نظر وان المشرع كان غير موفق في
صياغته وخاصة عندما لجأ الى تقييم الحصص العينية الى لجنة بعد ان كان
برئاسة قاضي من الصنف الثاني قبل التعديل . وعليه ندعو المشرع العراقي بان
يعدل هذا النص وان تكون اللجنة برئاسة قاضي كونه اكثر من غيره معني في
احقاق الحق وتقييم هذه الحصص وفقا لقيمتها الحقيقية بدون زيادة او نقصان .

- الفرع الثالث : الحصة الصناعية :

تعرف الحصة الصناعية على انها عبارة عن عمل يتعهد الشريك القيام به
للشركة (٢) . ويجب ان يكون هذا العمل الممثل للحصة الصناعية يتمثل بنشاط
ايجابي مفيد يقوم الشريك بتقديمه للشركة مقابل حصة من الأرباح المتحققة عن
نشاط الشركة (٣) .

(١) انظر المادة (٢٩/ثانيا/١) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

(٢) د. باسم محمد صالح و د. عدنان ولي ، المصدر السابق ، ص ٣١ .

(٣) د. السيد علي السيد ، الحصة بالعمل بين الفقه الاسلامي والقانون الوضعي ، مطابع الاهرام التجارية ، القاهرة ، ١٩٧٦ ، ص ١٠٩ .

[٦٧]

وتختلف الحصة الصناعية عن الحصص النقدية والعينية ، فالحصة الصناعية لا تعد جزءاً من رأس مال الشركة لعدم قابلية الدائنين التنفيذ عليها ، حيث ان رأسمال الشركة الذي يمثل الضمان العام للدائنين يتمثل بمجموع الحصص النقدية والعينية ، وهي بذلك لا تخول صاحبها اكثر من الحق في اقتسام الارباح مع بقية الشركاء وعلى هذا فهي لا تشكل ضماناً للدائنين ولا تعد من موجودات الشركة^(١) . والقانون العراقي لم ينص على الحصة الصناعية في شركات الاموال .

اما السمعة التجارية (الاعتبار التجاري) فانها تعني ما يتمتع به الشخص من ثقة في الوسط التجاري تحدد مدى اهمية ائتمانه عند التعامل^(٢) . ولا يجوز تقديم مثل هذا النوع في شركات الاستثمار المالي باعتبارها شركات مساهمة وفقاً لقانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل لسنة ٢٠٠٤^(٣) .

حيث اشار الى ان رأس مال الشركة المساهمة يقسم الى اسهم نقدية متساوية القيمة وغير قابلة للتجزئة فضلاً عن ذلك الاسهم العينية .

ومن الجدير بالذكر ان قانون الشركات المصري منع صراحةً هذه الحصص^(٤) وسائر القانون الاردني القانون المصري في ذلك .

(١) د. فوزي محمد سامي ، الشركات التجارية ، الاحكام العامة والخاصة ، مصدر سابق ، ص ٢٣ .

(٢) د. باسم محمد صالح و د. عدنان احمد ولي ، مصدر سابق ، ص ٣٣ .

(٣) انظر نص المادة (٢٩/ثانيا) من قانون الشركات الرقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل لسنة ٢٠٠٤ .

(٤) انظر نص المادة (٥٠٩) من قانون الشركات المصري النافذ رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ اما قانون الشركات الاردني فلا يوجد ما يجيز ذلك او يمنع من كون الاعتبار التجاري حصة يقدمها الشريك للشركة .

[٦٨]

المبحث الثالث

الواقع القانوني لشركات الاستثمار المالي في العراق

نجد من خلال دراسة وتحليل الواقع القانوني للاستثمار المالي في العراق انها تعاني من محددات تشريعية في حين ان الحلول المقترحة ليس لها تعارض مع الثوابت الاقتصادية ومن خلال دراستنا العملية لواقع شركات الاستثمار المالي في العراق توصلنا الى تشخيص هذه المحددات وتأسيسا على ما تقدم سوف نقوم بدراسة هذا المبحث من خلال ثلاثة مطالب سوف نبحث في المطلب الاول التشريعات واساليب التنفيذ ثم نبحث المساهمة الاستثمارية في المطلب الثاني ونعززهما بمطلب ثالث يتضمن دراسة المؤسسات المالية وقانون المصارف .

المطلب الأول : التشريعات وأساليب التنفيذ :

جاء في الاسباب الموجبة لاصدار قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ بدلا من قانون الشركات المرقم بـ (٣٦) لسنة ١٩٨٣ ، هو لغرض تنظيم شركات الاستثمار المالي باحكام خاصة إلا أن واقع الحال يشير الى أن هذا القانون لم يتضمن سوى ثلاث مواد ، تخص شركات الاستثمار المالي والمادة الوحيدة في القانون ، المرجع الاساس للاستثمار المالي هي المادة (٩) من اصل صيغة كاملة لمشروع قانون خاص بالاستثمار .

ورغم وضوح هذه المادة ونصها بان شركات الاستثمار المالي شركات يكون نشاطها الاساسي الاستثمار في الاوراق المالية ، وتعتبر من المؤسسات المالية الوسيطة لاغراض البنك المركزي العراقي . إلا أن بعض الجهات الرسمية لا تقر

[٦٩]

ذلك ولا تعتبرها مختصة بالاستثمار^(١) .

إن عقود تأسيس هذه الشركات ودراسة انظمتها الداخلية وطبيعة نشاطها التي تثبتتها وقائعها وسجلاتها المحاسبية توضح ان هذه الشركات ما زالت تمارس عمليا وفعليا الاستثمار في الاوراق المالية فقط . ويظهر من نشاطها بانها الاكثر تخصصا وخبرة في هذا المجال وان توجه الدولة وهذا ما تثبته تشريعاتها تستهدف توجيه المدخرات الفردية نحو التوظيف والاستثمار في الاوراق المالية لما في ذلك من نتائج ايجابية على المستوى الاقتصادي والمالي^(٢) . ولكننا نرى ان بعض الوسائل التنفيذية التي تمارس حالياً متمسكة بصيغ جامدة لا تخدم التوجه الذي يميل نحو تقليل المخاطر والابتعاد عن المضاربة الخطرة . ان عدم منح شركات الاستثمار المالي اجازة ممارسة الوساطة في بيع وشراء الاوراق المالية وعدم ايجاد وسيلة او حل يتفق مع احكام نص المادة (٥) من نظام شركات الاستثمار المالي^(٣) هو امر سلبي من الافضل معالجته بأسلوب يتفق مع الوظيفة الرئيسة

لشركات الاستثمار المالي وعدم تحميلها كلفاً إضافية عالية عند تداول الاسهم والسندات الامر الذي سيعطل من امكانية ادارة محفظتها ومحافظ الغير لما في ذلك من مخاطر معروفة منها كشف قرارات وسياسات هذه الشركات والتأثير في استثماراتها من

(١) د. ابو طالب عبد المطلب الهاشمي ، مصدر سابق ، ص ٦٨ .

(٢) لقاء مع السيد طه احمد عبد السلام ، المدير التنفيذي لسوق العراق للاوراق المالية يوم

٢٥/١١/٢٠٠٤

(٣) نص المادة (٥) من نظام شركات الاستثمار المالي المرقم (٥) لسنة ١٩٩٨ (للشركة ان تستحصل اجازة مجلس ادارة سوق بغداد للاوراق المالية بممارسة الوساطة في بيع وشراء الاوراق المالية وفق احكام قانون السوق المرقم ٢٤ لسنة ١٩٩١ .

[٧٠]

جانب الوسطاء .

وعلى ضوء ما تقدم ندعو إدارة مجلس سوق العراق للأوراق المالية منح شركات الاستثمار المالي إجازة مجلس إدارة سوق العراق للأوراق المالية بممارسة الوساطة في بيع وشراء الأوراق المالية تنفيذاً لأحكام المادة (٥) من نظام شركات الاستثمار المالي المرقم (٥) لسنة ١٩٩٨ .

المطلب الثاني : المساهمة الاستثمارية :

لقد حدد نظام شركات الاستثمار المالي ان يكون الاستثمار المالي مقيداً بالبند سادساً من المادة (٣٢) من قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل والذي ينص على (لا

يجوز لشركة الاستثمار المالي ان تستثمر أكثر من ٥٪ من رأس المال في أسهم شركة واحدة ولا يجوز لها ان تمتلك في شركة واحدة أكثر من ١٠٪ من رأسمال تلك الشركة مع مراعاة النسبة السابقة) .

وعلى هذا نعتقد ان هذه المادة حددت أهم نشاط لشركات الاستثمار المالي الايجابية في تأسيس الشركات ، والمساهمة في تمويل رأس مال الشركات الجديدة او الساعية للتوسع إذ ان نسبة ٥٪ نسبة ضئيلة جداً إذا ما قورنت بأسعار الأسهم السوقية في سوق العراق للأوراق المالية . هذا من جانب وأنها اقل بكثير من نسبة مساهمة الشخص الطبيعي او المعنوي البالغة ٢٠٪ من رأسمال الشركات^(١) من جانب آخر.

(١) انظر نص المادة (٣٢/أولاً) من قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ علما ان هذه الفقرة قد علقت في ضوء التعديل لسنة ٢٠٠٤ والمنشور في جريدة الوقائع العراقية (٣٩٨٢ حزيران ٢٠٠٤) .

[٧١]

واذا ما أخذنا بنظر الاعتبار تعدد المساهمات بأسماء أفراد العائلة عند التأسيس ، والاكتتاب فيصبح للشخص الطبيعي واقاربه نسبة عالية وهذا يؤدي الى الهيمنة على قرارات الهيئة العامة وذلك ما لوحظ من الناحية العملية حيث ان بعض الشركات واقعة تحت هيمنة عدد من المساهمين المنسوبين الى عائلة واحدة او عدة عوائل ولذا فانها عدت اقرب ما تكون الى شركة محدودة من هذا الجانب وهذا خلاف ما هو معروف في الشركات المساهمة التي تعرف بانها من شركات القاعدة العريضة اذ تزيد نسبة مساهمة الشخص الطبيعي او المعنوي في اسهمها من ٥٪ من رأس المال^(١) . وهذا يقلل الى حد ما سلبيات تركيز الاسهم بيد اشخاص محددين ، قد يمهد السبيل لقيام شركات قابضة تسيطر على بعض الشركات المساهمة .

ونحن نؤيد ابقاء نسبة مساهمة الشخص الطبيعي او المعنوي على ٥٪ من رأس المال في شركات الاستثمار المالي ، الا اننا لا نؤيد من جهة اخرى النسبة الضئيلة المعتمدة في مساهمة الشركات الاستثمارية في اسهم باقي الشركات . ونرى من الممكن زيادتها لتبلغ ٢٠٪ من رأسمال الشركات الاخرى ، وندعو المشرع العراقي الى تبني ذلك لكون ان رأس مال شركات الاستثمار المالي هو رأس مال ضخم قياسا بالشركات المساهمة الاخرى .

(١) انظر نص المادة (٢/ب) من نظام شركات الاستثمار المالي رقم (٥) لسنة ١٩٩٨ .

[٧٢]

المطلب الثالث : المؤسسات المالية وقانون المصارف العراقي الجديد :

عد قانون الشركات العراقي النافذ شركات الاستثمار المالي من المؤسسات المالية الوسيطة لأغراض قانون البنك المركزي العراقي (١) .

وجاء في قانون المصارف العراقي لعام ٢٠٠٤ الصادر بموجب امر سلطة الائتلاف الرقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٤ (٢) ، من جواز إصدار التراخيص للشركات التي تأسست بشكل هيئة اعتبارية واستنادا للقوانين العراقية وسجلت وفقا لها (٣) .

ويلاحظ على هذا النص انه جاء مطلقاً في حين ان قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل جاء بنص مقيد والذي اعتبر فيه شركات الاستثمار المالي شركات مساهمة فقط (٤) . حيث أن النص المذكور في قانون المصارف لم يُشِرْ الى نوع الشركة وانه سمح للمصارف با إنشاء مؤسسات مالية على شكل شركات دون ان يحدد نوع الشركة .

نعتقد ان التوجهات المالية تتطلب التوسع في الشركات المساهمة ولا يوجد مسوغ اقتصادي او مالي او قانوني في ظل هذه الظروف بالتوسع في انشاء شركات اخرى غير مساهمة وفقاً لما جاء في المادة المذكورة في قانون المصارف لعام ٢٠٠٤ . زد على ذلك انها تحتاج من الجهة القطاعية رقابة واسعة تغطي تشتها حتى وان كانت تابعة للمصارف ، عليه نقترح تقييد المطلق الذي جاء في

قانون المصارف وجعل الشركات التي تؤسسها المصارف او التي تصدر لها ترخيصاً

(١) (م ٩ / ثانيا) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

(٢) نشر قانون المصارف العراقي في جريدة الوقائع العراقية بالعدد (٣٩٨٦) أيلول ٢٠٠٤ .

(٣) (م ٣/٤) من قانون المصارف لعام ٢٠٠٤ .

(٤) (م ٢/١٠) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

[٧٣]

بعدها مؤسسات مالية ان تكون شركات مساهمة على سبيل الحصر دون سواها .

كما جاء في قانون المصارف بان لا يحق لاي شخص في العراق ممارسة اعمال استلام الودائع واموال اخرى قابلة للدفع عن الجمهور دون الحصول على ترخيص صادر عن البنك المركزي العراقي واستثنى من ذلك الاشخاص الذين يحصلون مقابل اصدار سندات الشركات او سندات دين الشركات على اموال مستحقة السداد من الجمهور واستخدام مثل تلك الاموال فقط لاغراض القيام باستثمارات لحسابهم الخاص (١) . ونعتقد ان هذا نص جيد وعملي

ولكن يلاحظ عليه انه يتعارض مع احكام قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل ولا يتفق ما جاء في المادة (٩) منه الذي عدّ نشاط شركات الاستثمار المالي هو توجيه المدخرات نحو الاستثمار في الاوراق المالية العراقية بما في ذلك الاسهم والسندات وحوالات الخزينة والودائع الثابتة (٢) .

وهذا لا يتفق مع بعض مواد وفقرات نظام شركات الاستثمار المالي رقم (٥) لسنة ١٩٩٨ حيث جاء بهذا النظام من ان نشاط شركات الاستثمار المالي وردت على سبيل الحصر (٣) ، ولا يوجد ما يشير في نشاط هذه الشركات على العمل المصرفي وفقا للمادة المذكورة سلفاً في قانون المصارف . لذا نقترح ان يتبنى المشرع العراقي ما جاء في قانون المصارف بالسماح لشركات الاستثمار المالي من ان يكون العمل المصرفي احد اوجه نشاطات هذه الشركات بالاضافة الى ما جاء من قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل ونظام شركات الاستثمار المالي

(١) المادة (٣/٢/ب) من قانون المصارف العراقي لعام ٢٠٠٤ .

(٢) المادة (٩/اولا) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

(٣) المادة (٤) والمادة (٥) من نظام شركات الاستثمار المالي رقم ٥ لسنة ١٩٩٨ .

رقم ٥ لسنة ١٩٩٨ . وان يشير قانون المصارف صراحةً الى شركات الاستثمار المالي في المادة ٣ / ٢ / ب وليس كما ورد في هذه المادة بالاشارة دلالة الى تلك الشركات .

ويلاحظ ان قانون المصارف الصادر بموجب امر سلطة الائتلاف الرقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٤ قد اعطى البنك المركزي العراقي (الجهة القطاعية) صلاحيات تكاد تكون مطلقة وصارمة (١) .

في الوقت الذي علق قانون الشركات العراقي تدخل الجهة القطاعية بموجب الامر رقم ٦٤ لسنة ٢٠٠٤ (٢) . وهذا فيه من التناقض مالا يسمح بوجود الفكرتين معاً في آن واحد .

عليه نقترح ان يتبنى المشرع العراقي من اتخاذ مبداءً وسطاً لا كما جاء في قانون المصارف بتلك الصرامة والصلاحيات المطلقة ، ولا كما جاء في قانون الشركات النافذ بتعليق دور الجهة القطاعية من خلال تعليق المادة (١٨) منه .

(١) المادة (٥٣ ، ٥٤ ، ٥٥) من قانون المصارف رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٤ .

(٢) علق قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل الصادر بموجب امر سلطة الائتلاف رقم ٦٤ لسنة ٢٠٠٤ المادة (١٨) من القانون المذكور وبهذا تم تعليق الجهة القطاعية المتمثلة بالبنك المركزي العراقي .

[٧٥]

المبحث الرابع

أسواق المال في العراق

بعد دخول قانون الشركات رقم ٣٦ لسنة ١٩٨٣ حيز التنفيذ لعب المصرف الصناعي ومن خلال (مكتب تداول الاسهم) دوراً واضحاً في تنظيم تداول اسهم الشركات المساهمة لكن ازدياد عدد الشركات المساهمة في العراق ونمو رؤوس اموالها ، وتزايد إقبال القطاع الخاص على التعامل بالاسهم الى الحد الذي وصل فيه هذا التعامل الى مرحلة متقدمة بحيث لم يعد بالامكان تجاهله مما استدعى وجوب تنظيمه في إطار قانوني يسمح بتداول الاسهم تحت سقف واحد من خلال ايجاد سوق منظمة يتم التعامل فيها على وفق القواعد والمفاهيم والاسس الحديثة المتعارف عليها في اسواق الاوراق المالية^(١) .

وعلى هذا اصدر المشرع العراقي القانون رقم ٢٤ لسنة ١٩٩١ (قانون سوق بغداد للاوراق المالية)^(٢) والنظام الداخلي لسوق بغداد للاوراق المالية^(٣) . والى جانب هذا هناك

شركات غير مشمولة باحكام قانون سوق بغداد للاوراق المالية وذلك لعدم توفر شروط الانتماء لسوق بغداد فان هذه الشركات يتم تداول اسهمها في سوق عرفي لا يتحدد بمكان معين يعرف بالسوق الموازي .

(١) استاذنا الدكتور عباس مرزوك العبيدي ، التصرف بالاسهم والحصص في الشركات بيعاً او هبة ، مصدر سابق ، ص ١٢٦ .

(٢) نشر القانون المذكور في الوقائع العراقية ٣٣٦٧ الصادر بتاريخ ١٩/٨/١٩٩١ .
(٣) نشر النظام الداخلي في الوقائع العراقية العدد ٣٦٥٢ في ١٣/١/١٩٩٧ حيث اصدر استنادا الى الفقرة (ج) من العدد أولاً من المادة (٢٦) من قانون سوق بغداد بعد انشاء النظام الداخلي السابق .

[٧٦]

وتأسيساً على ما تقدم سأتناول هذا المبحث في مطلبين سيكون الاول سوق العراق للاوراق المالية وسيكون المطلب الثاني عن السوق الموازي .

المطلب الأول : سوق العراق للأوراق المالية :

وهو سوق التداول او البورصة الذي يلتقي فيه المستثمرون والسماسرة (الوسطاء) لاجراء تداول الاسهم والسندات وفيه يتم ايصال المستثمرين والبايعين اما مباشرة او عن طريق الوسطاء ، وتشرف ادارة السوق على تنظيم تداول الاسهم وعمل الوسطاء ، وعمليات تحويل ملكية الاسهم والسندات ويتم كل هذا وفق آلية محددة بموجب قانون السوق ونظامه الداخلي (١) .

لقد أسس سوق بغداد للاوراق المالية بموجب القانون رقم ٢٤ لسنة ١٩٩١ ، بموجب قرار مجلس قيادة الثورة المنحل المرقم (٢٦٨) في ٦ / ٨ / ١٩٩١ (٢) . ويتمتع السوق بالشخصية المعنوية

وبالاستقلال المالي والإداري ويجدر التأكيد على أن افتتاح سوق بغداد بتاريخ ١ / ٤ / ١٩٩٢ ، وقد ألزم قانون سوق بغداد جميع الشركات المساهمة التي يبلغ رأسمالها المدفوع (٥٠٠) ألف دينار بالانتماء إلى السوق (٣) .

(١) د. عبد المطلب الهاشمي ، مصدر سابق ، ص ٧٤ .

(٢) نشر نص القانون في الوقائع العراقية ، العدد ٣٣٦٧ بتاريخ ١٩ / ٨ / ١٩٩١ .

(٣) المادة (٨ / أ) من قانون سوق بغداد للأوراق المالية ذي الرقم ٢٤ لسنة ١٩٩١ .

[٧٧]

كما أجاز للشركات المساهمة الأخرى التي يقل رأسمالها عن ذلك أن تقدم طلباً بقبولها في السوق على أن تكون قد نشرت حساباتها الختامية لسنتين متتاليتين (١)

بينما أكد النظام الداخلي لسوق بغداد على وجوب نشر الشركة لحساباتها الختامية لسنة كاملة مدققة حسب الأصول لكي يكمل تداول أسهمها في السوق (٢) . وأكدت المادة (٤ / أ) من النظام الداخلي على اكتساب الشركة العضوية في السوق اعتباراً من تاريخ أداء التزاماتها المالية هذا في الوقت الذي قضت المادة (٤ / ثانياً) منه بأن يبدأ تداول أسهم الشركة بعد مضي (١٥) يوماً من اكتسابها عضوية السوق (٣) . ومن الجدير بالإشارة إليه أن

النظام الداخلي لسوق بغداد للأوراق المالية صدر استناداً الى الفقرة (ج) من البند اولا من المادة (٢٦) من قانون سوق بغداد للأوراق المالية ذي الرقم ٢٤ لسنة ١٩٩١ . ويقتصر التداول فيه على الشركات المساهمة العراقية التي يقرر مجلس السوق قبول تداولها ، ولذلك تم اصدار التعليمات التنظيمية لتداول الاوراق المالية استناداً للبند (اولا - د) من المادة ٢٦ من قانون السوق .

ثم بعد ذلك توقف عمل سوق بغداد للأوراق المالية عن نشاطاته واستحدثت سوق اوراق مالية جديدة بموجب القسم (٢ / ١) الصادر عن سلطة الائتلاف المؤقتة بالرقم ٧٤ في ١٩ نيسان ٢٠٠٤ (٤) يسمى سوق العراق للأوراق المالية (٥) .

(١) المادة (٨/ثانيا) من قانون سوق بغداد .

(٢) المادة (١/ثالثا) من النظام الداخلي لسوق بغداد .

(٣) د. عباس مرزوك العبيدي، التصرف بالاسهم والحصص في الشركات بيعاً او هبة، مصدر سابق، ص ١٢٨

(٤) نشر الامر رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ في جريدة الوقائع العراقية بالعدد ٣٩٨٦ أيلول ٢٠٠٤ .

(٥) انظر القسم ١/٢٢ من الامر رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ .

[٧٨]

ويلاحظ ان سوق العراق سمح للشركات المساهمة وغير المساهمة بالانتماء الى السوق وتداول اسهمها بدون تحديد رأس مال تلك الشركات (١) . حيث جاء على خلاف ما جاء في قانون سوق بغداد للأوراق المالية الذي الزم بان تكون الشركة المنتمية الى السوق شركة مساهمة ورأس مالها لا يقل عن (٥٠٠٠٠٠) خمسمائة الف دينار . مع جواز للشركات المساهمة الاخرى التي يقل رأس مالها عن ذلك بالانتماء الى السوق وفق شروط معينة .

ونعتقد ان سبب ذلك يعود الى ان الشركة المساهمة بموجب تعديل قانون الشركات العراقي اصبح رأس مالها لا يقل عن (٢٠٠٠٠٠٠) مليونين دينار ولا يقل الحد الأدنى لرأس مال شركة محدودة المسؤولية عن مليون (١٠٠٠٠٠٠) دينار وان اية شركة اخرى لا يقل عن (٥٠٠٠٠٠) خمسمائة الف دينار وبالتالي اصبح وجود شرط كالشرط الموجود في قانون سوق بغداد للأوراق المالية الملغي ليس له مسوق قانوني (٢) .

وياحبذا لو ضمنت ادارة سوق العراق للأوراق المالية النظام الداخلي للسوق الذي لا زال مشروع نظام من جعل الشركات المنتمية لسوق العراق المالية شركات مساهمة فقط دون سواها ، لكون هذه الشركات ذات رأس مال عالي جداً قياساً الى الشركات الأخرى .

(١) انظر القسم (٥) المادة (١/ أ ، ب) .

(٢) انظر نص المادة (٢٨) من قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ معدل .

[٧٩]

وندرج اهم العمليات والمؤشرات عن سوق العراق للاوراق المالية^(١) :

- عدد الشركات المدرجة لغاية شهر أيلول ٢٠٠٥ (٨٥) شركة مساهمة خاصة ومختلطة .
 - عدد الشركات المتداول اسهم
 - ها (٥٦) شركة مساهمة .
 - معدل عدد الاسهم المتداولة (٣.٢٢٩.٥٠٧.٣٨٥) مليار سهم .
 - بلغ حجم التداول (٢٢.٨٣٧.٧٨٠.٢٩٨) مليار دينار .
- كما يلاحظ ايضا على سوق العراق للاوراق المالية نظمه ووسائل مناهجه لتحقيق تداول سهل وسريع داخل قائمة السوق متواضعة حيث يتبع السوق نظام تداول أولي وعمليات تحويل ملكية الاسهم بطيئة قد تستغرق أكثر من اسبوع والرقابة تبدو ضعيفة . عليه نرى من الضروري وضع نظام يسرع من عملية نقل الاسهم التي تشتري خلال فترة قصيرة لكي يتم تداول الاسهم مرة اخرى .
- حيث لاحظنا ان معدل دوران السهم لشهر أيلول (١.٣) وهي حركة بطيئة جدا تدل على قلة تداول الاسهم داخل السوق . إن تطور التشريعات والتنظيمات والاساليب التي تنظم مصالح اطراف العملية الاستثمارية وفق المعايير الدولية هو هدف أساسي مهم نرى من الضروري في التعجيل بتنفيذه خاصة اذا ما عرفنا الحجم العالي للاموال والاسهم المتداولة داخل سوق العراق للاوراق المالية سيما ان هذا السوق قد انظم الى اتحاد البورصات الآسيوي - الأوربي في أيلول ٢٠٠٥^(٢) .

(١) التقرير التاسع لسوق العراق للاوراق المالية ، أيلول ٢٠٠٥ ، ص ٩ .

(٢) خبر منشور في جريدة الوطن يوم ٢٩/٩/٢٠٠٥ في صفحة اقتصاديات .

كما يلاحظ ان على الرغم من صدور قانون الاستثمار الاجنبي بموجب الامر رقم ٣٩ لسنة ٢٠٠٣ وصدور قرار مجلس الوزراء بالسماح لغير العراقيين بالتداول في سوق العراق للاوراق المالية^(١) .. الا ان هذا الامر وقرار مجلس الوزراء الخاصين بالسماح للاجانب بالتعامل في سوق العراق للاوراق المالية لا زال ذلك معطل من الناحية العملية . عليه ندعو ادارة سوق العراق للاوراق المالية بتفعيل ما جاء بالامر ٣٩ لعام ٢٠٠٣ وقرار مجلس الوزراء والسماح للأجنبي بالتعامل مع سوق العراق للأوراق المالية لما له من تأثير في دفع عجلة الاقتصاد الوطني الى الأمام .

المطلب الثاني : السوق الموازي :

يمكن تعريف السوق الموازي بانه سوق عرفي لا يتحدد بمكان معين ويتم التعامل فيه باسهم الشركات غير المشمولة بأحكام قانون سوق العراق للاوراق المالية والشركات المستثناة من هذه الاحكام والشركات التي لم تتوفر فيها شروط الانتماء لسوق العراق^(٢) . ويلاحظ ان قانون سوق العراق لم يضع شروطاً كالتى وضعها قانون سوق بغداد للاوراق المالية وبالتالي اصبح للشركات التي لا ترغب بالانتماء الى سوق العراق للاوراق المالية هي التي تتداول اسهمها في السوق الموازي ، كما يلاحظ ان قانون سوق العراق للاوراق المالية الزم الشركة المساهمة التي رفضت من الدخول والتعامل في سوق العراق للاوراق المالية ان ترسل

(١) نشر الامر رقم ٣٩ في جريدة الوقائع العراقية بالعدد (٣٩٨٠) في آذار ٢٠٠٤ .

صدر قرار مجلس الوزراء في شأن ذلك في ٢٩/٩/٢٠٠٥ بالرقم ١٢٧٦٩/٤٦/١ .

(٢) استاذنا الدكتور عباس مرزوك العبيدي ، التصرف بالاسهم والحصص بيعاً او هبة ، مصدر

سابق ، ص ١٣٩ .

اخطاراً الى السوق او اية سلطة اخرى ، حيث يمكن للهيئة المؤقتة للسندات وسوق الاوراق المالية تحديد التاريخ والكمية والسعر والشروط الاخرى واطراف الصفقة في اوراقها المالية وطبقاً للانظمة التي تفرضها الهيئة . وعن طريق قرار امر صادر ، يجوز للهيئة فرض متطلبات على الشركة المساهمة عند التقديم للحصول على موافقة للتعامل التجاري في السوق واجراء التعاملات الورقية^(١)

وما تجدر الإشارة اليه ان السوق الموازي يمارس أعماله من خلال مكاتب الوساطة في بعض المصارف في بغداد وهذه العملية ما زالت غير دقيقة وليس لها نظام محدد ملزم ، وغير خاضعة بشكل عملي لاي جهة رقابية رسمية محددة(٧) . وكثيراً ما تشوبها التجاوزات والاجتهادات الشخصية مما الحق ضرراً مادياً ومعنوياً لاطراف العلاقة الاستثمارية لذا نقترح تنظيم ذلك باعتماد أسس والية العمل وفقاً لنظام تقررته وزارة المالية بخصوص هذا السوق .

ونقترح السماح لشركات الاستثمار المالي بعمليات التنفيذ وفتح مكاتب متخصصة لذلك الامر الذي يحقق الثقة والامان للمستثمرين .

(١) انظر نص المادة (٨) من القسم الثالث من قانون سوق العراق للاوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ .

(١) د. عبد المطلب الهاشمي ، مصدر سابق ، ص ٧٣ .

[٨٢]

الفصل الثاني

نشاط شركات الاستثمار المالي في العراق

تمهيد وتقسيم :

لقد حدد المشرع العراقي في المادة (٩ / أولا) من قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل نشاط شركات الاستثمار المالي وهو توجيه مدخراتها

نحو الاستثمار في الاوراق المالية العراقية بما في ذلك الاسهم والسندات وحوالات الخزينة والودائع الثابتة ووضحت المادة (٤) بفقراتها الست والمادة (٥) من نظام شركات الاستثمار المالي رقم (٥) لسنة ١٩٩٨ الصادر عن وزارة المالية بشيء من التفصيل مضمون ما جاء في المادة (٩ / أولا) من قانون الشركات النافذ وعلى ضوء ذلك نرى من الضروري تقسيم هذا الفصل الى ثلاثة مباحث سوف نبحت في الاول ادارة المحفظة الاستثمارية ومن ثم نبحت في الثاني عقود الاستثمار ووسائل تسوية منازعات اطرافها . ونعززهما بالاعمال الاستثمارية الاخرى لشركات الاستثمار المالي في العراق في المبحث الثالث .

[٨٣]

المبحث الأول

إدارة المحفظة الاستثمارية

تبني المشرع العراقي ولاول مرة اعتبار ادارة المحفظة الاستثمارية احد أوجه نشاط شركات الاستثمار المالي في العراق وذلك في نظام شركات الاستثمار المالي رقم (٥) لسنة ١٩٩٨ (١) .

إن محفظة الأوراق المالية تعني تجميع الاسهم وفق أسس علمية دقيقة لانه بناء على تلك الاسس يتخذ القرار الاستثماري وهي ايضا التي يعول عليها في إدارة محفظة الأوراق المالية .

فادارة المحافظ الاستثمارية تقوم على اسس وقواعد توازن بين المخاطر والعوائد . ولقد تطورت المعرفة في مجال الاستثمار في الأوراق المالية في منتصف القرن الماضي على اثر ظهور نظرية المحفظة وما آلت اليه من تقديم مبادئ وأسس وحقائق علمية تساعد في تعظيم العائد وتقليل المخاطر(٢) .

(١) نصت المادة (٤/ج) من نظام شركات الاستثمار المالي رقم ٥ لسنة ١٩٩٨ على (للشركة بموافقة البنك المركزي العراقي ممارسة الاعمال التالية :

ج - ادارة المحافظ الاستثمارية لحسابها او لحساب الغير وحسب رغبات اصحابها المشروعة والاتفاقات المعقودة معهم) .

(٢) د. وارد نجم عبدالله ، ادارة محفظة الأوراق المالية ، دراسة تطبيقية في سوق المال العراقي ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، أطروحة دكتوراه ، ١٩٩٢ ، ص ١٨ .

[٨٤]

وعلى هذا الاساس نرى تقسيم هذا المبحث الى ثلاثة مطالب الاول تعريف المحفظة الاستثمارية ومن ثم ادارتها في المطلب الثاني وتعزيزهما بشروط ادارة المحفظة في المطلب الثالث .

المطلب الأول : تعريف المحفظة الاستثمارية :

للمحفظة مفهومان احدهما واسع والآخر ضيق ، فالمفهوم الواسع هو مجموعة الاصول المختلفة التي يملكها الفرد سواء كانت تلك الاصول تمثل عقارات او اسهم وسندات او أية اصول أخرى كالذهب والسلع المختلفة . اما

المفهوم الضيق فهو المفهوم المتخصص الذي يقتصر على الاستثمار بالاوراق المالية^(١) . ومن الجدير بالإشارة إليه ان المحفظة الاستثمارية نظرية قدمها ماركو تينز بما يسمى (بنظرية محفظة الاوراق المالية) بين فيها ان عملية اختيار المحفظة تقسم الى مرحلتين ، الاولى تبدأ بالمشاهدة في مجالات الاستثمارات المالية وتنتهي في تكوين تصور اولي عن الاداء المستقبلي للاستثمارات المتاحة والمرحلة الثانية تبدأ بتكوين تصور معقول حول الاداء المستقبلي وتنتهي باختيار المحفظة^(٢) .

ولوحظ ان المحفظة الاستثمارية تبدأ عملية انشائها بمعرفة المستثمر واهدافه واغراضه من الاستثمار ومدى قدرته على تحمل المخاطر والاطر الزمني المناسب له واحتياجاته الى الدخل والعملية التي يريد الاستثمار بها وتوقعاته من الاستثمار .

(١) د. محمد صالح جبر ، الاستثمار بالاسهم والسندات ، مصدر سابق ، ص ٢٣٤ .

(٢) د. محمد علي ابراهيم العامري ، استخدام مضاعف الارباح وتقييم الاستثمار بالاسهم العادية - دراسة تطبيقية ، بحث منشور في مجلة العلوم الاقتصادية ، كلية الادارة والاقتصاد ، م ٧ عدد ٢٠ ، عام ١٩٩٩ ص ٧٢ .

ان هذه المعلومات تحدد المزيج الاستثماري الذي يتفق مع متطلباته واحتياجاته التي تركز على عملية الموازنة بين العائد والمخاطر بغية تأمين أعلى نسبة عائد مع تقليل المخاطر^(١) .

وتعرف المحفظة الاستثمارية ، بأنها عبارة عن اوراق مالية يمسكها المستثمر او تمسكها البيوت المالية المتمثلة بالمصارف ، وتعرف على انها

مجموعة مؤلفة من حقوق الملكية المكونة من الموجودات المالية التي يرمي المستثمر استثمار موارده المالية فيها^(٢) .

ويعرف جانب من الفقه المحفظة الاستثمارية (بأنها محفظة تحتوي على الاوراق المالية التي يتم الاستثمار من خلالها وهي تمثل أصلا من الاصول المتداولة اذ يمكن بيعها في أي وقت لتحقيق ارباح الاستثمار ، وتتضمن المحفظة اسهم وسندات وأذونات الخزانة ... الخ)^(٣) .

ويعرفها جانب اخر من الفقه بأنها الوضع الذي تأخذه موجودات المستثمر نتيجة توظيف امواله في نوعين او اكثر من الموجودات المادية ومن ثم ، فان المحفظة المالية تنشأ عندما تكون هذه الموجودات اوراق مالية^(٤) .

(١) فن تكوين محفظة استثمارية شخصية يعتمد على اهداف العميل وقدرته على المخاطرة ، بحث منشور مجلة المجلة ، العدد ١٨١٠٩٧ ، ٢٤/٢/٢٠٠١ ، ص ٥٠ .

(٢) Philippatos , Ggroe C. finaneial Management theory and technique , Holden day INC. California , ١٩٧٣ , p٤٠٨ .

(٣) د. محمد محمود عبد ربه ، طريقك الى البورصة ، مخاطر الاعتماد على البيانات المحاسبية عند تقييمك للاستثمار في سوق الاوراق المالية ، الدار الجامعية ، ٢٠٠٠ ، ص ١٦ .

(٤) د. وارد نجم عبدالله ، مصدر سابق ، ص ٣٥ .

[٨٦]

وكما عرفت المحفظة الاستثمارية بأنها مجموع الاوراق المالية التي تستثمر فيها المؤسسات المالية اموالها ويمثل عائد المحفظة المصدر الرئيسي الذي تعتمد عليه في مواجهة الالعباء الاساسية مثل سداد الفوائد المتحققة على الودائع واجراءات الارباح المحتجزة^(١) .

وعموماً وعلى ضوء ما تقدم من الممكن اعطاء تعريف المحفظة الاستثمارية بأنها مجموعة الاسهم والسندات والاوراق المالية الاخرى التي يحتفظ بها شخص او شركة لاغراض الاستثمار وفقاً للاتفاق المبرم بين المستثمر ومدير المحفظة مقابل عمولة محددة او نسبة من الأرباح .

ومن الجدير بالذكر ان حوافظ شركات الاستثمار المالي تقسم من حيث تكوينها الى ثلاثة اقسام ، الاول الحوافظ ذات التكوين الثابت ، والثاني الحوافظ ذات التكوين شبه الثابت ، اما القسم الثالث فهو الحوافظ ذات التكوين المرن (٢) .

الحوافظ ذات التكوين الثابت ، هي تلك التي تخضع في تكوينها لقواعد ثابتة او جامدة . فانها وفقاً لهذه القواعد يتحدد تكوين حافضة شركات الاستثمار اثناء تأسيسها عن طريق الهيئة العامة وذلك بان تصادق هذه الهيئة على قائمة الاوراق المالية التي تم اختيارها لتكوين حافضة الشركة منها ، وتعد القائمة جزء من التعليمات الداخلية للشركة .

(١) د. منير ابراهيم هندي ، ادارة البنوك التجارية ، المكتب العربي الحديث ، الطبعة الثانية ،

١٩٩٦ ص ٢١٩ .

(٢) د. حسني المصري ، شركات الاستثمار ، مصدر سابق ، ص ٢٢٠ .

ويلاحظ ان هذا الاسلوب يفقد مديرو شركة الاستثمار حريتهم في إدارة حافظتها ، مما يعرضها لنتائج خطيرة احياناً . ومن هذه النتائج السلبية ، ان الشركة قد تلزم بادارة المحفظة المالية بكل اوراقها المالية المصادق عليها حتى ولو كانت بعض هذه الاوراق لا تدر أرباحاً طالما ان هذه الاخيرة واردة في

القائمة المصادق عليها من قبل الهيئة العامة^(١) . أي ان الشركة ملزمة بإدارة جميع اوراق حافظتها الواردة في القائمة التي صادقت عليها هيئتها العامة .

اما الحواظ ذات التكوين شبه الثابت فيقصد بها الحواظ التي يخضع تكوينها لقواعد اقل جمودا من تلك التي يخضع لها التكوين الثابت اذ يجوز لشركات الاستثمار اختيار بعض الاوراق المالية التي تتكون منها حافظتها من بين الاوراق المالية الاخرى التي تتضمنها القائمة المحددة في نظام الشركة^(٢) ، بمعنى انها تكون مجبرة على تكوين الحافظة من الاوراق المالية الواردة في القائمة متى قام المدراء ببيع ورقة مالية من الاوراق المالية المكونة للحافظة فعلاً فانهم يلتزمون باعادة استخدام المبلغ المستحصل من البيع في شراء أي ورقة اخرى ورد ذكرها في القائمة .

ويلاحظ على هذا الاسلوب انه يؤدي الى تخفيف درجة جمود الحافظة الا انه يثير بعض العقبات التي تحد من حرية المديرين في ادارتها . لانه يلزمهم باستخدام عائد البيوع برمته في شراء الاوراق المالية محل الاوراق المالية المباعة في

(١) د. حسني المصري ، شركات الاستثمار ، مصدر سابق ، ص ٢٢١ - ٢٢٢ .

(٢) Lagarde (G.) : les socites dinvestissement et cordonnance No. ٢٧١٠ , du ٢ , November , ١٩٤٥ , Revue de Droit Social , gannee , No. ٤ , April , ١٩٤٦ , p١٢٥ .

تكوين الحافظة ، وذلك في مدة قصيرة يحددها نظام الشركة . ويؤدي هذا التقييد المزدوج (الكمي والزمني) الى نتائج سيئة ، اذ يجبر المديرون على ابرام

الصفقات وهم في استعجال من امرهم وبالتالي لا يحسنوا اختيار الاوراق المالية البديلة .

اما الحوافظ ذات التكوين المرن وهي التي يخضع في تكوينها لقواعد مرنة اذ يجوز لشركات الاستثمار اختيار الاوراق المالية والتي هي ضمن القائمة الاصلية ويكون الى جانب هذه القائمة قائمة اخرى فرعية تضمن الاوراق المالية التي يجوز ادراجها في القائمة الاصلية ولكن بشروط معينة يحددها نظام الشركة . وهذا النوع من الحوافظ يتميز بالمرونة اذ ان كثرة الاوراق المالية في القائمة وخاصة (القائمة الفرعية) يمنح الادارة مرونة كبيرة تجعل من السهل تحريكها كلما تطلبت الظروف ذلك^(١) .

(١) Ravel (R.) les societes d investissement , Etude juridique Economique etsinancieue libraie Receuil sirey du Receuil sirey , Paris , ١٩٥٩ , p٢١ .

[٨٩]

المطلب الثاني : إدارة المحفظة الاستثمارية :

تخضع المحفظة الاستثمارية لإدارة شخص مسؤول عنها يسمى مدير المحفظة الاستثمارية ، فقد يكون هذا المدير وكيلاً بالعمولة لإدارتها بمقتضى اتفاق بينه وبين المالك على مقدار العمولة كأن يكون نسبة محددة من مقدار الربح الصافي للمحفظة او قد يكون أجر شهري ثابت ومحدد ، وقد يتولى إدارة المحفظة مالكاها (١) . ويهدف مدير المحفظة سواء كان مالكا او وكيلا بالعمولة من خلال ادارة المحفظة الاستثمارية الى الحصول على اعلى مردود واقل خطورة في اقصر فترة . ان القرار الذي يتخذه المدير يسمى القرار الاستثماري .

ويعتمد هذا القرار على عاملين ، هما العائد والمخاطر (٢) . ويرى جانب من الفقه بان هناك عامل اخر يضاف الى العاملين السابقين هو عامل المنفعة حيث من خلال تفعيل هذا العامل يمكن المستثمر الحصول على منفعة اكبر وبالتالي تحقيق فوائد أعلى (٣) . ونعتقد ان عامل المنفعة الذي جاء به صاحب الرأي السابق هي ليست بعامل جديد آخر لان المنفعة والعائد هما مصطلحان لمفهوم واحد ، وقد يكون مدلول المنفعة قانونياً ومدلول العائد اقتصادياً .

(١) د. محمد مطر ، ادارة الاستثمارات ، الاطار النظري والتطبيقات العملية ، عمان ، ط ١ ، ١٩٩٣ ، ص ١٠٣ .

(٢) د.اسعد حميد العلي ، بناء المحفظة الكفوءة من الاسهم العادية ، دراسة تطبيقية في سوق بغداد للاوراق المالية ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، رسالة ماجستير ، ١٩٩٧ ، ص ٨٧ .

(٣) د. وارد نجم عبدالله ، مصدر سابق ، ص ٣٦ .

[٩٠]

وتأسيساً على ما تقدم ان ادارة المحفظة الاستثمارية واتخاذ القرارات الاستثمارية تتأثر بالمفاهيم الاساسية : العائد والمخاطر والتنويع وتعتمد شركات الاستثمار المالي عدة خطوات في ادارة المحفظة الاستثمارية سواء كانت لحسابها او لحساب الغير وتختلف هذه الخطوات من شركة استثمار الى اخرى بحسب اسلوب الادارة وحجم الاموال المستثمرة . ولا يوجد نمط واحد للخطوات الواجب اتباعها وتسلسل ترتيبها ، اذ ان طبيعة عمل هذه الخطوات متداخلة ومتشابكة مع بعضها البعض (١) .

وتتمثل اهم خطوات ادارة المحافظ الاستثمارية بما يلي :

{ ١ } : وضع الاهداف الاساسية التي تسعى شركات الاستثمار المالي الى تحقيقها : على ان تكون هذه الاهداف واضحة ومحددة من حيث الكم والنوع والوقت والمكان

اذ يتم اختيار الورقة المالية التي تتناسب مع اهداف المستثمر (٢) . وتختلف اهداف شركات الاستثمار المالي باختلاف اوليات واحتياجات المستثمرين فاذا كان المستثمر من ذوي الدخل المحدود يعتمد اعتمادا رئيسا على مصدر واحد لدخل ثابت ، فهذا المستثمر يكون ميالاً الى تجنب المخاطر في استثماراته لذلك يحدد الورقة المالية ذات العائد المضمون كالسندات والاسهم الجيدة التي تتمتع بصفات الربحية المناسبة والنمو المستقر واستقرار اسعارها في سوق التداول (٣) .

(١) د. محمد محمود عبد ربه ، مصدر سابق ، ص ١٧ .

(٢) د.زياد رمضان ، مصدر سابق ، ص ٢٨٩ .

(٣) د. محمد محمود عبد ربه ، مصدر سابق ، ص ٦٩ .

[٩١]

أما إذا كان المستثمر من ذوي مصادر الدخل المتنوعة ويرغب في استثمار هذه الاموال الفائضة لتحقيق ربح سريع أي استثمار قصير الاجل فهو اما ان يكون من الاشخاص الذين يقبلون مواجهة المخاطر فيقبل على شراء اسهم الشركات التي

توقع ربحا عاليا وسريعا او من الاشخاص الذين يتجنبون المخاطرة العالية ، فهو يقبل تنويع استثماراته بتشكيل محفظة قوامها شراء متنوع في سندات الشركات الجيدة واسهمها تتميز بسمعة مالية جيدة وسجل تاريخي حافل بالارباح وادارة جيدة وجهاز وظيفي كفوء واهداف واضحة واستقرار في اسعار اسهمها في اسواق الاوراق المالية^(١) .

{٢} : تحليل الطرق الاقتصادية المالية والمستقبلية : (على الرغم من عدم امكانية اجراء تنبؤات دقيقة عن الظروف الاقتصادية العامة كأسعار الفوائد ومعدلات التضخم الا انه يمكن استخدام هذه التنبؤات كمؤشرات تساعد على اتخاذ القرار الرشيد)^(٢) .

فاذا ما توقعت شركة الاستثمار المالي ارتفاعاً في اسعار الفوائد مثلاً خلال المدة القادمة فانها لن تقوم باي عملية شراء للاوراق طويلة الاجل وقد تكتفي بشراء اوراق مالية تستحق قبل الوقت المتوقع لارتفاع اسعار الفائدة (٣) .

(١) د. محمد محمود عبد ربه ، مصدر سابق ، ص ٦٩ .

(٢) سهام سواوي طعمة ، مصدر سابق ، ص ١٢٨ .

(٣) د. زياد رمضان ، مصدر سابق ، ص ٢٩٠ .

[٩٢]

{٣} : دراسة ظروف شركات الاستثمار الداخلية في المجالات التالية (١) :

أ. التنسيق بين متطلبات الربحية ومتطلبات السيولة لايجاد التوازن بينهما .

ب. تحديد النسب المقبولة من المخاطر بالنسبة لشركات الاستثمار المالي اذ تعتمد هذه النسبة على ما يأتي :

- اولاً : مستوى الطلب على القروض . فاذا كان مستوى الطلب على القروض قوياً فليس من الحكمة ان تستثمر اموالها في اوراق مالية ذات مخاطر عالية والعكس صحيح ونحن نؤيد هذا الرأي طالما ان هناك مجال استثماري مضمون مثل الإقراض .
- ثانياً : توفر الخبرات والمهارات المتخصصة في عمليات الاستثمار . فاذا لم تكن للشركة المهارات والخبرات فمن الافضل لها ان تحدد نسبة أقل من المخاطر المقبولة .

- ثالثاً : وجود هامش أمان يعني الاستثمار في الاوراق المالية الجيدة فقط ، والعكس صحيح(٢) .

{٤} : وضع السياسات العامة المختلفة للمحفظة الاستثمارية . ان هذه السياسات تمثل الاطار العام الذي يعتمد عليه القائمون في ادارة المحفظة الاستثمارية وتشمل هذه السياسات ما يلي(٣) :

(١) د. زياد رمضان ، مصدر سابق ، ص ٢٩١ .

(٢) د. محمد محمود عبد ربه ، مصدر سابق ، ص ٢٩١ .

(٣) مجلة المجلة ، مصدر سابق ، ص ٤٠ .

[٩٣]

أ. تحديد حجم المحفظة : اذ يعتمد على مستوى الطلب على القروض وكذلك تعتمد على مقدار الربح المتوقع تحقيقه من تكوين المحفظة .

ب. وضع أسس تنويع الاوراق المالية المكونة للمحفظة : وينبغي ان تراجع هذه الاسس واعادة دراستها بين حين واخر على ضوء المستجدات والمتغيرات في الظروف السياسية والاقتصادية وظروف السوق .

ج. عمليات البيع والشراء : ينبغي على الادارة وضع ضوابط وسياسات عامة لعمليات الشراء والبيع لما لهذه العمليات من تأثيرات مباشرة في نتائج اعمال المحفظة ومن الامثلة على هذه السياسات عدم البيع اثناء انخفاض اسعار الاسهم في السوق المالي ، وعدم الشراء في اثناء ارتفاع اسعار الاسهم في السوق المالي ، وزيادة كميات البيع في فترات ارتفاع الاسعار وعند توقع انخفاض او زيادة

كميات الشراء في فترات هبوط الاسعار وعند توقع ارتفاعها وعدم اجراء أي عملية بيع في اثناء انتشار حالات الذعر في السوق المالي^(١) .

{ ٥ } : التنفيذ والمتابعة : ويقصد بالتنفيذ هو القيام بعمليات البيع والشراء الفعلية لمحتويات المحفظة وفقاً للأهداف المحددة والسياسات العامة الموضوعية .

وعلى شركات الاستثمار المالي التأكيد على اعطاء التخويل للمدير بما يوفر له المرونة في اداء عمله لكي يستطيع اتخاذ القرارات الاستثمارية بالسرعة اللازمة وفي الوقت المناسب^(٢) .

(١) د. زياد رمضان ، مصدر سابق ، ص ٢٩٢ .

(٢) د. محمد محمود عبد ربه ، مصدر سابق ، ص ٢١ .

[٩٤]

وكذلك تقوم شركات الاستثمار المالي بعملية المتابعة وتقييم الاداء حتى تطمئن الى كفاءة ادارة المحفظة وحتى تستطيع اكتشاف الاخطاء قبل وقوعها او الحيلولة دون توسعها بعد وقوعها^(١) .

ومن الجدير بالاشارة الى ان شركات الاستثمار المالي في ادارتها للمحافظ الاستثمارية لحسابها او لحساب الغير ، يجب عليها الالتزام بنصوص القوانين وما نصت عليه من منع ممارسة بعض الاعمال التي تتعارض مع الغرض المحدد لهذه الشركات^(٢) . لان مخالفة هذه الاحكام قد يؤدي الى بطلان اعمالها وتحميلها المسؤولية .

المطلب الثالث : شروط إدارة المحفظة :

يرى اتجاه من الفقه وجوب توفر شرطين لكي يكون عمل شركات الاستثمار المالي متعلقاً بحافطة وقيم منقولة^(٣) .

١ . الشرط الأول : أن يكون للعمل صفة الإدارة .

يذهب جانب من الفقه الى ان كلمة الادارة لها مدلول عام يتسع ليشمل جميع العمليات الواردة على القيم المنقولة التي تريد الشركة ادراجها في حافظتها او

(١) د. محمد محمود عبد ربه ، مصدر سابق ، ص ٢٢ .

(٢) د. حسني المصري ، شركات الاستثمار ، مصدر سابق ، ص ١٧١ .

(٣) د. حسني المصري ، شركات الاستثمار المالي ، مصدر سابق ، ص ١٤٧ .

المدرجة فيها فعلاً ، سواء كانت هذه العمليات متمثلة في الشراء او البيع وسواء كانت نقداً او آجلة^(١) .

ويشترط الفقه في العمليات الاجلة ان تكون عمليات حقيقية ، بمعنى ان ترد عمليات الاسهم والسندات التي تهدف الشركة الى الحصول عليها فعلاً لادراجها في حافظتها وان ترد عمليات البيع على الاسهم والسندات فعلاً في الحافظة وتهدف الشركة الى اخراجها منها ، ويقتضى ذلك ان يكون الغرض من الشراء استلام الاسهم والسندات والغرض من البيع تسليم الاسهم والسندات وليس مجرد المحاسبة على فروق الاسعار في الاجل كما يفعل المضاربون (٢) .

ويعبر جانب اخر من الفقه عن ذلك بالقول بانه يجب ان تقع عمليات الشراء وبيع الاوراق المالية بوجه بات (٣) .

وتأسيساً على ما تقدم نستنتج من انه لا يجوز لشركة الاستثمار القيام بالعمليات الآجلة شراءً كانت او بيعاً ، متى كان الغرض منها مجرد تحقيق فروق الاسعار لاننا نعتقد ان ذلك يحمل طابع المضاربة من ناحية وانه لا يجوز لشركة الاستثمار القيام بعمليات اجلة تتعلق بشراء او بيع الاسهم والسندات على المكشوف من ناحية اخرى ، كما يمتنع عليها ان تشتري بالاجل الاسهم والسندات التي باعتها

(١) Senn (J.) : les societes d'investissement en Droit francais et compare , Naney , ١٩٥٦ , Paris , ١٩٥٧ , p١٢٠ .

(٢) اية الله العظمى الشهيد محمد باقر الصدر ، البنك اللاربوي في الاسلام ، دار التعارف للمطبوعات ، بيروت ، بدون سنة طبع ، ص ٨٣ .

(٣) د. عبد العظيم شرف الدين ، عقد المضاربة بين الشريعة والقانون ، مكتب الكليات الازهرية ، القاهرة ، ١٩٧٤ ، ص ٣٨ .

نقداً ، او ان تباع بالاجل الاوراق المالية التي ليست مملوكة لها وقت البيع لان هذه العمليات لا تعتبر عمليات ادارة محفظة .

٠٢ الشرط الثاني : أن ينصب العمل على القيم المنقولة .

الغرض الرئيسي لشركات الاستثمار المالي هو ادارة المحفظة الاستثمارية التي يجب ان تكون هذه المحفظة من القيم المنقولة دون سواها^(١).

لذلك يكون من الاهمية تحديد المقصود بهذه القيم التي ينصب عليها عمل شركات الاستثمار المالي .

يعرف جانب من الفقه القيم المنقولة بانها (اسم مشترك للاوراق المالية المتداولة في الاسواق المالية وهي أساسا الاسهم والسندات ويضاف الى ذلك حصص التأسيس وحوالات الخزينة)^(٢) .

(١) د. علي جمال الدين عوض ، عمليات البنوك من الوجهة القانونية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ١٩٦٠ ، ص ١١٢ .

(٢) د. أكثم الخولي ، دروس في الاوراق التجارية ، مطبعة نهضة مصر ، القاهرة ، ١٩٥٨ ، ص ٧ .

● لقد اوردنا تعريف السهم في المبحث الاول من الفصل السابق لهذه الرسالة في ص ٤٧ .

• ويعرف السند بانه (ورقة مالية او استثمار مالي ينطوي على تعهد صادر من مدين الى دائن لتسديد مبلغ معين في وقت محدد تدفع عليه فوائد دورية . د. محمد صالح جبر ، مصدر سابق ، ص ٢٠ . وقد اجاز المشرع العراقي تداولها في المادة (٨٣) من قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعـ_____دل لـ_____نة ٢٠٠٤ .

=

[٩٧]

ويرى جانب من الفقه ان بعض انواع حولات الخزينة لا يكون قابل للتداول لعدم قيدها وتداولها في سوق الاوراق المالية ومثلها الحولات التي تعطيها البنوك لاصحاب الودائع الثابتة^(١) .

= * يقصد بحصص التأسيس بانها (أسهم ليس لها قيمة اسمية لانها لا تدخل في تكوين رأس مال الشركة تمنح المؤسسين حقوقا في الحصول على نسبة معينة من الارباح الصافية للشركة) د. فوزي محمد سامي ، شرح القانون التجاري الاردني ، ج ٤ ، مصدر سابق ، ص ٧٠ .

وان موقف المشرع العراقي بصدد حصص التأسيس لم يرد لها ذكر في القانون ونعتقد ان سبب ذلك ان المشرع العراقي حرص في نصوص قانون الشركات النافذ على التمسك بمبدأ المساواة بين المساهمين ، وان المؤسسين لا بد ان يكونوا ضمن المساهمين باكتتابهم بنسبة معينة في الاسهم . ونعتقد ايضا ان سكوت القانون العراقي عن ذكر حصص التأسيس لا يعني السماح للشركات باصدارها ولو كان المشرع العراقي يريد السماح باصدار مثل هذه الحصص كان لا بد له من ايراد احكام خاصة به . ونظراً لخطورتها بالنسبة للشركة والمساهمين واهميتها بالنسبة للمؤسسين ولهذا فلا يوجد في قانون الشركات العراقي النافذ ما يسمح باصدار مثل هذه الحصص .

حولات الخزينة هي (أداة دين قصير الاجل لا يزيد تاريخ استحقاقها عن سنة تقوم الحكومة ببيعها على المستثمرين الراغبين بشرائها ويتم تداولها بمعدل خصم من القيمة الاسمية لها ويتم اصدارها لتمويل عجز الحكومات) . د. غالب عوض صالح ، د. عبد الحفيظ العربي ، اقتصاديات النقود والبنوك المعاصرة ، عمان ، ٢٠٠٠ ، ص ٣٢ .

وان موقف المشرع العراقي بصدد حولات الخزينة جاء صريحا من خلال السماح بتداولها شراءً وبيعاً في سوق العراق للاوراق المالية . انظر نص المادة (٤/أ) من نظام شركات الاستثمار المالي رقم (٥) لسنة ١٩٩٨ . وسوف نبحثها مفصلا في موضع متقدم من هذه الرسالة منعا للتكرار .

(١) د. الاستاذ ابراهيم ابو العلا ، بورصات الاوراق المالية والقطن بالقاهرة والاسكندرية ، الطبعة الاولى ، القاهرة ، ١٩٦٦ ، هامش ١ ، ص ٦٣ .

[٩٨]

ونستنتج وفقاً لأصحاب هذا الرأي انه يصعب اعتبار مثل هذه الحولات من القيم المنقولة . لان هناك اتجاه فقهي يرى في هذا الصدد ان معيار اعتبار السندات من القيم المنقولة متى ما كان تداول هذه السندات في سوق الاوراق المالية ممكناً^(١) ونحن نؤيد ما ذهب اليه أصحاب هذا الاتجاه .

ومن الجدير بالاشارة اليه ان حولات الخزينة لا تختلف عن السندات من حيث طبيعتها ، أي باعتبارها اوراق مالية قابلة للتداول بالطرق التجارية وتعطى مقابل قرض ، انما تختلف من حيث مدتها ، اذ تمثل حولات الخزينة عادة قروضا قصيرة الاجل تتراوح مدتها سنة ، وتصدر من البنوك او شركات الاستثمار المالي العامة والخاصة^(٢) .

(١) د. احمد بدير ، الأوراق التجارية في التشريع المصري ، مكتبة النهضة المصرية ، القاهرة ، ١٩٥٤ ، ص ٤٦ .

(٢) الاستاذ ابراهيم ابو العلا ، المصدر السابق ، ص ٦٤ .

[٩٩]

المبحث الثاني

عقود الاستثمار المالي ووسائل نسوية منازعاتها

لقد ذكر المشرع العراقي في المادة (٤/ج) من نظام الاستثمار المالي المرقم ب (٥) لسنة ١٩٩٨ ان للشركة بموافقة البنك المركزي العراقي ممارسة عمل

ادارة المحفظة الاستثمارية لحسابها او لحساب الغير وحسب رغبات أصحابها المشروعة والاتفاقات المعقودة معهم .

ان ادارة شركة الاستثمار المالي للمحفظة الاستثمارية لحساب الغير يتم عن طريق التعاقد بين شركة الاستثمار المالي والمستثمر من خلال عقد الاستثمار المالي (عقد ادارة المحفظة الاستثمارية) والذي عرفه جانب من الفقه (بانه العقد الذي يقدم المستثمر بمقتضاه الى شركة الاستثمار المالي أموالاً نقدية او أوراقاً مالية وينقل اليها حق ملكيتها القانونية لغرض تكوين الحواظ الاستثمارية وادارتها وترتيب منافعها للمستفيدين) (١) .

ويؤخذ على هذا التعريف رغم وجاهته بانه اعتبر بموجب عقد الاستثمار المالي نقل ملكية المبالغ النقدية والاوراق المالية الى شركة الاستثمار المالي في حين ان نقل الملكية بموجب القواعد العامة لا يتم الا بالبيع او الهبة .

(١) د. حسني المصري ، فكرة الترسر وعقد الاستثمار المشترك في القيم المنقولة ، مصدر سابق ، ص ١٧٨ .

● وقد اقتدت بعض الدول بفكرة ترسر الاستثمار وخاصة في القانون الانكلو أمريكي ، الذي هو عبارة عن عقد ثلاثي الاطراف وهم شركة الاستثمار والبنك المودع لديه والمدخرون . للمزيد من التفصيل انظر د. حسني المصري ، فكرة الترسر وعقد الاستثمار المشترك في القيم المنقولة ، مصدر سابق ، ص ١٨ وما بعدها .

[١٠٠]

وتأسيساً على ما تقدم فان عقد الاستثمار المالي هو عقد ادارة الاوراق المالية من قبل الشركة وتبقى ملكية الاوراق المالية والمبالغ النقدية التي يقدمها المستثمر مملوكة له ولا تنتقل ملكيتها للشركة كما جاء في التعريف السابق .

وبهدف الاحاطة بالموضوع سوف نقسم هذا المبحث الى اربعة مطالب سيكون الاول انعقاد عقد الاستثمار والثاني الطبيعة القانونية لعقد الاستثمار والثالث آثار عقد الاستثمار ونعززها بمطلب رابع هو وسائل تسوية منازعات اطراف عقد الاستثمار المالي .

المطلب الأول : انعقاد عقد الاستثمار :

تجدر الإشارة الى ان انعقاد عقد الاستثمار المالي يخضع بشكل عام الى احكام القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ ، حيث يجب لابرامه توفر (أركان الانعقاد) وهي الرضا والمحل والسبب ، يضاف اليها شرط الشكلية حيث سيتم توضيح كلاً من الشروط في فرع مستقل .

الفرع الاول - الرضا :

الرضا يقصد به اقتران القبول المطابق بالإيجاب الذي يسبقه ويبدو ذلك في تراضي الطرفين على طبيعة ماهية العقد^(١) . ويجب ان يكون الرضا صحيحا

(١) الدكتور غني حسون طه ، الوجيز في العقود المسماة - عقد البيع ، مطبعة المعارف ، بغداد ، ١٩٧٠ بند ١٨ ، ص ٥٢ . والدكتور عباس حسن الصراف ، شرح عقدي البيع والايجار في القانون المدني العراقي مطبعة الاهالي ، بغداد ، ١٩٥٦ ، بند ٩٠ ، ص ٤١ .

[١٠١]

صادرا من كامل الاهلية لان عقد الاستثمار يعد عملا تجاريا بقصد الربح(١) .
الأمر

الذي يقتضي لصحة هذا التصرف ان يكون المتعاقد (المستثمر) ذو اهلية كاملة ، قانونية(٢) ، قضائية(٣) ، وغير ممنوع في هذا التعامل من جهة اخرى .

كما يجب في الرضا ان يكون سليماً غير مشوب بعيب من عيوبه وهي الاكراه والغلط والغبن مع التغرير والاستغلال(٤) .

واذا ما شاب رضا المتعاقدين عيبٌ من العيوب الثلاثة الاولى وقع العقد موقوفا على الاجازة(٥) . اما العيب الرابع (الاستغلال) يرتب للمتعاقد الحق في ان يطلب رفع الغبن خلال مدة سنة من تاريخ إبرام العقد(٦) .

(ويتمثل الرضا في الايجاب باعتباره الارادة الاولى المعلن عنها بعد تضمينها العناصر الاساسية للتعاقد كما يتمثل في القبول المطابق باعتباره الارادة الثانية) (٧) .

(١) المادة (١٥/٥) تجاري عراقي .

(٢) المادة (١٠٦) مدني عراقي والمادة (٣/أولاً) من قانون رعاية القاصرين رقم ٧٨ لسنة ١٩٨٠ التي اعتبرت القاصر الذي اتم الخامسة عشر وتزوج باذن المحكمة كامل الاهلية .

(٣) المادة (٩٩) مدني عراقي .

(٤) المواد (١٢٥، ١٢١، ١١٧، ١١١) مدني عراقي .

(٥) المادة (١٣٦) مدني عراقي .

(٦) المادة (١٢٥) مدني عراقي .

(٧) استاذنا الدكتور عباس مرزوك العبيدي ، التصرف بالاسهم والحصص بيعاً او هبة ، مصدر سابق ، ص ١٠٦ .

[١٠٢]

وتجدر الإشارة الى ان التعبير عن الإرادة سواء كانت ايجاباً او قبولاً ، قد يكون كتابيةً او شفاهاً او لفظاً او سكوتاً في القبول فقط (١) .

غير ان عقد الاستثمار المالي بالنظر لطبيعته الخاصة وما يرتبه من آثار تمس مصالح المتعاقدين والشركة والاقتصاد الوطني لا يصح لإبرامه الا ان يكون التعبير عن الإرادة مكتوباً ، مما يمكن القول معه بعدم امكان الاعتداد بوسائل التعبير الأخرى . وهذا ما وجدناه من خلال دراسة الواقع العملي لشركات الاستثمار المالي في العراق ، حيث تقوم الشركة بتقديم عرض مكتوب باعتباره الإرادة الأولى (الإيجاب) الموجه الى الأشخاص الطبيعية او المعنوية باعتبارها الإرادة الثانية(٢). وهذا اتجاه مستحسن وذلك لتبصير أطراف العلاقة العقدية لما له

من خطورة تصرفهم على الاقتصاد الوطني . ومما تجدر الإشارة اليه ان القبول يصدر من الطرف الثاني (المستثمر) قد يكون مكتوباً في حالة عدم وجود تعديل على العرض وعندها يحدد الطرفان المكان والزمان لإبرام العقد ، وقد يكون

القبول بعد التفاوض بين الطرفين على تعديل بعض بنود العرض شفاهاً وعندها يتفق الطرفان على تاريخ ابرام العقد .

(١) المادتان ٧٩ و ٨١ مدني عراقي .

(٢) انظر الملحق رقم (٤) الذي تقوم فيه شركة القمة للاستثمار المالي (ش.م.خ) بتقديم عرض موجه الى الشركة الاهلية للتأمين (ش.م.خ) وفيه دلالة واضحة عن ان التعبير عن الارادة يكون بشكل مكتوب . كما انه جاء في ديباجة العرض بانه قابل للتفاوض .

[١٠٣]

الفرع الثاني - محل عقد الاستثمار :

لا بد لكل التزام ينشأ عن العقد من محل يضاف اليه يكون قابلاً لحكمه ، ويصح ان يكون المحل مالياً ، عيناً كان او دين او منفعة ، او أي حق مالي اخر كما يصح ان يكون عملاً او امتناعاً عن عمل(١) .

ولما كان عقد الاستثمار المالي من عقود المعاوضة فالمحل فيه لا بد ان يكون مزدوجاً ، حيث يثبت فيه رضا الطرفين المتعاقدين المستثمر (المستفيد) وشركة الاستثمار المالي . عليه ان المحل الذي يثبت فيه ذلك هو العين المقدمة من قبل المستثمر الى شركة الاستثمار المالي باعتبارها محل التزام المستثمر والمتمثلة بالاموال النقدية والاوراق المالية وذلك لغرض تكوين محفظة الاستثمار ، وترتيب المنفعة (العائد المالي) للمستثمر (المستفيد) باعتباره محل عقد الاستثمار المالي . وبناءً عليه فان محل عقد الاستثمار المالي (محل عقد ادارة

المحفظة الاستثمارية) يجب ان يكون معيناً تعييناً نافياً للجهالة الفاحشة ان كان موجوداً وقت العقد او بيان الاوصاف المميزة له مع ذكر مقداره ان كان من المقدرات او نحو ذلك مما تنتفي به الجهالة الفاحشة ولا يكتفي بذكر الجنس من القدر والوصف(٢) .

فاذا كان المحل لم يعين على النحو المتقدم فالعقد باطل(٣) .

(١) المادة (١٢٦) القانون المدني رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ وتعديلاته .

(٢) المادة (١/١٢٨) من القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١ .

(٣) المادة (٣/١٢٨) من القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١ .

[١٠٤]

ويلاحظ ان محل التزام الشركة عبارة عن العمل الذي تقوم به الشركة والمتمثل بادارة المحفظة الاستثمارية لصالح المستثمر وان هذا العمل غير متحقق عند التعاقد فهو اذن غير موجود وانما تقوم به شركة الاستثمار المالي في المستقبل بشرط ان يكون ذلك العمل معيناً تعييناً نافياً للجهالة والغرر(١) .

ويجب ان يكون كلا طرفي عقد ادارة محفظة الاستثمار (عقد الاستثمار المالي) محل التزامهما غير ممنوع ولا مخالف للنظام العام او الاداب العامة والا كان العقد باطلاً(٢) .

وتأسيساً على ذلك ، اذا كان محل التزام المستثمر والممثل بالعين المقدمة الى الشركة مسروقة فهنا تعد غير مشروعة والتي هي عبارة عن الاوراق المالية او المبالغ النقدية التي قدمها المستثمر وهنا يكون العقد باطلاً ويلزم المستثمر بتعويض الشركة عما اصابها من ضرر من جراء ذلك اذا كان له مقتضى(٢) .

واما اذا كانت هذه العين المقدمة من قبل المستثمر الى شركة الاستثمار المالي والمتمثلة بالاوراق المالية او المبالغ النقدية كمحل لالتزامهم مملوكة للغير فهنا يعتبر هذا التصرف فضولياً ويكون العقد موقوفاً على اجازة المالك الحقيقي لهذه العين المقدمة من قبل المستثمر ، فاذا اجاز المالك تعتبر الاجازة توكيلاً واذا لم يجز التصرف الذي قام به المستثمر فهنا يكون العقد باطلاً(٣) .

(١) نصت المادة (١/١٢٩) ق م ع على انه (يجوز ان يكون محل الالتزام معدوما وقت التعاقد اذا

كان ممكن الحصول في المستقبل وعين تعيينا نافيا للجهالة والغرر) .

(٢) المادة (١/١٣٠) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ .

(٣) المادة (٢/١٣٨) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ .

(٤) المادة (١٠٢،٣/١٣٥) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ .

[١٠٥]

ويجوز ان يتضمن عقد الاستثمار المالي (عقد ادارة محفظة الاستثمار) شرطاً يؤكد مقتضاه او يلائمه او يكون جارياً به العرف والعادة كما يجوز ان يقترن بشرط فيه نفع العاقدين او الغير اذا لم يكن ممنوعاً قانوناً او مخالفاً للنظام العام او الآداب وإلا ألغى الشرط وصح العقد ما لم يكن الشرط هو الدافع الى التعاقد فهذا يبطل العقد أيضاً(١) .

ويجب ان يكون لعقد الاستثمار سبب والا كان باطلاً وهذا ما سأتناوله في
البند اللاحق .

الفرع الثالث - السبب :

من الضروري التأكيد على ان الالتزام العقدي ، يعتبر قيداً على ارادة
الشخص ، ولا يتحملة الشخص الا اختياراً يدفعه لذلك سبب محدد(٢) .

فاذا التزم المتعاقد بدون سبب ، او كان سبب التزامه ممنوعاً او مخالفاً
للنظام العام او للاداب كان العقد باطلاً(٣) .

ويفترض بان لكل التزام سبباً مشروعاً وموجوداً ، حتى ولو لم يذكر في
العقد الا اذا قام الدليل على خلاف ذلك(٤) .

(١) المادة (١٣١/٢) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١

(٢) استاذنا الدكتور عباس مرزوك العبيدي ، التصرف بالاسهم والحصص في الشركات بيعاً او هبة
، مصدر سابق ، ص ١١١ .

(٣) المادة (١٣٢/١) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١

(٤) المادة (١٣٢/٢) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١

واذا ما ذكر السبب في العقد اعتبر هو السبب الحقيقي الى ان يظهر ما يثبت خلافه^(١) .

لكن ما هو المقصود بالسبب ؟

يشير الفقه العراقي الى ان القانون المدني العراقي لم يحدد المقصود من السبب ، فهل المراد بالسبب معناه الضيق كما جاء في النظرية التقليدية ، ام معناه الواسع كما جاء في النظرية الحديثة للسبب^(٢) . الامر الذي يدعو اللجوء الى أحكام القضاء العراقي الذي لوحظ فيه تناقضا في تحديد مفهوم السبب ، بسبب خلطه بين مفهومين متناقضين هما (الغرض المباشر) و (الباعث الدافع)^(٣) .

وعموماً يلاحظ انه قد قيل في السبب نظريتان هما النظرية التقليدية الذي ترى فيه ، الغرض المباشر أي القريب . ففي عقد الاستثمار ان السبب المباشر لتعاقد المستثمر مع شركة الاستثمار هو الحصول على المنفعة (العائد) من خلال المردود المالي الذي تسعى اليه شركة الاستثمار المالي بينما الغرض المباشر لشركة الاستثمار المالي من التعاقد مع المستثمر (العميل) هو الحصول على العمولة من المستثمر بالاضافة الى الحصول على نسبة من الارباح المتفق عليها بموجب عقد الاستثمار المالي مع المستثمر ، فهو ركن من اركان عقد الاستثمار وجزء داخلي منه لا يتغير من النوع الواحد من العقود .

(١) المادة (٣/١٣٢) مدني عراقي .

(٢) د. عبد المجيد الحكيم ، مصادر الالتزام ، شركة الطبع والنشر الاهلية ، بغداد ، ط ٢ ، عام ١٩٦٣ ص ٢٢٧ .

(٣) د. فائق محمود الشماع ، مصدر سابق ، ص ١٦٣ .

وتذهب النظرية التقليدية^(١) الى ان السبب القصدي ، أي الغاية المباشرة التي يرمي المتعاقد اليها من العقد^(٢) .

بناءً على ما تقدم فان السبب في عقد الاستثمار يبدو في رغبة المستثمر الحصول على المردود المالي من خلال ما يقدمه من اموال نقدية او اوراق مالية الى شركة الاستثمار المالي وفي رغبة شركة الاستثمار المالي الحصول على النسبة المتفق عليها من ربح .

بينما تذهب النظرية الحديثة (نظرية القضاء) في تحديدها للمقصود بالسبب الى انه الغرض غير المباشر او الغاية البعيدة او الباعث الدافع الذي يهدف المتعاقد الوصول اليها من وراء عقده وهو امر خارجي عنه ويختلف باختلاف الاشخاص والعقود^(٣) . ففي عقد الاستثمار قد يقصد المستثمر الحصول على المردود المالي (الربح) لغرض صرفه على شؤون عائلته او لغرض شراء دار كما قد تقصد شركة الاستثمار المالي من التعاقد مع المستثمر تحسين الاقتصاد الوطني او زيادة أرباح الشركة .

(١) تذهب النظرية التقليدية في تحديدها لمفهوم السبب الى التمييز بين ثلاثة انواع من السبب وهي : السبب المنشئ أي المصدر الذي اوجد الالتزام حيث نستبعده ، ومن ثم السبب الدافع باعتباره الباعث وهي تفرق بين الباعث والسبب حيث نخلص الى ان السبب يؤثر على وجود الالتزام ، بينما الباعث فلا اثر له على صحة العقد ، اما النوع الثالث فهو السبب العقدي . نقلا عن استاذنا الدكتور عباس مرزوك العبيدي ، التصرف بالاسهم والحصص بيعا او هبة ، مصدر سابق ، ص ١١٣ .

(٢) د. عبد المجيد الحكيم ، المصدر السابق ، ص ٩٥ .

(٣) د. حسن علي الذنون ، النظرية العامة للالتزامات ، دار الحرية للطباعة ، بغداد ، ١٩٧٦ ،

ص ١٢٢

[١٠٨]

ومن المؤكد ان هذا الباعث يختلف باختلاف الأموال والأشخاص وهكذا نعتقد ان النظرية الحديثة هي الاكثر فائدة لتحديد مشروعية السبب في عقد الاستثمار ولهذا ان النظرية الحديثة تجد لها أنصارا وبشكل مضطرد^(١) . كما ان نصوص القانون المدني العراقي تسمح الاخذ بها على رأي فريق من الفقه العراقي حيث يرى فيها من الصياغة المرنة ما يمكن للقضاء العراقي من الاخذ بكل من النظريتين فالقضاء العراقي قد يفهم السبب بالمعنى الذي تقصده النظرية الحديثة^(٢) .

ومن الجدير بالأشارة الى ان توفر الشروط العامة المتقدمة لا يكفي لكي يبرم عقد الاستثمار المالي وانما لا بد من توفر الشرط الرابع والاخير الذي يتحدد بشرط الشكلية باعتباره شرطاً خاصاً في عقد الاستثمار المالي .

الفرع الرابع - الشكلية :

الشكل من الناحية القانونية يتحدد بوجوب افراغ العقد بالشكل الذي اوجبه القانون^(٣) . وتبدو ضرورة الشكلية من خلال ما يرتبه عقد الاستثمار من اثار في الاقتصاد الوطني باعتبار ان الاوراق المالية والمبالغ النقدية من الاموال التي تؤثر على سلامة الوضع الاقتصادي ، او اثار العقد على مصالح المتعاقدين والشركة .

(١) د. عبد المجيد الحكيم ، مصادر الالتزام ، مصدر سابق ، ص ١٩٣ .

(٢) د. حسن علي الذنون ، النظرية العامة للالتزامات ، مصدر سابق ، ص ١٢٤ .

(٣) المادة (٩٠) مدني عراقي .

[١٠٩]

تجدر الإشارة الى عقد الاستثمار هو من العقود الرضائية التي تتعقد بالايجاب والقبول والملزمة للجانبين^(١) . ولم ينص القانون على شكلية معينة لهذه العقود ولكن يصعب تصور وجود محفظة استثمار بدون استلام الشركة المال العيني المتفق عليه من المستثمر وتحقيق القبض كي يبرم عقد الاستثمار (عقد المحفظة الاستثمارية) والشكلية وفقا لذلك نعتقد هي شكلية عينية وبما ان عقد الاستثمار من العقود التي يستلزم تنفيذها فترة زمنية طويلة نسبيا فان وجود العقد مكتوباً هو نوع من الرقابة لان شركة الاستثمار المالي ملتزمة بتقديم كشف عن الحالة التي وصلت اليها في تنفيذ العقد اثناء سريانه كلما طلب منه المستثمر ذلك في اوقات مقبولة او متفق عليها^(٢) . عليه وفقاً لهذا الوصف فان الكتابة شرط لصحة قيام العقد وعلى هذا فان الكتابة تتم وفقاً للاتفاق بين الطرفين فهنا تكون الشكلية شكلية اتفاقية لانها ناشئة عن اتفاق طرفي العقد . وزد على ذلك ان عقد الاستثمار هو عقد ملزم لجانبين هما شركة الاستثمار والمستثمر ويرتب حقوق والتزامات متبادلة ومتقابلة بين طرفي العقد .

وتأسيساً على ما تقدم من الاعتبارات المختلفة نعتقد ان عقد الاستثمار من حيث التكوين بالاصل هو عقد رضائي ، الا انه اذا اشترط الاطراف الكتابة يمكن ان تكون الكتابة ركن في العقد كشرط للانعقاد وليس فقط كوسيلة اثبات انطلاقاً من الحفاظ على حقوق المتعاقدين وتلافياً لكل إجحاف وضرر قد يلحق بالمستثمر نتيجة انتفاء المحرر .

(١) د. محمد كامل مرسي باشا ، شرح القانون المدني الجديد ، العقود المسماة ، المطبعة العالمية ،

١٩٩٤ ص ٢٠٠-٢٠٢ .

(٢) د. انظر المادة ٩٦٣ ق م ع .

[١١٠]

وعليه ومن كل مما تقدم نستنتج ان عقد الاستثمار من العقود الرضائية الملزمة للجانبين لكن اذا اتفق الاطراف على توافر أثر معين يكون شكلياً^(١) ، من خلال كتابة العقد . وانطلاقاً من هذا التصور فان ما استقر عليه العمل هو كتابة عقد الاستثمار المالي^(٢) .

المطلب الثاني : صور عقد الاستثمار :

بموجب هذا العقد يقدم المستثمر أموالاً نقدية او أوراقاً مالية الى شركة الاستثمار المالي لتكوين حافضة من الاوراق المالية وادارة هذه المحفظة وفقاً لمبادئ تنويع الاستثمارات وتوزيع المخاطر لتحقيق اعلى الارباح وفقاً لما تتمتع به هذه الشركات من خبرة ودراية في هذا المجال . ومن خلال الدراسة العملية للعقود التي تبرمها شركات الاستثمار المالي في العراق تبين لنا انها على ثلاث صور فهي اما ان تكون عقود خدمية او بالمشاركة او مضمونة حيث تكون شركات الاستثمار المالي فيها الطرف الاول والمستثمر هو الطرف الثاني^(٣) ، وكما يأتي :

(١) ان ما يمكن ملاحظته بشأن الشكلية هو تعدد صورها فهي اما ان تكون قانونية او اتفاقية او عينية ، والقانونية منها اما ان تكون رسمية او غير رسمية ، اما الاتفاقية يكون مصدرها الاتفاق ، والعينية يقصد منها ضرورة تحقق القبض كي يبرم العقد ، وبصدد عقد الاستثمار المالي فان الشكلية المطلوبة هي شكلية عينية اتفاقية .

(٢) انظر الملحق رقم (١،٢،٣) التي تتضمن نماذج مختلفة عن كتابة عقد الاستثمار المالي (عقد ادارة المحفظة الاستثمارية) .

(٣) ان نوع العقود المذكورة هي على سبيل المثال وليس على سبيل الحصر وقد ورد ذكر نماذج هذه العقود في ملاحق هذه الرسالة .

[١١١]

- (١) عقد الاستثمار المالي الاول (عقد ادارة المحفظة الخدمية)^(١) : وهو عقد يخول فيه الطرف الثاني (المستثمر) الطرف الاول (شركة الاستثمار المالي) في حضور اجتماعات الهيئات العامة للشركة التي يساهم فيها نيابة عنه ، ومتابعة توزيع مقسوم الارباح واستلام الارباح ، ومتابعة قرارات زيادة رأس المال وغيرها من الامور التي تحتاج الى متابعة الشركات التي يساهم فيها المستثمر
- (٢) عقد الاستثمار المالي الثاني (عقد ادارة المحفظة الاستثمارية بالمشاركة)^(٢) : وهو عقد يضع فيه المستثمر امواله المدرجة في بنود العقد تحت تصرف شركة الاستثمار المالي (الطرف الاول) لاستثمارها لصالح المستثمر مقابل التزام شركة الاستثمار المالي بادارة هذه الاموال في مجال شراء وبيع السندات المسموح بتداولها في سوق العراق للاوراق المالية بدون تحديد هذه الاسهم والسندات^(٣) .

ومن خلال ملاحظة تلك العقود وجدنا انها تتميز بالخصائص الآتية :

١. يشترك الطرفان بالارباح الناتجة عن ادارة المحفظة الاستثمارية حسب الاتفاق المبرم بين الطرفين .
 ٢. تتقاضى شركة الاستثمار المالي اضافة الى الارباح عمولة من مبلغ الارباح الاجمالية لتغطية المصاريف .
 ٣. الشركة لا تتحمل اية خسارة قد تحصل في استثمار الاموال العائدة للمستثمر .
-

(١) انظر الملحق رقم (١) .

(٢) انظر الملحق رقم (٣) .

(٣) سهام سوادي طعمة ، مصدر سابق ، ص ١٣٩ .

[١١٢]

(٣) عقد الاستثمار المالي الثالث (عقد إدارة المحفظة الاستثمارية المضمونة)^(١)
: وهو العقد الذي تلتزم فيه شركة الاستثمار المالي بإدارة الاموال العائدة الى المستثمر المدونة تفاصيلها في بنود العقد لاستثمارها في مجال شراء وبيع الاوراق المالية المتداولة في سوق العراق للاوراق المالية او في مجالات يتم تحديدها في العقد مسبقاً لا يجوز للشركة مجاوزتها . تتقاضى الشركة عن ادارة المحفظة وفقاً لهذا العقد عمولة معينة يتفق عليها الطرفان ، بالإضافة الى عدم تحميل الشركة اية خسارة قد تنتج من هذه الادارة وقد تشترط الشركة ان يكون لها نسبة معينة في الارباح تتقاضاها بصورة سنوية او بحسب الاتفاق المبرم بينهما .

ومما تجدر الإشارة اليه ان عقد ادارة المحفظة الاستثمارية المضمونة يختلف عن عقد ادارة المحفظة الاستثمارية بالمشاركة في نقطتين هما :

١. في عقد المحفظة المضمون يتم تحديد نوع الاوراق المالية من قبل المستثمر مسبقاً لا يجوز للشركة تجاوزها على عكس عقد المحفظة بالمشاركة الذي لا تتحدد فيه نوع الاوراق المالية الذي سيتم التعامل بها .

٢. في العقد المضمون قد تشترط الشركة ان تكون لها نسبة من الارباح وقد لا تشترط ذلك على خلاف عقد المشاركة الذي يكون فيه دائماً للشركة نسبة معينة من الأرباح المتفق عليها مسبقاً .

(١) انظر الملحق رقم (٢) .

[١١٣]

وحيث ان القانون المدني لم يتناول مثل هذه العقود كما تناول عقد البيع والايجار والعقود الاخرى وعليه نعتقد ان عقد الاستثمار المالي هو من العقود غير المسماة وان مضمونه وكالة لان المستثمر يقيم به شركة الاستثمار المالي مقام نفسه^(١) . ولان هذه الشركة تتقاضى وفقاً لهذه العقود عمولة محددة متفق عليها ومدرجة ضمن بنود العقد فهو اذن عقد وكالة بالعمولة .

ومما تجدر الاشارة اليه ان القانون المدني العراقي لم يشترط اتفاقاً صريحاً على العمولة بل يصح ان يكون الاتفاق على المقابل (العمولة) دلالة ، فقد يستنتج المستثمر من ظروف التوكيل او من كون شركات الاستثمار المالي ممن خصصوا انفسهم للتوكيل باجر فان المستثمر (الموكل) الذي يلجأ اليهم يقبل ضمناً ان يدفع اليهم اجورهم ولكن هذه قرينة عامة يمكن استبعادها ، اذا كان التوكيل يفسر باسباب الصداقة والقرابة .

وللقاضي سلطة تقديرية بالفصل في هذه المسائل^(٢) . وان لاطراف عقد ادارة المحفظة الاستثمارية تعيين مقدار الاجر ، واذا لم يوجد اتفاق عُيِّن مقدار الاجر بأجر المثل ويجب على طالب تقدير بيان اعماله واثباتها امام جهة الاختصاص بكل طرق الإثبات^(٣) .

وبعد ان بينا شروط انعقاد عقد الاستثمار المالي والطبيعة القانونية له نرى من الضروري توضيح اثاره على طرفي العقد وهذا ما سأتناوله في المطلب التالي

.

(١) تنص المادة (٩٢٧) ق م ع . الوكالة ، عقد يقيم به شخص غيره مقام نفسه في تصرف جائز معلوم .

(٢) د. محمد كامل مرسي باشا ، شرح القانون المدني ، العقود المسماة ، مصدر سابق ، ص ٢٠٢ .

(٣) د. منير القاضي ، شرح المجلة ، مطبعة العاني ، ج ٣ ، ط ١ ، ١٩٤٨ ، ص ٢٥٨ .

[١١٤]

المطلب الثالث : آثار عقد الاستثمار المالي :

يترتب على عقد الاستثمار المالي باعتباره من العقود الملزمة للجانبين والذي مضمونه عقد وكالة بالعمولة ان ينشئ التزامات في ذمة شركة الاستثمار المالي ، والتزامات مقابلة في ذمة المستثمر ، وان التزامات الاول هي حقوق الثاني والتزامات الثاني هي حقوق الاول .

وتأسيساً على ذلك سأتناول هذا المطلب في فرعين :

● الفرع الأول : التزامات شركة الاستثمار المالي :

إن أول التزامات شركة الاستثمار الناشئة عند عقد الاستثمار باعتباره عقد وكالة بالعمولة هو تنفيذ عقد الوكالة دون مجاوزة حدوده المرسومة^(١) . فيجب

على الوكيل (الشركة) القيام بما كلف به بالدقة ، لان الوكالة المأجورة تقتضي عناية الرجل المعتاد^(٢) .

كما يلتزم الوكيل (الشركة) القيام بالعمل او الاعمال القانونية التي وكل فيها وما يتبع ذلك من اعمال مادية ملحقة دون نقص او زيادة والا كان مسؤولاً عن ذلك

(١) المادة (٩٣٣) من القانون المدني العراقي .

(٢) الدكتور أكرم ياملكي ، مصدر سابق ، ص ٢٥٤ .

● هناك فرق بين الوكيل بأجر والوكيل المتبرع (بدون أجر) لان الاولى تقتضي عناية الرجل المعتاد اما الثانية فلا تقتضي الا عناية الوكيل باعماله الخاصة ولا تتجاوز عناية الرجل المعتاد باي حال من الاحوال . د. أكرم ياملكي ، المصدر السابق ، ص ٢٥٤ .

[١١٥]

مع ملاحظة انه لا يجوز للوكيل الخروج في تصرفاته عن الحدود المرسومة له في الوكالة الا في حالتين^(١) :

أ - ان تكون هناك ظروف يغلب معها الظن ان الوكيل ما كان يوافق على هذا التصرف .

ب - ان يستحيل على الوكيل اخطار الموكل عندما قام بتصرفه .

فاذا ما تحققت هاتان الحالتان نفذت الوكالة في حق الموكل (المستثمر) عما قام به الوكيل حتى فيما جاوز فيه حدود الوكالة ، هذا من جهة ومن جهة اخرى انه

بموجب القواعد العامة على الوكيل (شركة الاستثمار المالي) ان يكون ملزماً بتقديم كشف عن النشاط الذي قام به اثناء نفاذ العقد الى المستثمر وكلما طلب المستثمر منه ذلك^(٢) بشرط ان يكون ذلك في اوقات معلومة . ومن الجدير بالذكر ان يد الوكيل هنا يد امانة فاذا ما تلفت الاموال بيده بدون تعدي منه فلا يلزم الضمان ويقع عبء اثبات الهلاك بالتعدي على الموكل (المستثمر) كما تلتزم شركة الاستثمار المالي بان لا توكل شركة استثمار مالي اخرى في ادارة المحفظة الاستثمارية المنشئة بموجب عقد الاستثمار المالي الموقع بينها وبين المستثمر الا اذا كان المستثمر قد اذن الشركة بذلك ، ويعتبر الوكيل الثاني في هذه الحالة وكيلاً عن الموكل الاصلي (المستثمر) فلا يعزل بعزل الشركة الموكلة^(٣) .

ومما تجدر الاشارة اليه ليس لشركة الاستثمار المالي ان تستعمل مال الموكل لصالح نفسها ، وعليها فوائد المبالغ التي استخدمتها لصالحها من وقت استخدامها .

(١) المادة (٩٣٣) من القانون المدني العراقي .

(٢) المادة (٩٣٦) مدني عراقي .

(٣) المادة (٩٣٩) مدني عراقي .

[١١٦]

وعليها ايضا ما تبقى في ذمتها من حساب الوكالة من وقت اعفائها^(١) .

ولشركة الاستثمار الحق في ان تتخذ من الاعمال ما تصون به مصلحة الموكل وان تصل الاعمال التي بدأتها الى حالة لا تعرض المستثمر الى الخسارة^(٢)

وبالاضافة الى كل ما تقدم تلتزم شركة الاستثمار المالي في شراء وبيع وتحويل السندات الحكومية واسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق

المالية او السوق الموازي وذلك بحسب تقديرها واجتهادها وفق الاجراءات المعتمدة وتسجيلها باسم المستثمر ، كما تلتزم باستلام السندات العائدة للمستثمر ، وحفظها لدى الشركة ومتابعة كل ما يتعلق بها من حقوق وامتيازات والتزامات بموجب التعليمات الخاصة من الجهات المختصة وبموجب قانون الشركات النافذ ، وقانون المصارف الجديد وقانون الاستثمار الاجنبي وقانون سوق العراق للاوراق المالية^(٣)

• الفرع الثاني : التزامات المستثمر :

إن المستثمر (الموكل) بعدما يقوم بتحويل شركة الاستثمار المالي لادارة المحفظة الاستثمارية بموجب وكالة خاصة مصدقة من كاتب عدل ، وبعد تقديم هذه الوكالة من قبل المستثمر والتي تعد اول التزاماته وجزءاً متمماً لعقد ادارة المحفظة

(١) المادة (٩٣٧) مدني عراقي .

(٢) المادة (٩٤٩) مدني عراقي .

(٣) لقاء مع السيد علي جعفر صادق السعدي المدير المفوض لشركة القمة للاستثمار المالي المساهمة

بتاريخ ٢٥/١٠/٢٠٠٥ .

الاستثمارية تترتب عليه التزامات عدة أجمالها بما يأتي :

(أ) يلتزم المستثمر بوضع الاموال النقدية او الاوراق المالية تحت تصرف شركة الاستثمار المالي لادارتها وفقا لمبدأ تنويع الاستثمارات وتقليل المخاطر^(١) .

(ب) يلتزم المستثمر بان يرد شركة الاستثمار المالي ما انفقته في تنفيذ الوكالة التنفيذ المعتاد مع الفوائد القانونية من وقت الانفاق ، ومهما كانت نتيجة ادارة المحفظة الاستثمارية . فاذا اقتضى لتنفيذ الوكالة ان تقدم الشركة مبالغ للانفاق منه في شؤون الوكالة وجب على المستثمر ان يقدم هذه المبالغ متى طلب الوكيل ذلك^(٢) .

(ج) يلتزم المستثمر بدفع العمولة المتفق عليها وفي حالة عدم الاتفاق يصار الى اجر المثل ، والا تعد الشركة متبرعة في إدارة المحفظة الاستثمارية^(٣) .

(د) يلتزم الموكل ببراءة ذمة الشركة مما عقد باسمها الخاص من التزامات في سبيل تنفيذ الوكالة^(٤) .

ومما تجدر الاشارة اليه أن من حق المستثمر إجازة او رفض اعمال الشركة الخارجة عن حدود ما خولها ، فالاصل ان الموكل لا يلزم بعمل وكيله الا اذا كان داخل حدود وكالته ، اما اذا كان خارجا عن حدود الوكالة فلا ينفذ في حق الموكل

(١) سهام سواوي طعمة ، مصدر سابق ، ص ١٤٢ .

(٢) انظر م / ٩٤١ من القانون المدني العراقي .

(٣) انظر م / ٩٤٠ من القانون المدني العراقي .

(٤) المادة (٢/٩٤١) قانون مدني عراقي .

[١١٨]

إلا إذا أجازته صراحة او دلالة^(١) . هذا من ناحية ومن ناحية أخرى ان من حق الموكل (المستثمر) عزل الوكيل (شركة الاستثمار المالي) او يقيد من الوكالة وكذلك من حق شركة الاستثمار المالي (الوكيل) عزل نفسها ولا عبرة لها في أي اتفاق يخالف ذلك^(٢) .

ويشترط لعزل الوكيل شرطان^(٣) :

- (١) ان يعلم الوكيل بالعزل ، فيبقى الموكل مستمر في تنفيذ العقد الى ان يصله خبر العزل ويتبلغ به وتعتبر جميع تصرفاته قبل ذلك معتبرة .
- (٢) ان لا يتعلق تنفيذ العقد بحق الغير والا لا يصح العزل الا بموافقة هذا الغير .

وعلى العموم ان من صدر منه العزل يكون ملزما بتعويض الطرف الثاني عن الضرر الذي لحقه من جراء العزل في وقت غير مناسب أو بعذر غير مقبول^(٤)

المطلب الرابع : وسائل تسوية منازعات عقد الاستثمار :

من المتوقع ان ينشأ نزاع بين اطراف عقد الاستثمار وتعزى اسباب النزاع بين هؤلاء الاطراف إما الى إخلال أحد الأطراف بالتزاماته في عقد الاستثمار وإما الى التفسير الخاطئ لأحد العاقدین الامر الذي يتطلب معه وجود وسائل لحل النزاع عند حدوثه بين طرفي عقد الاستثمار .

(١) د. باسم محمد صالح ، و د. عدنان ولي العزاوي ، القانون التجاري ، بيت الحكمة ، بدون سنة طبع ص ٥٣ ، بند ١٨ .

(٢) انظر المادة (١/٩٤٧) مدني عراقي و د. منير القاضي ، شرح المجلة ، مصدر سابق ، ص ٣٢٩ .

(٣) د. منير القاضي ، مصدر سابق ، ص ٣٣٠ .

(٤) انظر نص المادة (٩٤٧) من القانون المدني العراقي .

[١١٩]

لا شك ان هذا النزاع قد يتم تسويته بينهما ودياً وبشكل مباشر ولكن قد يصر كل طرف من اطراف العقد على رأيه من دون التوصل الى حل لهذا النزاع الامر الذي يستدعي الوقوف على تلك الوسائل التي يمكن من خلالها فض النزاع ، واعادة الحق الى نصابه بين العاقلين .

وتأسيساً على هذا سوف اتناول تلك الوسائل في فرعين الاول سيكون التحكيم والثاني القضاء .

[الفرع الأول : التحكيم]

يعد التحكيم الوسيلة الناجحة لفض المنازعات في مجال القانون الخاص وخاصة في ميدان النشاط التجاري (١) .

وقد عرف بعضاً من الفقه التحكيم بانه (عقد بين المتنازعين على اختيار من يقضي في النزاع القائم بينهما وقبول حكمه) (٢) .

وعرف الدكتور حسين المؤمن بانه (الطريقة التي يختارها الاطراف لفض المنازعات التي تنشأ عن العقد عن طريق طرح النزاع ، والبت فيه امام شخص او اكثر يطبق عليه الحكم او المحكمون دون اللجوء الى القضاء) (٣) .

(١) د. فوزي محمد سامي ، التحكيم التجاري الدولي ، بغداد ، دار الحكمة للطباعة والنشر ، ١٩٩٢ ص ١٧ .

(٢) د. منير القاضي ، مصدر سابق ، ص ٢١٩ .

(٣) د. حسين المؤمن ، الوجيز في التحكيم ، مطبعة الفجر ، بيروت ، ١٩٧٧ ، ص ١٠ .

[١٢٠]

أما التحكيم في اصطلاح الفقه القانوني فهو (تولية الخصمين حكماً يحكم بينهما)^(١) .

وعلى العموم يمكن تعريف التحكيم من انه (الاتفاق المسبق بين اطراف العقد الذي يتضمنه احد بنود العقد الموقع من قبلهما والذي يقضي باللجوء الى من يحكم بينهما فيما اختلفا فيه ويكون حكمه باتاً فيهما لا يجوز لاي منهما مخالفته) .

وقد يصار الى التحكيم لفض نزاع معين او لفض جميع النزاعات الناشئة عن العقد^(٢) .

وعليه اذا وجد شرط او اتفاق على حل النزاع بالتحكيم فعلى الاطراف التي اتفقت على ذلك ان تمتنع عن إقامة الدعوى امام القضاء قبل ان ينظر في النزاع من قبل المحكمين وتمتنع المحاكم عن رؤية الدعوى بناءً على طلب احد الخصوم^(٣) .

والاتفاق على التحكيم قد يكون بموجب بند يرد في العقد وانه يكون (التحكيم) الوسيلة لفض أي نزاع ينشأ عن هذا العقد ويسمى هذا الاتفاق "شرط التحكيم" ، اما اذا لم يكن هناك شرط في العقد المبرم بين الطرفين ، وانما تم الاتفاق بينهما بمناسبة نزاع قائم فعلاً لحله بطريقة التحكيم ، ففي هذه الحالة نكون أمام ما يسمى

(١) د. عبد الكريم زيدان ، نظام القضاء في الشريعة الاسلامية ، الطبعة الاولى ، ١٩٨٤ ، ص ٢٩١ .

(٢) نصت المادة (٢٥١) من قانون المرافعات المدنية العراقية رقم ٨٣ لسنة ١٩٦٩ حيث جاء فيها (يجوز الاتفاق على التحكيم في نزاع ، كما يجوز الاتفاق على التحكيم في جميع المنازعات التي تنشأ في تنفيذ عقد معين) .

(٣) انظر نص المادة (٥٣) من قانون المرافعات رقم ٨٣ لسنة ١٩٦٩ وجاء في قرار لمحكمة التمييز (إن شرط العاقد كشرط الشارع) فاذا اتفق العاقدان على تحكيم شخص ثالث لفض النزاع عن تنفيذ عقد المفاوضة كان قضاء التحكيم قضاءً ملزماً وحاسماً للنزاع) . رقم القرار ١٣٣٠ / ح / ١٩٥٤ تاريخ الاصدار ١٩٥٤/٨/٣٠ .

[١٢١]

بـ "مشارطة التحكيم" (١) . ويمتاز التحكيم بسرعة في الاجراءات وقلة في المصاريف اذا ما قورنت مع ما يستغرقه القضاء من وقت ومصاريف كثيرة يضاف الى ذلك ان الطرفين في التحكيم يختاران الاشخاص الذين يثقون بهم ويطمئنون الى حكمهم ويرتضون قرارهم ويكونون عادة من ذوي الخبرة والاختصاص في الموضوع الذي نشب الخلاف فيه بين اطراف العقد (٢) .

وعلى العموم لقد جرى العمل في واقع العمل التطبيقي في عقود الاستثمار المالي التي تبرمها شركات الاستثمار المالي في العراق في ادارة المحفظة الاستثمارية تتضمن على الأعم الاغلب نصوصاً تقضي باتباع التحكيم كوسيلة لفض النزاع في حالة نشوبه^(٣) .

(١) د. احمد ابو الوفى ، التحكيم الاختياري والإجباري ، ط٣ ، الاسكندرية ، منشأة المعارف ، ١٩٨٧ .

(٢) د. فوزي محمد سامي ، التحكيم التجاري الدولي ، مصدر سابق ، ص ١٠ .

(٣) لقد ورد في عقد الاستثمار المالي (عقد ادارة المحفظة الاستثمارية) التي أبرمتها شركة الأيام للاستثمار المالي - شركة مساهمة مع احد المستثمرين :

الطرف الاول : شركة الأيام للاستثمار المالي - يمثلها مديرها المفوض

الطرف الثاني : المستثمر السيد

اتفق الطرفان المتعاقدان على ما يلي :

أولاً :

ثامناً : تحل الخلافات التي قد تنشأ بين طرفي العقد بصورة ودية رضائية وعند عدم الاتفاق يصار الى التحكيم ، وينتخب كل طرف محكم وعلى الحكّمين اختيار حكم ثالث وعند عدم الاتفاق يصار الرجوع الى القضاء .

[الفرع الثاني : القضاء]

يلجأ أطراف عقد الاستثمار (شركات الاستثمار المالي والمستثمر) الى القضاء في تسوية المنازعات الناشئة عن عقود الاستثمار (عقد ادارة المحفظة الاستثمارية) .

ويعرف جانب من الشراح القضاء بانه (السلطة التي خولها القانون بالذود عن حقوق الاشخاص طبيعية كانت أم معنوية)^(١) .

ان الغاية الاساسية للقضاء هي ضمان الحماية القانونية للناس كافة على السواء بينهم في ذلك^(٢) .

تشكل القرارات التي يصدرها القضاء نقاطاً دالة عن نصوص التشريع فهي تتولاها بالتفسير والتوضيح وتنقل المطبق لهذه النصوص مباشرة الى الهدف الذي شرعت من اجله وتعيّنه على بلوغ الهدف بيسر وسرعة وهذا غاية ما يصبو اليه كل نظام قضائي^(٣) .

ويمكن تعريف القضاء بانه (آخر وسيلة لفض النزاع الذي ينشب بين الاشخاص الطبيعية أو المعنوية بشكل سلمي) .

(١) القاضي شاكر محمود النجار ، قواعد المرافعات والاثبات ، مكتبة الصباح للتحضير الطباعي ، الطبعة الاولى ، بغداد ، ٢٠٠٠ ، ص ٤ .

(٢) القاضي مدحت المحمود ، شرح قانون المرافعات المدنية رقم ٨٣ لسنة ١٩٦٩ ، الجزء الثاني ، الاحكام وطرق الطعن فيها ، بغداد ، ٢٠٠٠ ، ص ٥ .

(٣) المحامي هادي عزيز علي ، المبادئ القانونية في قضاء محكمة استئناف بغداد ، مطبعة الزمان ، بغداد ، ١٩٩٩ ، ص ٣ .

[١٢٣]

ان المحاكم المختصة بنظر الدعاوى الناشئة عن عقود الاستثمار التي تنشأ بين شركات الاستثمار المالي والمستثمر في العراق هي محاكم البداية للفصل في النزاع وفقاً للأحكام والقوانين النافذة^(١) .

وما جرى عليه العمل في الواقع العملي ان عقود الاستثمار المالي (عقود ادارة المحفظة الاستثمارية) التي تبرمها شركات الاستثمار المالي مع المستثمر ، تنص على ان في حالة عدم حل النزاع الذي ينشأ بين طرفي العقد بالوسائل الودية يصادر الى التحكيم وعند عدم الاتفاق بين الطرفين يلجأ الى القضاء^(٢) .

المبحث الثالث

الأعمال الاستثمارية الأخرى لشركات الاستثمار المالي في العراق

شركات الاستثمار المالي ، هي مؤسسات مالية وسيطة هدفها تمكين المستثمرين ، والمدخرين ، من ضم الاموال التي لديهم الى اموال الغير ، لاستثمارها في انواع مختلفة من اسهم وسندات الاستثمار ، أو استثمار جزء من اموالها في شركات اخرى وفق احكام قانون الشركات^(٣) .

(١) نصت المادة (٢٩) من قانون المرافعات المدنية رقم ٨٣ لسنة ١٩٦٩ على (تسري ولاية المحاكم المدنية على جميع الاشخاص الطبيعية والمعنوية بما في ذلك الحكومة ، وتختص بالفصل في كافة المنازعات الا ما استثنى بنص خاص) .

(٢) انظر الملحق رقم (٢ ، ٣) المادة ٨ منهما .

(٣) أبو طالب عبد المطلب الهاشمي ، مصدر سابق ، ص ٦٤ .

[١٢٤]

لقد حددت المادة (٤) من نظام شركات الاستثمار المرقم (٥) لسنة ١٩٩٨ الاعمال التي تقوم بها شركات الاستثمار المالي ، حيث نصت تلك المادة على أن للشركة بموافقة البنك المركزي العراقي ممارسة الأعمال الآتية :

أ. شراء وبيع حوالات الخزينة وسندات الحكومة والاسهم والسندات والاوراق المالية الاخرى ، المسموح تداولها في سوق بغداد للاوراق المالية .

ب. استثمار جزء من اموالها في شركات اخرى وفق احكام قانون الشركات .

ج. إدارة المحافظ الاستثمارية لحسابها او لحساب الغير وحسب رغبات اصحابها المشروعة والاتفاقات المعقودة معهم .

د. إصدار سندات قرض وشهادات ايداع وفق اسعار الفائدة المقررة من البنك وبما لا يتجاوز الحدود المنصوص عليها في قانون الشركات .

هـ. / إقراض الشركات التي تساهم بها عن طريق ترويج السندات التي تصدرها تلك الشركات وفق احكام قانون الشركات .

و. / استثمار جزء من أموالها على شكل ودائع ثابتة لدى المصارف .

وقد نصت المادة (٥) من النظام المذكور (لشركة ان تستحصل اجازة مجلس ادارة سوق بغداد للاوراق المالية بممارسة الوساطة في بيع وشراء الاوراق المالية وفق احكام قانون السوق المرقم ب (٢٤) لسنة ١٩٩١ .

وتأسيساً على ما تقدم سوف نتناول اعمال شركات الاستثمار المالي في العراق من خلال خمسة مطالب وكما يلي :

- ❖ المطلب الاول : شراء وبيع حوالات الخزينة وسندات الحكومة .
- ❖ المطلب الثاني : شراء وبيع الاسهم والسندات والوساطة في شرائها وبيعها .
- ❖ المطلب الثالث : استثمار شركات الاستثمار المالي جزءاً من أموالها في شركات اخرى أو على شكل ودائع ثابتة لدى المصارف .
- ❖ المطلب الرابع : اصدار سندات قرض وشهادات إيداع .
- ❖ المطلب الخامس : اقراض الشركات التي تساهم فيها .

المطلب الأول : شراء وبيع حوالات الخزينة وسندات الحكومة :

لقد جاء في نص المادة (٤) من نظام شركات الاستثمار المالي رقم ٥ لسنة ١٩٩٨ تقوم شركات الاستثمار المالي بموافقة البنك المركزي العراقي ببيع وشراء حوالات الخزينة وسندات الحكومة ، وعلى الرغم من ان قانون البنك المركزي الجديد الصادر في ١ اذار من سنة ٢٠٠٤ لم يشترط تلك الموافقة المنصوص عليها في القانون السابق ، ويلاحظ ان قانون البنك المركزي الجديد لم ينص على اعتبار ان البنك المركزي هو الجهة القطاعية المختصة مثلما نص على ذلك القانون الملغى الا ان العمل لا يزال سارياً على اعتبار البنك المركزي العراقي الجهة القطاعية المسؤولة عن عمل شركات الاستثمار المالي ويمارس دور الرقابة

والإشراف عليها ويجب استحصال موافقته في جميع الاعمال التي نصت عليها المادة (٤) من نظام شركات الاستثمار المالي رقم ٥ لسنة ١٩٩٨ (١). ونعتقد مرد ذلك ان قانون الشركات المعدل في ذات الوقت الذي علق المادة (١٨) والتي ألزمت المسجل مفاتحة الجهة القطاعية المختصة ذات العلاقة بالنشاط المحدد في عقد الشركة ، قد أبقى العمل بنص المادة (٩/ثانيا) التي اعتبرت البنك المركزي العراقي الجهة القطاعية المختصة بنشاطها ، وهذا فيه من التناقض ما لا يسمح بوجود الفكرتين معا مما حدا بدائرة مسجل الشركات من تفعيل المادة (٩/ثانيا) لمقتضيات المصلحة العامة وحسنا فعل ذلك .

وتأسيساً على ذلك سوف نبحت هذا المطلب في فرعين يكون الاول في شراء وبيع حوالات الخزينة والفرع الثاني سيكون في شراء وبيع سندات الحكومة .

(١) لقاء مع مسجل الشركات في وزارة التجارة بتاريخ ٢٨/٩/٢٠٠٥ .

ولقاء اخر مع السيد المدير المفوض لشركة القمة للاستثمار المالي (ش م خ) السيد علي جعفر صادق بتاريخ ١١/١٠/٢٠٠٥ .

[١٢٧]

[الفرع الأول : شراء وبيع حوالات الخزينة]

لقد عرف جانب من الفقه حولات الخزينة بانها (أداة دين قصير الاجل لا يزيد مدة استحقاقها عن سنة تقوم الحكومة ببيعها على المستثمرين الراغبين فيها مثل شركات الاستثمار المالي ، ويتم تداولها بمعدل خصم في القيمة الاسمية لها ، ويتم اصدارها

لتمويل عجز الحكومات (١) .

تتميز حولات الخزينة بسهولة التصرف فيها دون ان يتعرض حاملها لخسائر مالية^(٢) . زد على ذلك تعدد اكثر اماناً من ادوات السوق الاخرى وذلك لانتفاء احتمال ان يكون في تداولها اختلاس او احتيال لانها صادرة من الحكومة التي بدورها تلتزم بدفع الديون المترتبة عليها من خلال زيادة الضرائب او اصدار نقد جديد^(٣) .

إن الغرض من اصدار حولات الخزينة هو لتحويل بعض انواع العجز الموسمي في الميزانية العامة للدولة نتيجة لعدم توافق تحصيل الايرادات مع مواقيت الانفاق^(٤) .

(١) د. غالب عوض صالح ، د. عبد الحفيظ العربي ، اقتصاديات النقود والبنوك المعاصرة ، عمان ، ٢٠٠٠ ، ص ٣٢ .

(٢) د. منير ابراهيم هندي ، ادوات الاستثمار في اسواق المال ، المعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية الاردن ، ١٩٩٣ ، ص ٦٦ .

(٣) د. محمد سعيد سلطان ، ادارة البنوك ، الدار الجامعية ، ١٩٩٣ ، ص ٤٤٨ .

(٤) د. محمد محمود عبد ربه ، مصدر سابق ، ص ١٧ .

[١٢٨]

إن حولات الخزينة عادة ما تباع بخصم أي بسعر اقل من قيمتها الاسمية ، وفي تاريخ الاستحقاق تلتزم الحكومة بدفع القيمة الاسمية المدونة على الحوالة

ويمثل الفرق بين السعرين مقدار العائد الذي يحصل عليه المستثمر ، واذا ما قرر حامل حوالة الخزينة (المستثمر) التخلص منها قبل تاريخ الاستحقاق فانه يضمن على الاقل استرداد القيمة الشرائية التي سبق وان دفعها عند الشراء^(١) .

ومن خلال دراسة الواقع التطبيقي العملي وجدنا ان حوالات الخزينة غير متداول في سوق العراق للاوراق المالية . ويعزى سبب ذلك ان البنك المركزي العراقي في ظل الحكومات التي جاءت بعد ٩ / ٤ / ٢٠٠٣ لم يصدر حوالات الخزينة الا مؤخراً حيث صدر ولأول مرة من قبل البنك المركزي العراقي وبتاريخ يوم الاحد ٢٥ / ٩ / ٢٠٠٥ حوالات الخزينة وبقيمة اسمية بلغت (١٥٠) مليار دينار ذات (٩١) يوماً وبيعت في البنك المركزي العراقي بالمزايدة العلنية ، دون عرضها في سوق العراق للاوراق المالية . وقد شارك في المزايدة ستة مصارف تجارية بينها مصرفان حكوميان واربعة مصارف من القطاع الخاص دون السماح لاي شركة من شركات الاستثمار المالي العراقية الاشتراك بالمزايدة وشراء هذه الحوالات^(٢) ، عليه ندعو ادارة البنك المركزي العراقي باعتباره لا يزال الجهة القطاعية المشرفة على شركات الاستثمار المالي ، من تفعيل المادة (٤ / أ) من نظام شركات الاستثمار المالي رقم (٥) لسنة ١٩٩٨ بالموافقة لهذه الشركات ببيع وشراء حوالات الخزينة

أولا وعرض حوالات الخزينة مستقبلا في سوق العراق للاوراق المالية وعدم

(١) منير ابراهيم هندي ، ادوات الاستثمار ، مصدر سابق ، ص٦٧ .

(٢) لقاء خاص مع السيد طه احمد عبد السلام المدير التنفيذي لسوق العراق للاوراق المالية ، الذي اجري يوم الخميس المصادف ٢٩/٩/٢٠٠٥ .

كما ندعو إدارة سوق العراق للأوراق المالية من السماح بتداول هذه الحوالات داخل سوق العراق للأوراق المالية لما له من مردود على الاقتصاد الوطني .

[الفرع الثاني : شراء وبيع سندات الحكومة]

عرف جانب من الفقه سندات الحكومة انها (سندات يتم اصدارها عن طريق البنك المركزي وبيعها الى الافراد والمؤسسات لغرض تمويل بعض الانشطة الحكومية مقابل دفع سعر فائدة معين على هذه السندات وتكون المدة الزمنية لهذه السندات محدودة^(١) .

وتتميز هذه السندات بانها مضمونة من الحكومة بحد ادنى من الارباح ، وتصدرها الدولة لتمويل بعض المشروعات عوضاً عن الاعتماد على موارد خارجية^(٢) .

وتعد سندات الحكومة من اهم اوجه الاستثمار التي تتمتع بالضمان اذ انها تدر عائداً دون التعرض لمخاطر كبيرة ، هذا فضلاً عن امكانية الحصول على أية قيمة منها لتدعيم السيولة ببيعها في أسواق المال (البورصة) لذا تعتبر هذه السندات سيولة^(٣) .

(١) د. غالب عوض ، د. عبد الحفيظ العربي ، اقتصاديات النقود والبنوك المعاصرة ، عمان ، ٢٠٠٠ ، ص ٩ .

(٢) سهام سواوي طعمة ، مصدر سابق ، ص ١٥٩ .

(٣) د. غالب عوض ، اقتصاديات النقود ، مصدر سابق ، ص ١٠ .

ومن خلال دراسة الواقع العملي وما يجري في سوق العراق للاوراق المالية ودراسة نشاط شركات الاستثمار ، لاحظنا ان سوق العراق للاوراق المالية يخلو من السندات الحكومية ، ويعزى ذلك ان الحكومة العراقية ومن خلال البنك المركزي العراقي لم تصدر أي سندات حكومة منذ نيسان عام ٢٠٠٣ ولحد الان ، أما قبل ذلك فقد أصدرت الحكومة العراقية في بداية الثمانينات من القرن الماضي ما يعرف بسندات قادسية صدام وهي سندات حكومية مضمونة الدفع بيعت الى المواطنين لتأمين السيولة ولسد عجز الميزانية وتمويل جزء من نفقات الحرب في تلك الفترة ، وقد تم إطفاء قيمة السندات كافة خلال عام ٢٠٠١^(١) . وتوقف البنك المركزي العراقي عن اصدار سندات جديدة الى حد نيسان ٢٠٠٣ ولم يصدر البنك أي سندات حكومية . ومن الجدير بالاشارة اليه ان السندات الحكومية التي اصدرت في بداية الثمانينات المعروفة بسندات قادسية صدام كانت فئة (١٠ و ٢٥ و ٥٠ و ١٠٠) دينار عراقي عندما اقتنتها المؤسسات او اقتناها المواطنون ، كان سعر صرف الدينار العراقي في وقتها واحد دينار عراقي يساوي ثلاثة دولارات وعند الإطفاء في عام ٢٠٠١ وبسبب تضخم الدينار العراقي حيث كان دولار واحد يساوي ألفين دينار عراقي فعد كل من اقتنى هذه السندات الى خسارة وصلت الى أكثر من ٩٩٪ تقريباً .

(١) النشرة الفصلية ، صندوق النقد العربي ، الربع الاول ، ٢٠٠١ .

المطلب الثاني : شراء وبيع الأسهم والسندات والوساطة في شرائها وبيعها :

أجاز المشرع العراقي لشركات الاستثمار شراء وبيع الاسهم والسندات وذلك في المادة ٤ / أ من نظام شركات الاستثمار المالي رقم (٥) لسنة ١٩٩٨ .

كما اجاز المشرع العراقي لشركة الاستثمار ممارسة الوساطة في بيع وشراء الاوراق المالية بعد استحصال إجازة مجلس ادارة سوق بغداد للاوراق المالية^(١) .

وتأسيساً على ذلك سوف اتناول هذا المطلب في ثلاثة فروع يتناول الاول شراء وبيع الاسهم وسيكون الثاني في شراء وبيع السندات والثالث في ممارسة الوساطة في بيع وشراء الاوراق المالية .

[الفرع الأول : شراء وبيع الأسهم]

الاسهم التي يجوز إصدارها في التشريع العراقي هي اسهم رأس المال الاسمية النقدية العادية وما عداها لا يجوز اصدارها^(٢) ، رغم وجود الحاجة الى البعض منها في الواقع العملي .

وعلى العموم ان للاسهم النقدية ثلاثة قيم^(٣) ، الاولى هي القيم الاسمية وتعني القيمة التي يصدر بها السهم ولا يمكن ان يصدر بقيمة اقل من دينار واحد أو أعلى

(١) نصت المادة (٥) من النظام رقم ٥ لسنة ١٩٩٨ على (للشركة ان تستحصل اجازة مجلس ادارة سوق بغداد للاوراق المالية بممارسة الوساطة في بيع وشراء الاوراق المالية وفق احكام قانون سوق العراق للاوراق المالية الصادر بموجب امر سلطة الائتلاف المؤقتة رقم ٧٤ في ١٩ نيسان ٢٠٠٤ .

(٢) انظر نص المادة (٢٩/أولا) من قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ٩٧ المعدل .

(٣) انظر صندوق النقد العربي ، النشرة الفصلية ، الربع الاول ، ٢٠٠١ ، ص ٣ .

[١٣٢]

باستثناء ما نصت عليه المادة (٥٥) من قانون الشركات العراقي النافذ (١) .
والثانية هي القيمة السوقية ، وهي تمثل سعر تداول السهم في سوق الاوراق المالية ، وتعتبر هذه القيمة اكثر اهمية من غيرها لانها تعد تعبير مباشر عن قيمة ثروة المساهم .

وثالثاً وأخيراً القيمة الدفترية وهي القيمة التي يستحقها السهم من واقع السجلات المحاسبية للشركة وحسب المعادلة التالية :
القيمة الدفترية للسهم = حقوق الشركة - التزاماتها .

وتتغير القيمة الدفترية للسهم باستمرار وتعتمد على ربحية الشركة ، أي انها تتأثر بظروف الشركة الداخلية ولهذا فهي تعطي فكرة جيدة عن القيمة الحقيقية للسهم (٢) .

ان شركات الاستثمار المالي تتجه نحو شراء الاسهم من اسواق الاوراق المالية وذلك لما تتمتع به الاسهم من مميزات منها مواكبة اسعارها للتضخم مما يعني حماية المساهمين من انخفاض القوة الشرائية للاموال المستثمرة فيها وامكانية تحقيق المكاسب المالية (٣) .

(١) انظر نص المادة (٣٠) والمادة (٥٥) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

(٢) انظر سوق العراق للاوراق المالية ، التقرير السابع ، تموز ٢٠٠٥ ، ص ٤ .

(٣) د. خليل محمد حسن الشماع ، الادارة المالية ، بغداد ، ط ٤ ، ١٩٩٢ ، ص ٨٥ .

[١٣٣]

وعندما تتخذ شركات الاستثمار المالي قرارها في الاستثمار بالاسهم فعليها دراسة العوامل الاتية^(١) :

- (١) الاوضاع المالية التي تتداول اسهمها او يتعين اقتناء اسهم الشركات الناجحة والواسعة في العراق .
- (٢) درجة سيولة هذه الاسهم وجاذبيتها للمستثمرين .
- (٣) القيود القانونية والفنية ، والتشريعات المنظمة للاسواق المالية .
- (٤) العوائد والمخاطر المرتبطة بالاسهم .
- (٥) عامل الوقت ، فيما اذا كانت شركة الاستثمار المالي تهدف الحصول على مقسوم الارباح ، او كانت تهدف الى المتاجرة بهذه الاسهم والاستفادة من فروقات اسعارها .
- (٦) يمكن تحديد مستقبل الاسهم اخذة في الارتفاع او الانخفاض من خلال نشاط سوق الاسهم والموقف النسبي للاسعار الحالية مقارنة مع الاسعار في الماضي

ومن الاسباب التي تؤدي الى انخفاض قيمة الاسهم في الاسواق هو تأثير تلك الاسواق بالمعلومات المتاحة عن التوترات الدولية والحروب والتغيرات الدولية ، بالاضافة الى نشوء شركات جديدة تؤدي الى الاستثمار ينتقل الى الاكتتاب بالاسهم

(١) د. حكمت شريف النشاشيبي ، استثمار الارصدة وتطوير الاسواق المالية العراقية ، ملاحظات عملية المؤسسة العربية للدراسات والنشر ، بيروت ، ط ١ ، ١٩٨٠ . نقلا عن سهام سواي طعمة ، مصدر سابق ص ١٥٦ .

[١٣٤]

الجديدة ويقل الطلب على الأسهم القديمة^(١) . كما ان انهيار أسعار الأسهم بسبب زيادة رؤوس أموال الشركات يؤدي الى زيادة المعروض من الأسهم^(٢) .

فضلاً عن هذه الأسباب فان انخفاض أسعار الأسهم وتقلبها قد يكون نتيجة محدودية الوعي الاستثماري ودوافع المضاربة بين المستثمرين والميل نحو الاستثمار قصير الأجل على حساب غايات الاستثمار طويل الأجل تحسباً لحالات عدم التكافؤ الذي يسود البيئة الاستثمارية العراقية كنتيجة لظروفها الحالية^(٣) .

ومهما يكن من أمر ، فان سعر السهم في الأسواق يتأثر بعوامل العرض والطلب علماً ان العامل الأساسي في تحديد أسعار الأسهم هو قدرة الشركة على تحقيق الأرباح ورواج منتجاتها الى جانب الظروف السياسية والاقتصادية^(٤) .

(١) د. ابراهيم محمد ابراهيم جركس ، تحليل تقلب تداول الاسهم في سوق بغداد في اطار الازمة النقدية مجلة العلوم الاقتصادية والادارية ، المجلد الثاني ، العدد الرابع ، ١٩٩٥ ، ص ٢٠٠ .

(٢) د. يعقوب يوسف صرخوة ، القيود الواردة على تداول الاسهم ، وأزمة سوق الاوراق المالية ، مجلة الحقوق الكويتية ، س٤٤٧ ، ديسمبر ١٩٨٣ . تصدر عن كلية الحقوق ، جامعة الكويت ، ص ٧٥ .

(٣) د. ارشد فؤاد مجيد ابراهيم التميمي ، استجابة اسعار الاسهم السوقية لمفهوم الارباح ومدى انعكاس ذلك على كفاءة سوق الاوراق المالية ، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية ، تصدر عن كلية الادارة والاقتصاد ، م٧ ، العدد ٤١ ، لعام ٢٠٠٠ ، ص ٣١٩ .

(٤) د. عبد الرسول عبد جاسم ، سوق بغداد للاوراق المالية ، وتقويم اتجاهات الاستثمار ، مجلة المنصور تصدر عن كلية المنصور ، المجلد الاول ، العدد الاول ، ٢٠٠٠ ، ص ٥٢ .

[١٣٥]

ومن خلال دراسة سوق العراق للأوراق المالية لاحظنا ان هناك انخفاض مؤشرات عدد الأسهم وحجم التداول فيها .

ووفقاً لمؤشرات الإحصائية لشهر أيلول من عام ٢٠٠٥ نبين ما يلي (١) :

١. بلغ عدد الشركات المتداولة في شهر أيلول (٥٦) شركة وقياساً مع عدد الشركات المتداولة في شهر آب البالغة (٥٨) شركة فقد انخفض عدد الشركات المتداولة لهذا الشهر بنسبة (٣.٤٪) مع عددها في شهر آب .
٢. بلغ عدد الاسهم المتداولة في شهر أيلول (٣.٢٣٩) مليار سهم . وقياساً مع عدد الاسهم المتداولة في شهر اب البالغة (٦.٠٤٩) مليار سهم فقد انخفض عدد الاسهم المتداولة لهذا الشهر بنسبة (٤٦.٤٪) عن عددها في شهر آب .
٣. بلغ حجم التداول في شهر ايلول (٢٢.٨٣٧) مليار دينار وقياساً مع حجم التداول في شهر اب البالغ (٤٤.٥٣٣) مليار دينار فقد انخفض حجم التداول لهذا الشهر بنسبة (٤٨.٧٪) عن حجمها في شهر آب .
٤. أغلق المؤشر العام لاسعار الاسهم المتداولة لسوق العراق للاوراق المالية في اول جلسة من شهر تموز بـ (٥٧.٤٧) نقطة . واغلق في اخر جلسة شهر ايلول بـ (٥٢.٠١٤) نقطة . وكان اغلاقه في اخر جلسة من شهر اب بـ (٥٦.٢٦) نقطة أي انه انخفض عن اغلاقه نهاية شهر أيلول مقارنة باغلاقه في نهاية شهر اب بمقدار (٤) نقاط وانخفض عن اغلاقه في اول جلسة في شهر ايلول بمقدار (٥) نقاط .

(١) انظر نشرة سوق العراق للاوراق المالية ، التقرير التاسع ، أيلول ٢٠٠٥ ، ص ٢ .

[١٣٦]

أما فيما يخص شركات الاستثمار المالي لقد لاحظنا هي الاخرى في تراجع في مستوى تداولها فقد كان مجموع قطاع الاستثمار في سوق العراق للاوراق المالية لشهر آب كما يأتي (١) :

- عدد الأسهم المتداولة (٧٠٢٩٦٧٠) .
 - وحجم التداول (دينار) (٢٠١٧٨٦٣٢) .
- في حين كان مستوى التداول لشهر أيلول لقطاع الاستثمار المالي كما يأتي :

- عدد الأسهم المتداولة (١١٥٥٠٠٠) .
 - وحجم التداول (دينار) (٤٣٣١٥٠٠) .
- ويعد قياس عدد الأسهم وحجم التداول في شهر آب نلاحظ انخفاض كبير في مستوى التداول عنه في شهر أيلول . ويعزى سبب ذلك لظروف المستثمرين عند الاستثمار من جهة وعدم تنفيذ قرار مجلس الوزراء ، القاضي بالسماح لغير العراقيين بالتداول في البورصة^(٢) .

عليه ندعو ادارة سوق العراق للاوراق المالية بتنفيذ قرار مجلس الوزراء والسماح لغير العراقيين بالتداول في سوق العراق للاوراق المالية بغية ايجاد المنافسة وتنشيط حركة السوق ولما له من مردود على الاقتصاد الوطني .

(١) سوق العراق للاوراق المالية في النشرة الشهرية لشهر آب ٢٠٠٥ .

(٢) لقاء خاص مع السيد طه احمد عبد السلام ، المدير التنفيذي لسوق العراق للاوراق المالية بتاريخ ٢٠٠٥/٩/٢٩ .

[١٣٧]

[الفرع الثاني : شراء وبيع السندات]

يعرف جانب من الفقه السند بانه (ورقة مالية او استثمار مالي ينطوي على تعهد صادر من مدين الى دائن لتسديد مبلغ معين في وقت محدد وتدفع عليه فوائد دورية)^(١) .

وعرفه جانب آخر بأنه (ورقة مالية ذات قيمة اسمية واحدة قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة تصدرها الشركات المساهمة)^(٢) .

ان السندات التي تصدرها الشركات المساهمة هي اوراق مالية قابلة للتداول وتتعلق بقرض طويل الاجل ، أي ان صاحب السند يكون دائناً الى الشركة مصدرة

السند مقابل فوائد دورية محددة مسبقاً لذا فانه يحصل على عائد بسيط ويتعرض لمخاطر بسيطة^(٣) .

بيد ان السند يختلف عن القرض بقابليته على التداول ، وهذا مالا ينطبق على القرض .

فعندما يقدم المصرف قرضاً لأحد عملائه ، فانه يظل محتفظاً بهذا القرض لحين استحقاقه ، اما السند فيمكن بيعه في أي وقت ، وهذا التمييز له اهمية خاصة فهو يسمح للمستثمرين الذين يحتاجون أموالهم قبل مواعيد استحقاقها التصرف بهذه السندات وتحصيل اقيامها فوراً^(٤) .

(١) د. خليل عوض الشماع ، الادارة المالية ، بغداد ، ط٤ ، ٩٩٢ ، ص٦٠٨ .

(٢) د. عبد الرسول جاسم ، سوق بغداد للاوراق المالية ، مصدر سابق ، ص٥٢ .

(٣) د. محمد محمود عبد ربه ، طريقك الى البورصة ، مصدر سابق ، ص١٠١ .

(٤) د. محمد صالح جابر ، الاستثمار بالاسهم والسندات ، مصدر سابق ، ص٤٠ .

ورغم ان كل من السند والسهم من الاوراق المالية الا ان السند يختلف عن السهم في الجوانب الآتية^(١) :

- (١) ليس لحامل السند التدخل في ادارة الشركة ، وليس له حضور اجتماعات الهيئة العامة ، بينما هذا الحق ممنوح لحامل السهم .
- (٢) لحامل السند حق الحصول على فائدة ثابتة سنوياً ، وإن لم تحقق الشركة أرباحاً في حين حامل السهم يحصل على ربح متغير حسب حالة الشركة .
- (٣) لحامل السند ان يحصل على قيمته عند انتهاء الاجل المتفق عليه اما السهم فلا ترد قيمته طالما ان الشركة قائمة الا في حالة استهلاك الاسهم التي قد تلجأ الشركة اليها .
- (٤) تنقطع صلة حامل السند بالشركة بمجرد ان يستوفي قيمة السند .
- (٥) لحامل السند ضمان عام على اموال الشركة فلا يستوفي اصحاب الاسهم قيمتها الا بعد ان يحصل حامل السند على قيمة السند والفوائد المستحقة .

وتجدر الإشارة الى ان المشرع العراقي قد سمح بتداول السندات شراءً وبيعاً وعدّها أحد الأعمال التي تمارسها شركات الاستثمار المالي بعد حصولها على موافقة البنك المركزي العراقي^(٢) .

ولوحظ ان سوق العراق للاوراق المالية لا يتم فيه تداول السندات واقتصر التداول على الاسهم فقط^(٣) .

(١) د. محمد صالح جابر ، المصدر السابق ، ص ٤١ .

(٢) انظر نص المادة (٤/أ) من نظام رقم ٥ لسنة ١٩٩٨ .

(٣) انظر سوق العراق للأوراق المالية ، التقرير السابع ، لسنة ٢٠٠٥ .

ونعتقد ان ذلك يعود الى ان الشركات المساهمة على وجه العموم في العراق لم تقدم على إصدار سندات القرض وليس شركات الاستثمار المالي فحسب ، بسبب حداتها ولانها نادراً ما تلجأ الى زيادة رأسمالها لتمويل مشروعاتها ، ولربما في المستقبل قد تقدم هذه الشركات على مثل هذا الإجراء .

[الفرع الثالث : الوساطة في شراء وبيع الأوراق المالية]

سمح المشرع العراقي لأول مرة لشركات الاستثمار المالي بان تمارس الوساطة في بيع وشراء الأوراق المالية وفقاً لاحكام قانون سوق بغداد للأوراق المالية لسنة ١٩٩١ الملغى وذلك من خلال صدور نظام شركات الاستثمار المالي المرقم ب (٥) لسنة ١٩٩٨ والذي جاء بعد صدور قانون الشركات النافذ ، لكون هذه الشركات مؤهلة اكثر من غيرها من الأشخاص الطبيعيين والمعنويين^(١) . لكن مسألة استحصال شركة الاستثمار المالي لإجازة السوق في ممارسة الوساطة ظلت مجمدة ولم يعمل بها وحتى إلغاء سوق بغداد للأوراق المالية^(٢) .

وبعد صدور قانون سوق العراق للأوراق المالية في نيسان ٢٠٠٤ والذي بموجبه تم تحديد الوسيط المخول للعمل في سوق الأوراق المالية واحداً مما يأتي^(٣):

أ / مصرف مخول بموجب امر قانون المصارف ومن ضمنها المصارف الأجنبية التابعة والفرعية للاشتراك في التعامل بالسندات في العراق .

(١) المادة (٥) من نظام شركات الاستثمار المالي رقم ٥ لسنة ١٩٩٨ .

(٢) الغي قانون سوق بغداد للأوراق المالية رقم ٢٤ لسنة ١٩٩٧ بموجب المادة (١) من القسم ٢ من الامر ٧٤ الصادر عن أمر سلطة الائتلاف العراقية لسنة ٢٠٠٤ .

(٣) المادة (١) من القسم ٥ من قانون سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٤ .

ب / شركة أنشئت وفقاً لقانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل او قوانينه اللاحقة وتعديلاته وتكون متخصصة في النشاطات المتعلقة بتداول السندات او ادارة استثمارات او عمل أنشطة استثمارية والتي يكون مديرها مستوفياً للشروط المنصوص عليها في القسم (٥) المادة ٢ (١) .

ج / شركة أنشئت بموجب قانون معين او تكون متخصصة في النشاطات المتعلقة بتداول السندات او ادارة استثمارات او عمل أنشطة استثمارية على ان يكون مديرها المخول مستوفياً للشروط الواردة في القسم ٥ (٢) .

(١) نص القسم (٥) المادة (٢) من قانون سوق العراق للاوراق المالية لسنة ٢٠٠٤ على ما ياتي (يكون مدير او ممثل الوسيط المخول بالقيام بتعاملات السندات في سوق الاوراق المالية والذي يدعى بـ (المندوب) شخصاً طبيعياً والذي :

أ - لا يقل عمره عن ٢١ عاماً ويكون مقيماً بصورة مشروعة في العراق بموجب القانون العراقي .

ب - تكون له اهلية قانونية .

ج - ان لا تكون عليه مديونية ومفلس .

د - لم يدين بارتكاب جنائية في محكمة مختصة .

هـ - لم يرتكب جريمة تتعلق باحتيال مالي في محكمة مختصة .

و - حامل شهادة جامعية او ما يعادلها .

ز - لديه خبرة لا تقل عن خمس سنوات في الامور المالية والتجارية ومقبولة من قبل السوق .

ح - يعمل في نشاطات الوساطة في موقع ضمن حدود العراق او مواقع اخرى .

[١٤١]

ولاحظنا من خلال دراسة الواقع العملي لسوق العراق للاوراق المالية انه بالرغم من النص الذي جاء في الفقرة ب من المادة (١) من القسم (٥) الذي يقضي بالسماح للشركات التي أنشئت وفقا لقانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل بممارسة الوساطة في بيع وشراء الاوراق المالية الا من مسألة استحصال شركة الاستثمار المالي على اجازة السوق في ممارسة الوساطة باعتبارها شركة انشأت وفقا لأحكام قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل^(١) ما زالت مجمدة ولم يعمل بها لحد الان وذلك بسبب تريث سوق العراق للاوراق المالية في البت في طلبات شركات الاستثمار المالي في هذه الاجازة .

ونرى ان بعض الوسائل التنفيذية التي تمارس حاليا في سوق العراق للاوراق المالية ما زالت متمسكة بصيغ جامدة لا تخدم هذا التوجه ، حيث ان عدم منح شركات الاستثمار المالي اجازة ممارسة الوساطة في بيع وشراء الاوراق المالية وعدم ايجاد وسيلة او حل يتفق مع نص المادة (٥) من نظام شركات الاستثمار المالي هو أمر سلبي من الافضل معالجته باسلوب يتفق مع الوظيفة الرئيسية لهذه

الشركات وعدم تحميلها كلفاً اضافية عالية عند تداول الاسهم والسندات ناتجة عن العمولة التي تدفعها شركات الاستثمار الى الوسطاء عند التداول .

زد على ذلك ان هذا الاسلوب سيعطل من امكانية شركات الاستثمار المالي من ادارة محافظها ومحافظ الغير بشكل مباشر لما لذلك من مخاطر معروفة ، منها كشف قرارات وسياسات هذه الشركات والتأثير في استثماراتها من اطراف الوسطاء

(١) م (٩/أولاً) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

[١٤٢]

المطلب الثالث: استثمار شركات الاستثمار المالي جزء من أموالها في شركات أخرى او على شكل ودائع ثابتة لدى المصارف :

أجاز المشرع العراقي لشركات الاستثمار ان تستثمر جزءاً من اموالها في شركات أخرى او استثمارها على شكل ودائع ثابتة لدى المصارف^(١) . وبغية الإحاطة بهذين النشاطين لشركات الاستثمار عليه سأتناول هذا المطلب في فرعين :

الاول : سيكون استثمار شركات الاستثمار جزءاً من اموالها في شركات أخرى .
والثاني : سيكون استثمار شركات الاستثمار جزءاً من اموالها على شكل ودائع ثابتة لدى المصارف .

الفرع الأول : استثمار شركات الاستثمار المالي جزء من أموالها في

شركات

أخرى :

إن هذا النوع من الاستثمار يسمى بالاستثمار المباشر ، ويقصد به قيام شركة الاستثمار المالي بالمساهمة في تأسيس شركات أخرى من خلال قيامها بدراسة الجدوى الاقتصادية لتلك الشركات فاذا ما أثبتت تلك الدراسة امكانية نجاح هذه

الشركات فستقوم بالمساهمة فيها بامتلاكها جزءاً من أسهمها^(٢) .

(١) انظر نص المادة (٤/ ب/ و) من نظام شركات الاستثمار المالي رقم ٥ لسنة ١٩٩٨ .

(٢) د. محمد سعيد سلطان ، مصدر سابق ، ص ٤٤٥ .

وقد حدد النظام رقم (٥) لسنة ١٩٩٨ النسبة المسموح بها لشركة الاستثمار المالي باستثمارها جزء من رأس مالها وهي في كل الاحوال لا تزيد عن ٥٪ من رأس مالها في أسهم شركة واحدة^(١) . هذا من ناحية ومن ناحية أخرى قيد المشرع

العراقي في قانون الشركات النافذ بان لا تمتلك شركة الاستثمار المالي اكثر من ١٠٪ من رأس مال تلك الشركة^(٢) .

ولكن من خلال دراسة الواقع العملي لشركات الاستثمار المالي في العراق نجد ان هذه الشركات لا تلتزم بالتحديدات التي نص عليها نظام شركات الاستثمار المالي رقم ٥ لسنة ١٩٩٨ حيث نجد مثلاً شركة الوئام للاستثمار المالي استثمرت في شركة مصرف بغداد مبلغ (٥.٥٨٢.٨٦١) خمسة ملايين وخمسمائة واثنين وثمانين ألفاً وثمانمائة وواحداً وستين ديناراً وهي نسبة تساوي ٥.٥٨٪ اذا ما علمنا ان رأس مالها يساوي (٣١.١٥٢.٣٦٤) واستثمرت في شركة بغداد للمشروبات الغازية مبلغ (٦.٥٣٩.٤٨٧) مليون دينار وهي تعادل نسبة ٦.٥٥٤٪ من رأسمالها المذكور^(٣) .

(١) انظر المادة (٢/ ب) من نظام شركات الاستثمار المالي رقم ٥ لسنة ١٩٩٨ وكذلك المادة (٣٢/ثانيا) من قانون الشركات النافذ .

(٢) المادة ٣٢ / ثانيا من قانون الشركات النافذ .

(٣) التقرير السنوي لشركة الوئام للاستثمار المالي لسنة ٢٠٠١ .

الفرع الثاني : استثمار جزء من أموالها على شكل ودائع ثابتة :

لقد أعطى المشرع العراقي الحق لشركات الاستثمار المالي وبموافقة البنك المركزي العراقي من ايداع اموالها لدى المصارف لاستثمارها تحقيقاً للربح عن طريق الفوائد المستحقة من ايداع الاموال وحسب الاتفاقيات المبرمة ، وذلك بموجب الفقرة (و) من المادة الرابعة من النظام رقم ٥ لسنة ١٩٩٨ .

وتعرف وديعة النقود بانها (عقد يخول بمقتضاه المصرف تملك النقود المودعة فيه والتصرف فيها بما يتفق ونشاطه المهني مع التزامه بردها مثلها للمودع)^(١) . وعرف جانب من الفقه الوديعة الثابتة بانها (مبالغ نقدية مقيدة في دفاتر المصارف التجارية مستحقة للمودعين بالعملات المحلية او بالعملات الاجنبية وتتخذ الودائع اكثر من شكل تبعاً للاتفاقيات المبرمة بين صاحب الوديعة والمصرف)^(٢) .

ان الاموال التي تودعها شركات الاستثمار المالي في المصارف تعتبر ودائع لاجل محدد وهذه الودائع تودع لدى المصارف التجارية على ان لا تسحب الا بعد انقضاء مدة معينة يتفق عليه صاحب الوديعة مع المصرف كأن تكون ستة اشهر او سنة او سنتين^(٣) .

(١) المادة ٢٣٩ من قانون التجارة العراقي رقم ٣٠ لسنة ١٩٨٤ .

(٢) د. صبحي تادرس قريضة ، النقود والبنوك ، الدار الجامعية للنشر ، ١٩٨٦ ، ص ١٤٥ .

(٣) د. الياس ناصيف ، الكامل في قانون التجارة ، عمليات المصارف ، منشورات البحر المتوسط وعوידات ، ج ٣ ، ط ١ ، ١٩٨٣ ، ص ٢٦٤ .

[١٤٥]

اذا لم يطلب المودع الوديعة في ميعادها المحدد المتفق عليه تعتبر المدة المذكورة في الاتفاق مجددة من تلقاء نفسها^(١) .

ان عقد الوديعة المبرم بين المصارف وشركات الاستثمار المالي يرتب اثار مهمة بين طرفي العقد لانه من العقود المتبادلة الملزمة للجانبين وكما يأتي :

١ - حقوق والتزامات المصرف (الوديع) :

تتمثل حقوق والتزامات المصرف بما يأتي^(٢) :

أولاً : حقوق المصرف . ويمكن اجمالها على النحو الآتي :

أ / يعتبر المصرف مالكا للوديعة بمجرد ابرام العقد واستلام الوديعة .

ب / يجوز للمصرف ان يتصرف بها كما يشاء .

ثانياً : التزامات المصرف .

أ / يلتزم المصرف برد الوديعة عند حلول الاجل .

ب / يلتزم بدفع فائدة للمودعين وفقاً للاتفاق المبرم بين الجانبين .

٢ - حقوق والتزامات شركة الاستثمار :

ويتمثل ذلك بما يأتي^(٣) :

أولاً : حقوق شركات الاستثمار المالي (المودع) .

(١) د. مراد منير فهميم ، القانون التجاري ، العقود التجارية وعمليات البنوك ، منشأة المعارف
بالاسكندرية ، ١٩٨٢ ، ص ٢٥٣ .

(٢) د. الياس ناصيف ، الكامل في قانون التجارة ، مصدر سابق ، ص ٣٥٩ .

(٣) المصدر السابق الذكر ، ص ٣٥٩ .

[١٤٦]

أ / استرداد قيمته النقدية تعادل القيمة التي اودعها لدى المصرف .

ب / استلام الفائدة المتفق عليها مع الطرف الاول (الوديع) .

ثانياً : التزامات شركة الاستثمار المالي .

تلتزم شركة الاستثمار المالي بتسليم الوديعة النقدية المتفق عليها بين الطرفين
بموجب عقد الوديعة .

وقد اشترط المشرع العراقي على شركات الاستثمار المالي العراقية التي
تستثمر أموالها على شكل ودائع ثابتة على ان يبقى لدى هذه الشركات سيولة نقدية
لا تقل عن ١٠٪ من رأسمالها المدفوع^(١) . وما يزيد عن ذلك يحق لها استثمارها .

ومن دراسة الواقع العملي لشركات الاستثمار لاحظنا ان شركة الباتك
للاستثمار المالي قد استثمرت ٦٩٦.٠٠٠.٠٠٠ مليون دينار لدى مصرف بابل
وهو مبلغ تزيد نسبته عن ما هو مقرر قانوناً^(٢) .

ويرجع السبب في ذلك الى محدودية الاستثمارات المسموحة لشركات الاستثمار المالي وحصرها بمجال استثمار الأوراق المالية^(٣) .

(١) م ٣٢/ثالثا من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل سنة ٢٠٠٤ .

(٢) انظر كشف بالاستثمارات المالية قصيرة الاجل لشركة الباتك للاستثمارات المالية المرفق، الملحق رقم ٦ .

(٣) لقاء خاص مع السيد مازن عبد الرزاق منصور المدير المفوض لشركة الباتك للاستثمار المالي .

[١٤٧]

المطلب الرابع : إصدار سندات القرض وشهادات الإيداع :

لقد أجاز المشرع العراقي شركات الاستثمار المالي بإصدار سندات القرض وشهادات الإيداع^(١) ، بشرط ان تكون أسعار الفوائد وفقا لما هو مقرر في قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ والتي يجب ان لا تزيد عن ٥٪ .

وتأسيساً على ذلك سوف اتناول هذا المطلب في فرعين: الأول إصدار سندات القرض وسيكون الثاني إصدار شهادات الإيداع .

الفرع الأول : إصدار سندات القرض :

إن قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل عرف سند القرض بانه (سند يمنح الى المكتتب بقرض الشركة مقابل المبالغ التي اقرضها للشركة وله الحق باستيفاء فائدة معينة تدفع له في آجال محددة وتسترد قيمتها من جميع أموال الشركة وتعتبر هذه السندات ذات قيمة اسمية واحدة قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة ، وترقم بأرقام متسلسلة لكل إصدار ويجب ان تختتم بختم الشركة)^(٢) .

ومن خلال التعريف الذي أورده القانون يمكن ان نتعرف على خصائص سندات القرض ويمكن حصرها بما يأتي :

أ - القيمة الاسمية للسندات متساوية . حيث يمثل سند القرض جزءاً من القرض الكلي في الاصدار الواحد للقرض الجماعي الذي تم بموجب اكتتاب عام ، وتصدر بقيمة اسمية متساوية . وتكون الدعوة للاكتتاب بسندات القرض بنشر بيان في

(١) انظر نص المادة (٤/د) من النظام رقم ٥ لسنة ١٩٩٨ .

(٢) مادة (٧٧) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

النشرة وصحيفتين يوميتين^(١) وتدرج في هذا البيان المعلومات الآتية :

أولاً : اسم الشركة ورأس مالها .

ثانيا : تاريخ قرار الهيئة العامة بالموافقة على اصدار سندات القرض .
ثالثا : معلومات عن الوضع المالي للشركة وعن نتائج عملياتها بما في ذلك
ايراداتها .

- رابعا : سعر الفائدة وتواريخ استحقاقها .
خامسا : قيمة الاصدار ومدته والقيمة الاسمية للسندات .
سادسا : طريقة الاكتتاب ومدته وطريقة الدفع .
سابعا : مواعيد الوفاء للقيمة الاسمية للسند .
ثامنا : الغرض من القرض .
تاسعا : ضمانات الوفاء .
عاشرا : سندات القرض التي اصدرتها الشركة سابقا .
حادي عشر : أية بيانات ومعلومات ضرورية .

لكن من الملاحظ ان قانون الشركات العراقي لم يحدد قيمة معينة لكل سند
كما فعل بالنسبة للسهم حيث ترك الامر للشركة .

- ب - ان سندات القرض غير قابلة للتجزئة ومعنى ذلك اذا اصبح لمالك السند عدد
من الورثة في حالة موت المورث فلا بد من اختيار من يمثلهم في مواجهة الشركة
ج - سند القرض قابل للتداول . حيث يمكن تداول السند بالطرق التجارية حيث
ينتقل

(١) انظر نص المادة (٨٠) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

[١٤٩]

وفقا لقانون سوق العراق للاوراق المالية^(١) . ووضع قانون الشركات العراقي النافذ شروطا واجبة الاتباع عندما تقرر الشركة اللجوء الى الاقتراض عن طريق اصدار سندات القرض^(٢) وتتمثل هذه الشروط بما يأتي :

أولاً: موافقة الهيئة العامة للشركة :
اذ لا بد من قرار يصدر من الهيئة العامة لشركة الاستثمار المالي باعتبارها شركة مساهمة ، وقرار الهيئة العامة باللجوء الى الاقتراض يكون بناءا على توصية من مجلس ادارة الشركة يبين فيها الاسباب التي دفعته الى طلب الهيئة العامة لاصدار قرار الاقتراض ، وعلى مجلس الادارة ان يبين فوائد مبلغ القرض وعدد السندات وقيمة كل سند والمدة التي تسدد فيها قيمة القرض وسعر الفائدة الثابتة التي تدفع لاصحاب السندات وكيفية طرحها للاكتتاب^(٣) .

ثانياً: ان يكون رأس مال الشركة المكتتب به قد سدد بكامله وهذا يعني اذا كانت هناك بعض الاقساط التي لم تسدد بعد عن الاسهم المكتتب بها فلا بد للشركة المطالبة بتسديدها . وبعد تسديد قيمة الاسهم بالكامل عندئذ يمكن للشركة ان تلجأ الى الاقتراض عن طريق سندات القرض واذا كانت الاقساط غير المدفوعة لم يحل اجلها بعد في هذه الحالة على الشركة ان تنتظر حتى يحل اجل السداد^(٤) .

(١) انظر القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية ، امر سلطة الائتلاف المؤقتة رقم ٧٤ في ١٩ نيسان

٢٠٠٤ القسم ٣ (التعاملات في اسواق الاوراق المالية) .

(٢) انظر نص المادة (٧٨) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل لسنة ٢٠٠٤ .

(٣) د. فوزي محمد سامي ، شرح القانون التجاري ، المصدر السابق ، ص ٢١٦-٢١٧ .

(٤) د. فوزي محمد سامي ، شرح القانون التجاري ، المصدر السابق ، ص ٢١٧ .

[١٥٠]

ويذهب الفقه الى القول (اذا كانت الاقساط حالة واتخذ قرار بدفعها فلا يشترط ان تكون قد دفعت فعلاً بالرغم من ان المعنى الحرفي للنص يقضي بتحقيق شرط دفع الاقساط بكاملها قبل اصدار سندات القرض)^(١) . ونحن لا نميل الى تأييد هذا الرأي مع وجاهته ، اذ اننا نعتقد بان يكون رأس المال المكتتب به قد يسدد بكامله من قبل الشركات التي تروم اللجوء الى اصدار سندات القرض .

ثالثاً: ان لا تتجاوز قيمة سندات القرض رأس مال الشركة .

جاء في الفقرة (ثانياً) من المادة (٧٨) ، ان لا تتجاوز قيمة سندات القرض رأس مال الشركة . وبما ان القاعدة تشترط تسديد رأس المال المكتتب بالكامل^(٢) فهذا يعني ان لا يتجاوز القرض الذي تطلبه الشركة المبلغ الذي يمثل قيمة الاسهم المكتتب بها.

ان إجراءات الاكتتاب بسندات القرض هي ذات الإجراءات التي تتبعها الشركات عند طرح الاسهم للاكتتاب العام عن طريق احد المصارف وبعد انتهاء عملية

الاكتتاب تقوم الشركة باصدار سندات القرض وتوزيعها على المكتتبين . اما اذا كانت هناك سندات لم يكتتب بها فللشركة بيع هذه السندات في اسواق الاوراق المالية على ان لا تقل عن قيمتها الاسمية^(٣) .

(١) د. خالد الشاوي ، شرح قانون الشركات التجارية العراقي ، الطبعة الاولى ، بغداد ، ١٩٦٨ ، ص ٣٨٩ . د. أدورد عيد ، الشركات التجارية (شركات مساهمة) ، بيروت ، ١٩٧٠ ، ص ٣٩٥ .

(٢) انظر المادة (٧٨/أولا) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

(٣) انظر نص م ٨١ ، م ٨٣ من ق ش ع رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

[١٥١]

الفرع الثاني : إصدار شهادات الإيداع :

أضاف المشرع العراقي الى جانب الأنشطة الاستثمارية التي مر ذكرها ، لشركات الاستثمار المالي الحق في إصدار شهادات إيداع (١) .

عرف جانب من الفقه شهادات الإيداع بأنها (سندات تبين ان حاملها لديه ودائع معينة يمكن لحاملها التصرف فيها بيعاً او هبة او انتظار موعد استحقاقها وفقاً للتاريخ المثبت على الشهادة) (٢) .

وتعد شهادات الايداع مصدرا مهما لزيادة السيولة النقدية مما حدا بالمؤسسات المالية في الكثير من الدول الصناعية بإصدار هذه الشهادات .

وقد ذكر الفقه خصائص شهادات الإيداع وفقاً لما يأتي :

(١) انها تجمع بين خصائص الودائع وخصائص الأوراق المالية ، فهي تمثل التزاما على شركات الاستثمار المالي بدفع قيمة الودائع في تاريخ معين مقابل فائدة معينة .

ومن ناحية اخرى تتفق مع الاوراق المالية من خلال ما يحصل عليه مالك الشهادات من عائد (قيمة الفائدة في مدة زمنية محددة وبشكل دوري) (٣) .

(١) المادة (٤/د) من نظام شركات الاستثمار المالي رقم ٥ لسنة ١٩٩٨ .

(٢) د. غالب عوض صالح ، د. عبد الحفيظ العربي ، اقتصاديات العقود والبنوك المعاصرة ، مصدر

سابق

(٣) د. محمد سعيد سلطان ، مصدر سابق ، ص ٢٨٨ .

[١٥٢]

(٢) تعد هذه الشهادات ودائع لاجل معلوم لا يجوز استرداد قيمتها من الجهة المصدرة لها قبل تاريخ استحقاقها وعليه فان السبيل الوحيد للتصرف بها قبل ذلك التاريخ هو عرضها للبيع في الاسواق المالية^(١) .
وهناك نوعان من شهادات الإيداع^(٢) . وكما يأتي :

١. شهادات ايداع اسمية : وهي التي تحمل اسم صاحبها وتثبت ملكيته على شهادة الايداع تصدرها شركات الاستثمار المالي والمصارف التجارية وغير قابلة للتداول في الاسواق المالية .

٢. شهادات الايداع للحامل : وهي سندات تصدرها شركات الاستثمار المالي باعتبارها مؤسسات مالية والمصارف التجارية حيث يعد حاملها هو مالکها الحقيقي له الحق في التصرف بها بيعا او هبة ، كما يمكن الانتظار حتى تاريخ الاستحقاق المدون على الشهادة .

وتتميز شهادات الايداع للحامل ان القيمة الاسمية للشهادة ومعدل الفائدة فيها اكبر من شهادات الايداع الاسمية ويلاحظ ان معدل الفائدة لكلا النوعين من شهادات الايداع يزداد كلما كان تاريخ الاستحقاق فيها طويل الأمد والعكس صحيح^(٣) .

ولدى دراسة الواقع العملي من خلال الاطلاع على بعض نشاط شركات الاستثمار المالي المتمثلة بشركة القمة والايام والباتك والخير والزوراء والوئام والامين للاستثمار المالي ، انها لم تصدر أية شهادة ايداع ونعتقد ان السبب في ذلك يرجع الى حادثة شركات الاستثمار المالي في العراق . هذا من ناحية وان المشرع

(١) د. منير ابراهيم هندي ، أدوات الاستثمار ، مصدر سابق ، ص ٦١ .

(٢) د. منير ابراهيم هندي ، المصدر السابق ، ص ٦١-٦٢ .

(٣) د. منير ابراهيم هندي ، ادوات الاستثمار المالي ، مصدر سابق ، ص ٦١ .

[١٥٣]

العراقي لم يستثن شركات الاستثمار باعتبارها مؤسسات مالية من سعر الفائدة المقرر في قانون الشركات والسماح لهذه الشركات بفرض فائدة تساوي الفائدة التي يفرضها المصرف باعتباره مؤسسة مالية والتي تصل الى ٧٪ .

عليه ندعو المشرع العراقي للسماح لشركات الاستثمار المالي باعتبارها مؤسسات مالية بمنح فائدة تماثل سعر الفائدة الذي تمنحها المصارف وذلك لان كل من المصارف وشركات الاستثمار مؤسسات مالية ، واستثنائها من القيد المفروض على الشركات المساهمة المنصوص عليها في قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

المطلب الخامس : إقراض الشركات التي تساهم فيها :

أضاف المشرع العراقي نشاطاً آخر الى شركات الاستثمار المالي وهو عملية الإقراض . ولكن المشرع العراقي قد قيد عملية الإقراض بقيد (١) :

(١) ان تكون عملية الاقراض لشركات الاستثمار المالي هي فقط ترويج سندات القرض .

(٢) تقتصر عملية ترويج سندات القرض للشركات التي تساهم بها شركات الاستثمار المالي ، وعلى هذا القيد فان شركات الاستثمار المالي ليس لها الحق في ترويج سندات الشركات المساهمة التي لا تساهم بها .

(١) انظر المادة (٤/هـ) من نظام شركات الاستثمار المالي رقم ٥ لسنة ١٩٩٨ .

انظر المطلب الرابع / الفرع الاول من هذا المبحث .

[١٥٤]

ويشكل الإقراض المحور الأساسي لعمل المؤسسات المالية اذ يعد المورد الرئيسي الذي تعتمد عليه هذه المؤسسات في إيراداتها حيث تمثل الجانب الأكبر من الاستخدامات ، والقروض هي التي تمكن المؤسسات المالية اساساً من دفع الفوائد المستحقة عليها ، ومن توفير قدر ملائم من الربح متمثلة بالفوائد التي تحصل عليها الشركات المقرضة^(١) .

وينبغي في السياسة الاقراضية مراعاة المنطقية للمؤسسات المالية والتي قد تختلف من مؤسسة الى اخرى وتعكس حجم هذه المؤسسات ومكونات الاصول والخصوم ، وربحيته ، ورأس ماله والمخصصات الخاصة بالقروض المشكوك في تحصيلها ، وكفاءة العاملين في هذه الادارة^(٢) .

ان لشركات الاستثمار المالي باعتبارها (دائنة) حقين أساسيين هما^(٣) :

(١) الحق في فائدة ثابتة :

لشركات الاستثمار المالي الحق في الحصول على فائدة ثابتة في المواعيد المتفق عليها ، ولا يجوز ان تزيد سعر الفائدة عن الحد الاقصى المسموح به قانوناً ويستحق السند الفائدة أياً كانت حالة الشركة وإن لم تحقق الشركة ارباحاً .

(١) د. محمد سعيد سلطان ، ادارة البنوك ، مصدر سابق ، ص ٣٨٣ .

(٢) د. عبد الغفار حنفي ، د. عبد السلام ابو قحق ، تنظيم وادارة البنوك التجارية ، السياسات المصرفية ، المكتب العربي الحديث ، ١٩٨٨ ، ص ١٣٣ .

(٣) د. مصطفى كمال طه ، القانون التجاري ، شركات الاموال ، مؤسسة الثقافة الجامعية ، ١٩٨٢ ، ص ٩٨ .

[١٥٥]

(٢) الحق في استرداد قيمة السند :
لشركة الاستثمار المالي الحق في استرداد القيمة الاسمية للسند في الميعاد المتفق عليه ، ولا يجوز للشركة المصدرة لسندات القرض تقديم هذا الميعاد او تأخيرها ، لان الاجل في قرض السندات مشروط لمصلحة كل من الطرفين الشركة المدينة وحامل السند على السواء (١) .

هذه هي حقوق شركات الاستثمار المالي عند اقراض الشركات التي تساهم فيها بترويج السندات .

ويلاحظ إنه لا يوجد مسوغ لموقف المشرع العراقي بتنفيذ شركات الاستثمار المالي بان يكون عملية الاقراض مقتصرة على ترويج سندات القرض التي تساهم فيها .

ونعتقد بان ليس هناك من ضير من السماح لهذه الشركات بترويج سندات الشركات المساهمة بصورة عامة ولا يقتصر على الشركات التي ساهمت فيها .

ويرى جانب من الفقه ان سند القرض يجب ان يتضمن مجموعة من بيانات حيث يجب ان يتضمن وجه السند على عدد من البيانات ، اسم الشركة المقترضة وشعارها وعنوانها ، واسم مالك السند ورقم السند ونوعه وقيمه الاسمية ومدته وسعر الفائدة وفق ما هو مقرر في قانون الشركات(٢) . اما ظهر السند فانه يتضمن مجموع قيمة سندات القرض المصدرة وشروط إلغاء السندات ومواعيد استحقاقاتها

(١) د. مصطفى كامل طه ، مصدر سابق ، ص ٩٩ .

(٢) احمد حلمي ، و د. مؤيد راضي جعفر ، ود. عبد الناصر فوزي ، أساسيات المحاسبة في الشركات المساهمة ، ط ١ ، دار الصفا للنشر والتوزيع ، ١٩٨٨ ، ص ٧٠-٧١ .

[١٥٦]

وزيادة على الضمانات الخاصة بالدين الذي يمثله السند او أي شروط اخرى ترى الشركة ادراجها على السند بشرط ان تتوافق مع شروط الاصدار(١) .

لكن الملاحظ ان قانون الشركات العراقي لم يتضمن ادراج مثل هذه البيانات في سندات القرض ، الا اننا نعتقد انه لا يوجد مانع من الاخذ بها في ظل القانون النافذ .

(١) احمد حلمي ، و د. مؤيد راضي جعفر ، المصدر السابق ، ص ٧١ .

الفصل الثالث

الرقابة واحكام التفتيش على شركات الاستثمار

المالي في التشريع العراقي

تمهيد وتقسيم :

تمثل جذور الرقابة على الشركات في التشريع العراقي الى عقود من الزمن فهي لم تكن وليدة اليوم ، وقد تناوب التشريع العراقي على الاخذ بها عبر قوانين الشركات المتعاقبة . وحيث أن شركات الاستثمار المالي هي شركات مساهمة فهي اذا تخضع الى احكام قانون الشركات ومن بينها احكام الرقابة والتفتيش . وعليه سوف نبحت احكام الرقابة والتفتيش على الشركات المساهمة ومن خلالها نبحت الرقابة والتفتيش على شركات الاستثمار المالي باعتبارها احد انواع الشركات المساهمة . لذا نرى من الضروري تقسيم هذا الفصل الى ثلاثة مباحث سوف نبحت في الاول منها مفهوم الرقابة ومن ثم نتناول في المبحث الثاني صور الرقابة والجهات التي تمارسها ونبحث أخيراً التفتيش واحكامه في المبحث الثالث .

[١٥٨]

المبحث الأول

مفهوم الرقابة

لم يعد دور الرقابة ينصب على التدخل السلبي من جانب الدولة ، حيث تجاوز مفهوم الرقابة رصد الهفوات القانونية والإدارية وفرض القيود على الشركة للسيطرة على نشاطها بما يتلاءم مع مصلحة الاقتصاد الوطني(١) .

ومما تجدر الإشارة إليه هنا الى ان العملية الرقابية تتأثر بفلسفة الدولة (الإدارة) ، ثم بالمتغيرات الخارجية كالعوامل السياسية والاقتصادية والثقافية والاجتماعية ، حيث تعد الرقابة عنصرا رئيسيا من عناصر العملية الإدارية فهي لا يمكن ان تؤدي بشكل منفصل عن الوظائف الإدارية الأخرى من تنظيم وتنشيط للأداء(٢) .

وتأسيساً على ما تقدم ، نرى من الضروري تقسيم هذا المبحث الى ثلاثة مطالب الأول عن تعريف الرقابة وأهدافها ، والثاني سيكون عن التطور التاريخي للرقابة في التشريع العراقي ، ونعززهما بمطلب ثالث وهو التمييز بين الرقابة والتفتيش .

(١) فلوريدا العامري ، رقابة الدولة على شركات القطاع الخاص التجارية في العراق ، رسالة ماجستير كلية القانون ، جامعة بغداد ، سنة ١٩٨٣ ، ص ٣٥ .

(٢) عبد الرحمن المصباح ، مبادئ الرقابة الإدارية ، زهران للنشر والتوزيع ، عمان ، ١٩٩٥ ، ص ١٤ .

إن شركات الاستثمار المالي باعتبارها شركات مساهمة تقوم بأعمال متعددة وفقاً لما نص عليه القانون ، فهي مؤسسات مالية وسيطة لأغراض قانون البنك المركزي وباعتباره الجهة القطاعية المختصة على إشراف ورقابة هذه الشركات^(١) ، الأمر الذي يتطلب معرفة ما هو مفهوم هذه الرقابة وحتماً ان الرقابة تسعى الى تحقيق أهداف معينة الأمر الآخر الذي يتطلب معه معرفة هذه الأهداف وتأسيساً على ما تقدم سوف نبحت هذا المطلب في فرعين : الفرع الأول سيكون تحديد مفهوم الرقابة وسيكون الثاني عن أهداف الرقابة .

[[الفرع الأول : مفهوم الرقابة]](٢) :

عند استعراض نصوص التشريعات العراقية الخاصة بالشركات نجد انها لم تعط تعريفاً للرقابة على الشركات لان المشرع غير معني بإدراج تعاريف المصطلحات القانونية الا اذا اقتضتها المصلحة التشريعية ، لان هذا من اختصاص الفقه .

(١) انظر نص المادة (٩/ثانياً) من قانون شركات الاستثمار رقم ٢١ لسنة ١٩٧١ المعدل .

(٢) الرقابة لغةً : تعني الرقيب ، وتعني الحارس ويقال (هو رقيب نفسه) أي ينتقد اعماله فلا يدع سبيلاً للناس الى لومه ، ورقيب الجيش أي طليعته ، وعندما يقال فلان لا يراقب الله في امره أي لا ينظر الى عقابه فيركب رأسه في المعصية . انظر بطرس البستاني ، قطر المحيط ، مكتبة لبنان ، سنة ١٨٦٩ ، ص ٧٨٢ . كذلك محمد الدين محمد بن يعقوب الفيروز ابادي الشيرازي ، القاموس المحيط ج ١ ، نسخة مصورة عن ط ٣ ، المطبعة الاميرية ، الهيئة المصرية العليا للكتاب سنة ١٩٧٧ ، ص ٧٤ وكذلك المنجد في اللغة والاعلام ، ط ٢٧ ، دار المشرق والمكتبة الشرقية ، بيروت ، سنة ١٩٨٦ ، ص ٢٧٤ . كذلك ابراهيم أنيس ، د. عبد الحليم منتصر وعطية صوالحي ومحمد خلف الله احمد ، المعجم الوسيط ، ج ١ ، دار الدعوة ، استانبول ، تركيا ، بدون سنة طبع ، ص ٢٦٣ .

الرقابة اسم لاتيني مشتق من (Contre – role) أي من (Contre) ومن (role) وتعني (التحقق من توافق قرار او وضع او مسلك مع معيار معين ، كما تعني السيطرة مقارنة بالكلمة الإنكليزية (control)^(١) .

وعرف جانب من الفقه الرقابة بانها (الوسيلة الفعالة للسهر على دقة التحقيقات والسياسات والقوانين والاجراءات والبرامج والهيكل التنظيمية للمنشأة)^(٢) .

وهناك من عرفها على انها (واجب دستوري يمنح الجهة المختصة سلطة اصدار القرارات اللازمة لاداء شركات القطاع الخاص الدور المرسوم لها)^(٣) .

ويؤخذ على الرأي بانه عدّ الرقابة واجبا على الدولة فقط . ونعتقد الرقابة هي حق بالاضافة الى انها واجب ثابت لها بموجب القانون تمارسه في مواجهة شركات القطاع الخاص .

وعموماً يمكن تعريف الرقابة على شركات الاستثمار المالي بانها (هي تلك الاجراءات والوسائل التي تقوم بها الجهات المختصة التي حددها القانون للتأكد من ان تلك الشركات قد راعت احكام القانون في ممارسة نشاطاتها .

(١) جيرارد كورنو (Gerard Cornu) ، معجم المصطلحات القانونية ، ط ١ ، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع ، سنة ١٩٩٨ ، ص ٢٨٦-٢٨٧ .

(٢) احمد قطامين ومهدي رويلف ، الرقابة الادارية ، مكتبة الفلاح للنشر والتوزيع ، عمان ، سنة ١٩٩٥ ، ص ١٩ .

(٣) فلوريدا العامري ، رقابة الدولة على شركات القطاع الخاص في العراق ، مصدر سابق ، ص ٣٤ .

[١٦١]

[الفرع الثاني : أهداف الرقابة على شركات الاستثمار المالي] :

تعد شركات الاستثمار المالي وحدات اقتصادية ذات دور فعال ومهم في بناء الاقتصاد الوطني ، لذا لجأ المشرع الى وضع هذه الشركات تحت الرقابة بدءاً من تأسيسها مروراً بحياتها وانتهاءً بتصفيتها حيث تتجلى اهداف الرقابة على شركات الاستثمار المالي فيما اذا كانت نشاطات هذه الشركات تتوافق مع المصلحة العامة من خلال موافقتها للقانون^(١) .

كما تهدف الرقابة الى بيان مدى جدية شركات الاستثمار المالي والتثبت من ان نشاطها لا يخالف النظام العام والاداب حيث يكون الحق لجهة الادارة رفض طلب التأسيس عندما لا تتفق اغراض هذه الشركات مع النظام العام^(٢) .

ان هدف الرقابة لا يتوقف عند حد ضمان قيام الشركة بتطبيق احكام القانون ، بل يمتد الى عملية الترشيح والتوصية لكي تستطيع الشركة ان تؤدي مهمتها المحددة بموجب القانون باعتبارها وحدة فعالة في تحقيق نمو الاقتصاد الوطني ، لذا يشترط القانون الاخذ بمفهوم الرقابة الحديث القائم على الاخذ بيد الشركة للوصول الى احسن الاوضاع التي تمكنها من اداء دورها وتجاوز المفهوم التقليدي القائم على مسك الهفوات القانونية والادارية^(٣) . كما وتهدف الرقابة على شركات الاستثمار المالي توفير الأمن القانوني اللازم لاموال المستثمرين لتحقيق عائد مستقر لهم^(٤) .

(١) انظر نص المادة (١) والمادة (١٨/أولاً) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ .

(٢) د. نهاد السباعي ، د. رزق الله الظاكي ، الوجيز في الحقوق التجارية ، ط٢ ، مطبعة الانشاء ، سنة ١٩٦٣ ، ص ١٧٠ .

(٣) فلوريدا العامري ، الشرح النظري والعملي لقانون الشركات ، رقم ٣٦ ، سنة ١٩٨٣ ، شركة التأمين للطبع والنشر المساهمة ، ١٩٨٦ ، ص ١١٣ .

(٤) د. حسني المصري ، شركات الاستثمار ، مصدر سابق ، ص ٢٥ .

[١٦٢]

ويبرز هدف الرقابة على شركات الاستثمار المالي في كونها تعد وسيلة جدية للحيلولة دون تكوين شركات صورية او وهمية^(١) . وان منح الاذن بتأسيس الشركة يعزز ثقة المدخرين الصغار بالشركة ويبعث الاطمئنان في أنفسهم إذ ان تأسيس الشركة يكون مقترنا بثقة وقبول الجهات المختصة^(٢) .

وتهدف الرقابة من جانب اخر الى تحقيق قدر كبير من الطمأنينة في نفوس المستثمرين واصحاب رؤوس الاموال^(٣) .

ونعتقد ان الرقابة تهدف بالاضافة الى ما ذكرناه حماية جمهور المكتتبين في اسهم شركات الاستثمار المالي لان فشل الاكتتاب يؤدي الى الحاق الضرر بالمكتتبين .

المطلب الثاني : التطور التاريخي للرقابة في التشريع العراقي :

التطور التاريخي للرقابة يرتبط ارتباطا وثيقا مع تطور الشركة . ولا بد من الاشارة هنا الى التشريعات المتعاقبة في العراق عبر المراحل التاريخية ، ومدى

تركيز هذه التشريعات على فرض الرقابة عند تأسيس شركات الاستثمار المالي باعتبارها شركات مساهمة او اثناء ممارسة هذه الشركات نشاطها .

تم تنظيم الشركات في العراق في قانون التجارة البرية العثماني سنة ١٨٥٠ الذي استمد أحكامه من قانون التجارة الفرنسي الصادر سنة ١٨٠٧ ، ثم عدلت

(١) د. محمد فريد العريني ، القانون التجاري ، ج ٢ ، دار المطبوعات الجامعية ، الاسكندرية ، ١٩٩٥ ، ص ٢٣٢ .

(٢) د. لطيف جبر كوماني ، الوجيز في شرح قانون الشركات الجديد رقم ٣٦ لسنة ١٩٨٣ ، ط ١ ، الجامعة المستنصرية ، بغداد ، ١٩٨٦ ، ص ٤٩ .

(٣) د. سميحة القيلوني ، الشركات التجارية ، ج ١ ، ط ٣ ، دار النهضة العربية ، مطبعة الجامعة ، القاهرة ، سنة ١٩٨٣ ، ص ١٦٨ .

[١٦٣]

أحكامه بموجب قانون الشركات المساهمة لسنة ١٨٨٢ . وشهد عام ١٩١٩ تطبيق قانون الشركات الهندي الصادر سنة ١٩١٣ واستمرت الشركات بعد ذلك بالخضوع للقانون الهندي الذي اشترط في المادة (٥) الحصول على التراخيص بانشاء الشركة^(١) . وقبل صدور القانون المدني صدر قانون التجارة العراقي رقم (٦٠) لسنة ١٩٤٣ تناول الشركات لكن من جوانب جزئية ومحدودة ، وتلافاً للنقص خصص القانون المدني العراقي رقم ٤١ لسنة ١٩٥١ الذي نظم عمل الشركات بالرجوع الى اصول الشريعة الاسلامية ، وذلك في الفصل الثالث ، الباب الاول ، الكتاب الثاني الخاص بالعقود المسماة .

ونظرا للضرورة الملحة في تنظيم الشركات باحكام خاصة اصدر المشرع العراقي قانون الشركات التجارية رقم ٣١ لسنة ١٩٥٧^(٢) .

ولوحظ ان تنظيم الشركات في العراق تشريعياً قد تأثر بالقوانين اللاتينية من جهة والانكلوسكسونية من جهة اخرى(٣) .

بعد ذلك صدر قانون الشركات العراقي رقم ٣٦ لسنة ١٩٨٣ والذي جاء باحكام موحدة بالنسبة للرقابة على تأسيس الشركات ، واستحدث هذا القانون جهازاً خاصاً للرقابة على الشركات ، اذ أنيطت مهمة الرقابة بجهاز تسجيل الشركات ، حيث يجب ان يقدم طلب التأسيس الى المسجل ويرفق به عقد الشركة ووثيقة الاكتتاب في الشركة المساهمة وشهادة المصرف بالاداع(٤) .

(١) د. موفق حسن رضا ، قانون الشركات (أهدافه وأسس ومصلحته) ، مركز البحوث القانونية ، وزارة العدل ، بغداد سنة ١٩٨٥ ، ص ١٠-١٣ .

(٢) د. موفق حسن رضا ، المصدر السابق ، ص ١٣ .

(٣) أكرم ياملكي ، الاتجاهات الجديدة في تنظيم الشركات في العراق ، مجلة العلوم القانونية والسياسية ، عدد خاص ، مايس ١٩٨٤ ، ص ١٥١ .

(٤) المادة (١٧) من قانون الشركات العراقي رقم ٣٦ لسنة ١٩٨٣ الملغى .

[١٦٤]

بعد ذلك صدر قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ الذي أقر نفس الحكم الذي جاء به القانون السابق من حيث اناطة مهمة الرقابة ، اذ اعطى هذا الحق كما هو واجب في نفس الوقت الى مديرية تسجيل الشركات ممثلة بالمسجل الذي يقدم اليه الطلب(١) . ويتولى مسجل الشركات مفاتحة الجهة القطاعية المختصة ، وأية جهة اخرى اوجب القانون او النظام او التعليمات الحصول على موافقتها(٢)

ويعد وزير التجارة جهة الاعتراض على قرار المسجل ، والقرار الصادر من الوزير هو محل اعتراض وطعن امام المحكمة المختصة . ثم عدل قانون

الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ بموجب الامر الاداري لسلطة الائتلاف رقم ٦٤ لسنة ٢٠٠٤ حيث علقت بموجبه المادة (١٨) والتي تقضي استحصال موافقة الجهة القطاعية او أية جهة اخرى .

وعلى ضوء تعليق هذه المادة اصبح تأسيس الشركة يتم بموافقة مسجل الشركات فقط . ونعتقد ان هذا التعليق محل نظر لانه قد يؤدي الى تأسيس بعض الشركات التي لا تساهم في رفع المستوى الاقتصادي للبلد وعليه ندعو المشرع العراقي اعادة النظر في تعليق المادة المذكورة واعادة العمل بها .

ويلاحظ على تعديل قانون الشركات لعام ٢٠٠٤ تناوله العديد من النصوص وبقدر تعلق الامر بموضوعنا فان التعديل علق المادة (٢٠) كما علق العمل بالفقرة ثانيا من المادة (٢١) بينما البند (٢) من الفقرة (٢) من المادة ٢١ لم يرد ما يشير الى تعديلها في الامر رقم ٦٤ لسنة ٢٠٠٤ والى خلاف ذلك تم نشر التعديل في موقع سلطة الائتلاف على شبكة الانترنت متضمنا تعديل البند

(١) المادة (١٧) من قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ .

(٢) المادة (١٨) من قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ .

[١٦٥]

(٢) من الفقرة (٢) من المادة (٢١)^(١) . وعليه ندعو المشرع العراقي لإزالة هذا الالتباس وإعادة النظر في مجمل هذا التعديل .

ومن كل ما تقدم نخلص الى أن المشرع العراقي لجأ الى تشديد الرقابة عبر المراحل المختلفة وخاصة في ظل قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ ثم خفض تلك الرقابة بعد التعديل .

(١) نصت المادة (٢٠) على انه : (اذا وافق المسجل على طلب التأسيس لتوافر شروطه وجب عليه دعوة المؤسسين او من يمثلهم قانونا لتوثيق عقد الشركة أمامهم او أمام من يخوله من موظفي دائرته ولتسديد رسوم التأسيس وذلك خلال ثلاثين يوما من اليوم التالي لتاريخ تبليغ طالبي التأسيس ، فان تخلفوا عن ذلك دون عذر مشروع ، جاز للمسجل اعتبارهم قد صرفوا النظر عن الطلب ويقرر حفظه)

– كما نصت الفقرة ثانيا من المادة (٢١) على ان (لمؤسسي الشركة المساهمة والمحدودة ، بعد نشر قرار الموافقة على تأسيس الشركة وقبل صدور شهادة تأسيسها للقيام على مسؤوليتهم الخاصة بإجراءات الحصول على إجازة مشروع الشركة وإبرام العقود اللازمة لانشاءه) .

- ونصت الفقرة (٢) من المادة (٢١) من قانون الشركات النافذ بعد التعديل على (في حالة الشركة المساهمة شهادة تأسيس تصدر بعد الاكتتاب العام للاسهم وخلال (١٥) خمسة عشر يوما من تاريخ تقديم المؤسسين المعلومات المبينة في المادة ٤٦ من هذا القانون .

[١٦٦]

المطلب الثالث : التمييز بين الرقابة والتفتيش :

ان التمييز بين الرقابة والتفتيش ينطلق من ان الأولى تمارس قبل صدور شهادة التأسيس المتمثلة بالرقابة السابقة وأثناء مزاولة شركة الاستثمار المالي لنشاطها والمتمثلة بالرقابة اللاحقة ، في حين الثانية تكون فقط بعد صدور شهادة التأسيس . هذا من ناحية ومن ناحية أخرى ان الرقابة تمارس من قبل أكثر من جهة فقد يكون المسجل ، وقد تكون الجهة القطاعية المختصة وقد يمارسها أعضاء في الشركة بينما يمارس التفتيش من قبل أشخاص من ذوي الخبرة والاختصاص في مجال عمل شركات الاستثمار المالي (١) .

ومن الجدير بالاشارة اليه أن المشرع المصري اشترط تشكيل لجنة تفتيش على ان يكون في عضويتها مراقب من الجهاز المركزي للحسابات (٢) .

اما المشرع الاردني أوجب ضرورة تشكيل لجنة برئاسة المراقب وان يكون احد اعضائها مدقق حسابات (٣) .

كما تختلف الرقابة عن التفتيش من أن الاولى إجبارية دائماً فلا بد ان تخضع لها الشركة عبر مراحل حياتها وان تتخذ الاجراءات القانونية التي اشارت لها قوانين الشركات المختلفة ولا تستطيع الشركة تجاوز هذه الاجراءات في أي حال من الاحوال. بينما التفتيش لا يكون إجباريا على الشركة فقد تتأسس الشركة وتمارس نشاطها ويتم تصفيتا دون ان تتعرض للتفتيش لان التفتيش لا يكون الا

(١) المادة (١٤٠) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

(٢) المادة (١٥٨) من قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ .

(٣) المادة (١/٢٧٥) من قانون الشركات الاردني رقم ٢٢ لسنة ١٩٩٧ .

[١٦٧]

بناء على ادعاء يقدم من اشخاص حددهم القانون حصراً^(١) ، ولا يجوز ذلك الا في احوال محددة نص عليها القانون^(٢) . أي لا بد من توفر اسباب وشروط

(١) المادة (٢/١٤٠ ، ٣) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل والتي نصت على (تخضع الشركة للتفتيش من قبل مفتش ذي اختصاص او اكثر يختاره المسجل في حالة وجود ادعاء مسبب بمخالفة الشركة لاحكام القانون او عقدها او قرارات هيئتها من احدى الجهات الاتية :

ثانيا : أعضاء في الشركة يحملون (١٠٪) عشر من المئة في الاقل من قيمة الاسهم المكتتب بها او من حصصها .

ثالثا : عضو مجلس الادارة في الشركة المساهمة والمدير المفوض في الشركات الاخرى) .

والمادة (١٥٨) من قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ المعدل والمادة (١/٧٥) من قانون الشركات الاردني رقم ٢٢ لسنة ١٩٩٧ . وقد جاء في المادة (٣١٨) من قانون الاتحاد الاماراتي لسنة

١٩٨٤ المعدل (لوزراء بالتنسيق مع السلطة المحلية المختصة حق مراقبة الشركات المساهمة وشركات التوصية بالاسهم للتحقق من قيامها بتنفيذ المنصوص عليها في هذا القانون او في نظام الشركة ولها في وقت بواسطة مندوب او اكثر التفتيش على الشركة وفحص حساباتها وطلب ما تراه من بيانات من مجلس الادارة او المديرين ، ولا يجوز للوزراء حل الشركة اذا تم انشاؤها او باشرت نشاطها بالمخالفة لاحكام هذا القانون ، وتختص المحكمة الابتدائية الاتحادية بالفصل في هذا الطلب) .

(٢) اشارت المادة (١٤٠) من قانون شركات العراق رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل الى هذه الاحوال وهي الحالات التي تخالف فيها الشركة احكام القانون او عقدها او قرار هيئتها . فيما اشترطت المادة (١٥٨) من قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ ان تكون المخالفة التي يجري عنها التفتيش منسوبة الى اعضاء مجلس الادارة او مراقبي الحسابات وان تكون تلك المخالفة جسيمة . اما القانون الاردني فانه من المادة (٢٧٥) من قانون الشركات رقم ٢٢ لسنة ١٩٩٧ لم يحدد تلك الحالات بل اكتفى بذكر كلمة مخالفة . وهو امر يفتح الباب امام اثاره المشاكل في تحديد مفهوم المخالفة . هذا وان المادة (٣١٩) من قانون الاتحاد الاماراتي رقم ٨ لسنة ١٩٨٤ المعدل نصت (يجوز للشركاء الحائزين لربع رأس المال على الاقل في الشركات المساهمة ان يطلبوا من الوزارة الامر بالتفتيش على الشركة فيما ينسب الى اعضاء الادارة او مراجعي الحسابات من مخالفة جسيمة في اداء واجباتهم التي يقررها هذا القانون او النظام الاساسي للشركة ، متى وجد من الاسباب ما يرجح وقوع هذه المخالفات ويجب ان يكون الطلب متمثلا على الادلة التي يستفاد =

[١٦٨]

لاجراء عملية التفتيش لا يشترط توفرها للقيام بالرقابة سواء كانت سابقة او لاحقة ، فالرقابة السابقة تتم دائماً بمناسبة تأسيس شركة الاستثمار المالي والرقابة اللاحقة تتم بمناسبة مزاوله شركة الاستثمار المالي لنشاطها .

ولا بد من الإشارة هنا الى أن التفتيش تتداخل فيه الرقابة الذاتية (الداخلية) مع الرقابة الخارجية ، ومن أمثلة الأولى ما أعطاه المشرع لأعضاء يملكون ١٠٪

من قيمة الأسهم المكتتب بها او لعضو مجلس الإدارة في شركة الاستثمار المالي باعتبارها شركة مساهمة الحق في طلب إجراء التفتيش على الشركة^(١) .

أما الثانية فيتمثل في إعطاء الحق للجهة القطاعية المختصة في العراق بطلب التفتيش . ونضيف هنا أن القانون قد ألزم المسجل بالتفتيش على الشركة من خلال أشخاص من ذوي الاختصاص علما ان الفقرة الاولى من المادة (١٤٠) التي اشارت الى كون الجهة القطاعية من الجهات التي لها الحق في طلب التفتيش على الشركة قد علقت بموجب قانون تعديل الشركات^(٢) .

= منها وان يكون لدى الطالبين من الاسباب الجديدة ما يبرر اتخاذ هذه الاجراءات وانهم لم يتقدموا بالطلب

لمجرد الاساءة والتشهير . كما يجب ان يودع من الطلب المقدم من الشركاء الاسهم التي يملكونها وان تظل مودعة الى ان يتم الفصل في الطلب وللوزارة بعد سماع اقوال الطالبين واعضاء مجلس الادارة ومراجعي الحسابات في جلسة سرية ان تأمر بالتفتيش على اعمال الشركة ودفاترها وان تندب لهذا الغرض خبيرا او اكثر على نفقة طالبي التفتيش) .

(١) انظر المادة (١٤٠) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

(٢) انظر المادة (١/١٤٠) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ قبل التعديل .

[١٦٩]

المبحث الثاني

صور الرقابة والجهات التي تمارسها في التشريع العراقي

نظم المشرع العراقي أحكام الرقابة على شركات الاستثمار المالي باعتبارها شركات مساهمة من خلال قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل ونظام شركات الاستثمار المالي رقم ٥ لسنة ١٩٩٨ .

ويميز الفقه عموماً^(١)، في اطار البحث في صور الرقابة والجهات التي تقوم بها ، ويبين الرقابة السابقة والرقابة اللاحقة . فالرقابة السابقة ، هي التي تفرض من قبل أجهزة الدولة على الشركات ويقوم المسجل بها على شركات الاستثمار المالي باعتبارها شركات مساهمة ، فالى جانب مسجل الشركات ، هناك رقابة البنك المركزي العراقي باعتباره الجهة القطاعية تمارس سلطة الاشراف والرقابة على تلك الشركات^(٢) .

ان الصورة الثانية للرقابة هي الرقابة اللاحقة ، وهي الرقابة التي تفرضها شركة الاستثمار المالي على نفسها وصولاً الى رفع كفاءتها وتيسير نشاطها يقوم بها بشكل اساسي مراقب الحسابات المعين من قبل الهيئة العامة للشركة بموافقة البنك المركزي بالاضافة الى الجهات من خارج الشركة حددها القانون .

وتأسيساً على ما تقدم نرى من الضروري تقسيم هذا المبحث الى ثلاثة مطالب سيكون الاول عن الرقابة السابقة والجهات التي تمارسها ، وسيكون الثاني عن الرقابة اللاحقة والجهات التي تمارسها . ولكون هناك جهات تمارس الرقابة من الناحية العملية لم ينص عليها القانون نرى من الضروري ان نبحت ذلك في مطلب ثالث .

(١) فلوريد حميد العامري ، رقابة الدولة على شركات القطاع الخاص ، المصدر السابق ، ص ٣٧ .

(٢) المادة (٩/ثانياً) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

[١٧٠]

المطلب الأول : الرقابة السابقة والجهات التي تمارسها بموجب التشريع العراقي :

ان تأسيس شركات الاستثمار المالي يتطلب مجموعة من الاجراءات المادية والقانونية ، فلا بد ان نشير الى وجود مجموعة من العناصر الرئيسية لقيام شركة الاستثمار المالي كالأشخاص الذين يقوم بينهم الاتفاق على التأسيس او الاجراءات التي يتوجب عليهم اتباعها . اضافة الى ذلك لا بد من عدم تجاوزهم للمدة القانونية في الاعمال التي يقومون بها ، وهم ملزمون بالحصول على الموافقة القانونية على التأسيس (أي الحصول على الاجازة بذلك) (١) .

ويلاحظ ان قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ قبل التعديل الزم مسجل الشركات بمفاتحة الجهة القطاعية او أية جهة اخرى ينص عليها القانون او نظام او تعليمات بوجوب مفاتها قبل منح شهادة التأسيس للشركة (٢) .

الا ان بعد تعديل قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ بموجب الامر رقم ٦٤ لسنة ٢٠٠٤ يلاحظ ان بموجب هذا التعديل قد تم تعليق نص المادة (١٨) وبذلك اصبح الحصول على شهادة تأسيس الشركات المساهمة بصورة عامة وشركات الاستثمار المالي بصورة خاصة بمجرد تقديم طلب التأسيس الى مسجل الشركات . ولكن ظل ذلك من الناحية النظرية فقط ، حيث لاحظنا من الناحية العملية ان مسجل الشركات لا يزال يعمل على مفاتحة الجهة القطاعية المتمثلة بالبنك المركزي او أية جهة اخرى قبل منح المؤسسين شهادة التأسيس (٣) .

(١) د. لطيف جبر كومانبي، د. علي كاظم الرفيعي، القانون التجاري، بغداد، سنة ٢٠٠٠، ص ٣٧٨

(٢) المادة (١٨) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ .

(٣) لقاء خاص مع السيد ياسين طه ويس ، مدير الشركات الوطنية في دائرة تسجيل الشركات في يوم الاربعاء ٢٠٠٥/١١/٩ .

[١٧١]

ونظراً لاختلاف الواقع العملي عمّا جاء في نص قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل لسنة ٢٠٠٤ ولاحاطة هذا الموضوع من كل جوانبه عليه سوف اتناول هذا المطلب في ثلاثة فروع الاول تعريف الرقابة السابقة والثاني الطبيعة القانونية لها ونعززهما بفرع ثالث الجهات التي تمارس الرقابة في التشريع العراقي.

[الفرع الأول : تعريف الرقابة السابقة] :

اختلف الفقه القانوني بصدد تعريف الرقابة السابقة حيث عرفها جانب من الفقه العراقي بالقول : (إنها الرقابة على إجراءات التأسيس)^(١) .

ويرى جانب من الفقه بان الرقابة السابقة هي رقابة اقتصادية^(٢) اكثر مما هي قانونية ، والهدف منها التحقق من مدى ملائمة نشاط الشركة للخطط الاقتصادية في الدولة ومدى تحقيقها سياسة الدولة عند تأسيس الشركات الاستثمارية .

(١) د. لطيف جبر كوماني ، د. صباح حاتم المشهداني ، مصدر سابق ، ص ٣ .

(٢) يطلق بعض الفقه على الرقابة الاقتصادية بالرقابة الملائمة وتعني مدى ملائمة نشاط الشركة للتخطيط الاقتصادي وتكون من اختصاص الجهة القطاعية المختصة التي تدخل ضمن نشاطاتها والتي يكون لهذه الجهة الحق في رفض الطلب او قبوله ضمن سلطات واسعة حتى ان لها الحق في الرفض دون ابداء الاسباب . ومهمة هذه الجهة تعتمد على كفاءة الكادر الوظيفي الذي يناط اليه دراسة الاسئلة المحددة للقبول او الرفض اضافة الى دقة المعلومات المتوافرة عن نشاط الشركة المستخلص من السجل التجاري لذا يجب ان يتمتع الكادر بالخبرة والكفاءة العالية في كافة المجالات الاقتصادية والفنية والهندسية والمحاسبية والادارية .

د. لطيف جبر كوماني ، د. صباح حاتم المشهداني ، المصدر السابق ، ص ٥-٦ .

[١٧٢]

وقد يكون سبب رفض التأسيس عائداً الى الجانب الاقتصادي المتمثل في رقابة الجهة القطاعية وليس الى الجانب القانوني الذي يزاوله مسجل الشركات^(١) وعرفت الرقابة السابقة على (انها ما يفرضه القانون من اجراءات ووسائل لغرض تأمين سيطرة اجهزة الدولة المختلفة وهيمنتها على تأسيس شركات القطاع الخاص)^(٢) .

يلاحظ على هذا التعريف انه قصر مفهوم الرقابة على الجانب السلبي المتمثل في سيطرة الدولة على الشركات دون ان يمتد الى الجانب الايجابي للرقابة .

وعرف الرقابة جانب اخر من الفقه من (انها مجموعة من السلطات المحددة التي يقررها القانون لجهة ادارية في مواجهة الاشخاص الخاصة بقصد حماية المصلحة العامة)^(٣) .

يلاحظ على هذا التعريف انه لم يحدد فيما اذا كانت الرقابة تنصب على الاجراءات السابقة لتأسيس الشركة ، كما لم يحدد الاهداف المرجوة من وراء فرض هذه الرقابة وغاياتها .

ويمكن تعريف الرقابة السابقة على شركات الاستثمار المالي بانها (الرقابة الخارجية التي تقوم بها جهات من خارج الشركة المتمثلة بمؤسسات الدولة وما تفرضه من قيود واجراءات حددتها القوانين والانظمة التي يتوجب على المؤسسين اتباعها قبل اكتساب شركة الاستثمار المالي الشخصية المعنوية .

(١) مؤيد احمد محي الدين ، الرقابة السابقة للدولة على تأسيس الشركات ، اطروحة دكتوراه ، كلية القانون ، جامعة الموصل ، ص ٢٧ .

(٢) فلوريدا حميد العامري ، رقابة الدولة على الشركات ، مصدر سابق ، ص ٥٨ .

(٣) فاضل محمد صالح الزهاوي ، المشروعات المشتركة وفقاً لقوانين الاستثمار ، رسالة دكتوراه ، كلية الحقوق ، جامعة القاهرة ، سنة ١٩٨٤ ، ص ٤٠٨ .

[١٧٣]

[[الفرع الثاني : طبيعة الرقابة السابقة في التشريع العراقي]] :

للتعرف على الرقابة السابقة لا بد من الاشارة الى طبيعتها فيما اذا كانت هذه الرقابة قانونية ام اقتصادية وهل هي سلبية ام ايجابية ، داخلية ام خارجية . فبالنسبة للمشرع العراقي لا يجيز تأسيس شركة ما لم يتم الحصول على اذن سابق بتأسيسها من قبل مسجل الشركات ، وهذا الامر يقودنا الى القول بان الرقابة قد تكون قانونية ، كما تعد الرقابة ذات طابع اقتصادي في ظل قانون رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ قبل التعديل والذي يتضح ذلك من خلال نص المادة (١٨ / أولاً - ٢) الذي ألزمه مسجل الشركات بمفاتحة الجهة القطاعية او أي جهة كانت اخرى بموجب قانون او نظام او تعليمات استحصال موافقتها على تأسيس الشركة ولكن هذا الامر لا يستقيم القول فيه بان الرقابة السابقة ذات طابع اقتصادي بعد تعديل قانون

الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ بموجب امر سلطة الائتلاف المؤقت رقم ٦٤ لسنة ٢٠٠٤ والذي علق بموجبه المادة (١٨) وعند ذلك انتهى دور الجهة القطاعية ولكن هذا من الناحية النظرية فقط ، اما من الناحية العملية فان مسجل الشركات عندما يرد اليه طلب من المؤسسين بتأسيس شركة استثمار مالي فان المسجل يقوم بمفاتحة الجهة القطاعية والمتمثلة بالبنك المركزي العراقي^(١) . وتأسيساً على ذلك يمكننا القول ان الرقابة ذات طابع اقتصادي ايضا ، وكون أن المشرع العراقي قد فرض الرقابة للتأكد من مدى اتباع المؤسسين للشروط والاوضاع القانونية عند تأسيس الشركات فهي إذن رقابة سلبية ، كما انه من خلال القول بان الرقابة تحقق أهدافاً تتمثل بحماية حاملي الاسهم من تضارب المصالح ومن سوء تصرف مسؤولي الشركة ومالكي أغلبية الاسهم والمسيطرين

(١) لقاء خاص مع السيد ياسين طه ويس مدير الشركات الوطنية بدائرة تسجيل الشركات في ٢٠٠٥/١٠/١٧ .

[١٧٤]

على شؤونها فعلياً ، فهي ليست رقابة سلبية فقط بل هي ايجابية أيضاً^(١) .

اما فيما يتعلق بكون الرقابة السابقة هي داخلية ام خارجية ، فانها في التشريع العراقي خارجية تمارسها الدولة عبر اجهزتها من خلال التشريعات الصادرة بخصوص ذلك والذي تضمنها قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل لسنة ٢٠٠٤^(٢) .

وتأسيساً على ما تقدم نستخلص ان الرقابة السابقة في التشريع العراقي هي رقابة قانونية اقتصادية ، كما انها رقابة خارجية تمارسها الدولة من خلال اجهزتها المختلفة ، تمارس من قبل اشخاص ليسوا من المؤسسين ، وهي بالوقت نفسه رقابة سلبية وايجابية تمارس وفق خطوات محددة في القانون ومتسلسلة .

[[الفرع الثالث : الجهات التي تمارس الرقابة السابقة في التشريع العراقي]]

لقد خلصنا سابقاً الى ان الرقابة السابقة على شركات الاستثمار المالي باعتبارها شركات مساهمة هي رقابة خارجية تقوم بها مؤسسات الدولة المختلفة وتأسيساً على هذا ساتناول ذلك في الفقرتين الآتيتين :

١٠١ . مسجل الشركات :

يعد المسجل الجهة الأولى الذي يباشر الرقابة السابقة على تأسيس شركات الاستثمار المالي . اذ ان معظم التشريعات ومنها التشريع العراقي اشترطت ان يتم تقديم طلب من المؤسسين بتأسيس شركة استثمار مالي الى المسجل(٣) .

(١) المادة (٣/١) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل لسنة ٢٠٠٤ .

(٢) انظر المادة (١٧) من قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

(٣) المادة (١٧) من قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

[١٧٥]

ويعرف جانب من الفقه المسجل بانه (موظف عام معترف به من قبل قانون الشركات مسؤوليته الاولى وقبل كل شيء تسجيل وثائق معينة تدرج تحت قانون الشركات ، ويعد الشخص المسؤول عن الايداع الرسمي بموجب احكام قانون الشركات)(١) .

ويمكن تعريف مسجل الشركات بأنه (موظف عام تتناط به مهمة النظر في طلبات تسجيل الشركات وإصدار قراره بشأنها بالموافقة أو الرفض خلال المدة التي حددها القانون ، ويمارس الرقابة عليها بعد التأسيس وفق احكام قانون الشركات والقوانين الاخرى والانظمة والتعليمات المعمول بها) .

أشارت المادة (١٧) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل الى ضرورة تقديم طلب تأسيس الشركة الى مسجل الشركات وبياسر المسجل في العراق دورا مهما ورئيسيا في تأسيس شركات الاستثمار المالي وتوثيق عقودها ومتابعتها ودعمها ورعايتها من اجل ضبط نشاطها بشكل يضمن اداء دورها في دفع عملية الاقتصاد الوطني ، الامر الذي يقودنا الى القول بضرورة وجود جهة ادارية مختصة بمهمة تأسيس شركات الاستثمار المالي ومتابعتها اثناء مزاولتها لنشاطها يساعد تلك الشركات على تجنب الوقوع بالاططاء والمخالفات ، هذا من جانب ومحاسبتها اذا ما ارتكبت أي مخالفة للقانون من جانب آخر^(٢) . ولاعطاء شركة الاستثمار المالي فرصة اخرى لتقديم

(١) J. H. farrar , N. E. Furey , B. M. Hannigan , Farrar's company Law , ٣ edition , London , Dublin Edinburgh , ١٩٩١ , p.xxi .

نقلا عن مؤيد احمد محي الدين عيدان ، مصدر سابق ، ص٧٤ ، ص٧٩ .

(٢) فلوريدا العامري ، رقابة المسجل على الشركات الخاصة ، اطروحة كلية القانون ، جامعة بغداد ٢٠٠٠ ، ص ٢ .

وتأسيساً على ما تقدم يمكننا القول ان مسجل الشركات يمارس سلطة الاشراف والتوجيه على شركات الاستثمار المالي باعتبارها احد انواع الشركات التي نص عليها قانون الشركات النافذ من حيث توفر شروط تأسيس هذه الشركات باتخاذها لشكل شركة مساهمة . ولربما يبدو حرص المسجل على تدقيق وثائق شركة الاستثمار المالي من خلال دورها الخطير في الاقتصاد الوطني وبالنظر لحدثة النشاط الذي تمارسه في العراق .

ويلاحظ ان قرار المسجل مقيد بمدة زمنية محددة قانوناً يتوجب عليه اصدار القرار خلالها^(٢) . ان قرار المسجل لا يعد نهائياً بل يجوز الاعتراض عليه امام وزير التجارة خلال ثلاثين يوماً من يوم التبليغ بالقرار ، وعلى وزير التجارة البت في هذا الاعتراض خلال (٣٠) ثلاثين يوماً من تاريخ تقديمه ، فاذا رفض الوزير طلب مؤسس الشركة يحق لمقدم طلب تأسيس الشركة الطعن في قرار الوزير امام محكمة مختصة خلال (٣٠) ثلاثين يوماً أيضاً^(٣) .

(١) د. مؤيد احمد محي الدين ، مصدر سابق ، ص ٨٠ .

(٢) نصت المادة (١٩) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل (يوافق المسجل على طلب تأسيس الشركة ما لم يجد ان الطلب مخالف لنص محدد ورد في هذا القانون ، ويعلن المسجل موافقته على الطلب ورفضه خلال عشرة ايام من تاريخ تسلمه الطلب فيما عدا الشركات المساهمة ، تصدر شهادة تأسيس الشركة عند صدور قرار الموافقة على تأسيسها وتكون دليلاً يثبت . واذا رفض المسجل طلب تأسيس الشركة يصدر قراراً خطياً يوضح فيه اسباب رفضه الطلب . وفي حالة طلب تأسيس شركة مساهمة ، يصدر المسجل اخطاراً خطياً بقراره يبين فيه الموافقة على طلب التأسيس

او رفضه في تاريخ اتخاذه (او اتخاذها) لهذا القرار . لن تصدر شهادة بتأسيس الشركة بدون دفع الرسوم

(٣) المادة (٢٤) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل لسنة ٢٠٠٤ .

[١٧٧]

٢ . البنك المركزي العراقي :

أشارت المادة (١٨) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ قبل التعديل ، الى ضرورة ان يقوم المسجل بمفاتحة البنك المركزي العراقي باعتباره الجهة القطاعية المختصة ذات العلاقة بنشاط الشركة المحدد في عقد الشركة عند تقديم المؤسس طلب الحصول على شهادة التأسيس وللجهة القطاعية سلطة تقديرية واسعة في تقدير مدى انسجام نشاط الشركة مع الوضع الاقتصادي والتي على ضوءها تصدر الموافقة او رفض التأسيس ولا رقابة للقضاء عليها في ذلك^(١)

ومن الجدير بالذكر ان الجهة القطاعية تستطيع الرفض او الموافقة على تأسيس الشركات دون ابداء الاسباب لان القانون لا يلزمها تسبيب قراراتها^(٢) .

الا ان المشرع العراقي الزم الجهة القطاعية بابداء رأيها خلال مدة (٣٠) ثلاثين يوماً من تاريخ ورود الكتاب اليها .

ومن الملاحظ من نصوص القانون ان الجهة القطاعية المختصة بنشاط شركات الاستثمار المالي هو البنك المركزي العراقي^(٣) ، يمارس سلطة الاشراف والرقابة . الا انه في ظل قانون رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل بموجب أمر سلطة الائتلاف رقم ٦٤ لسنة ٢٠٠٤ قد عطل دور الجهة القطاعية من خلال تعليق المادة (١٨) الا ان ذلك ظل من الناحية النظرية فقط ، حيث ان ما لاحظناه من خلال الدراسة العملية للرقابة خلاف ما نص عليه القانون ، اذ لا زال مسجل

(١) كامل عبد الحسين البلداوي ، الشركات التجارية في القانون العراقي ، دار الكتب للطباعة والنشر الموصل ، ١٩٩٠ ، ص ١٣٤ .

(٢) لطيف جبر كوماني ، د. صباح حاتم المشهداني ، مصدر سابق ، ص ٥ .

(٣) م (٩/ثانيا) من قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

[١٧٨]

الشركات يفتح الجهة القطاعية المختصة للحصول على موافقتها قبل منح المؤسسين شهادة التأسيس^(١) .

ان تعليق المادة (١٨) من قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ يجعل من السهولة تأسيس شركات مساهمة لا تساهم في البناء الاقتصادي للبلد الذي هو بأمر الحاجة اليه في ظل الظرف الراهن الذي يعيشه البلد . وحسناً فعل المسجل من ابقاء العمل على مفاتحة الجهة القطاعية واستحصال موافقتها قبل إصدار شهادة تأسيس شركة الاستثمار المالي .

وتأسيساً على ما تقدم ، ندعو المشرع العراقي ان يتبنى النص المعلق من المادة (١٨) وجعل الواقع العملي يطابق النصوص النظرية التي جاء بها القانون او تأسيس جهة قطاعية ترتبط بمجلس الوزراء مباشرة تقوم بمراقبة تأسيس شركات الاستثمار المالي لغرض منع تأسيس شركات لا تساهم في البناء الاقتصادي للبلد .

المطلب الثاني : الرقابة اللاحقة والجهات التي تمارسها :

للشركة دور مرسوم في عملية الاقتصاد الوطني يجب عليها النهوض به لتحقيق هذا الهدف ، ولكي تستطيع الشركة القيام بهذه المهمة لا يكفي ممارسة الرقابة السابقة بل يجب ان تكون مستمرة ولاحقة على التأسيس والفاصل الذي

تستطيع ان نميز من خلاله الرقابة السابقة عن اللاحقة هو صدور شهادة التأسيس اذاً فهي تباشر على اعمال الشركة اثناء حياتها ، وبعبارة اخرى الفترة اللاحقة على صدور شهادة التأسيس واثناء مزاولتها نشاطها سواء كانت منصبة على القرارات الادارية او المالية او القانونية او الاقتصادية الصادرة عن ادارة الشركة وهيأتها .

(١) لقاء خاص مع السيد ياسين طه ويس مدير الشركات الوطنية في دائرة تسجيل الشركات يوم الخميس ٢٠٠٥/١٠/١٧ .

[١٧٩]

ومما تجدر الاشارة اليه ان الرقابة السابقة تختلف عن اللاحقة ، قد تكون الأولى دائماً خارجية بينما الرقابة اللاحقة قد تكون خارجية وداخلية (ذاتية) .
وتأسيساً على ما تقدم سوف نقسم هذا المطلب الى فرعين : الاول تعريف الرقابة اللاحقة والثاني سيكون الجهات التي تمارس هذه الرقابة .

الفرع الأول : تعريف الرقابة اللاحقة

عرف جانب من الفقه الرقابة اللاحقة بانها (تلك الرقابة التي تمارس على الشركة بعد اكتسابها الشخصية المعنوية وبدءها بممارسة نشاطها التجاري)(١) .

ويلاحظ على هذا التعريف رغم وجاهته انه لم يذكر طبيعة هذه الرقابة هل هي خارجية ام داخلية ام كلاهما . فيما عرف جانب اخر من الفقه الرقابة بانها (تعني تلك الرقابة التي تتم في فترات دورية محددة قانوناً بعد تأسيس الشركة وبدئها بممارسة نشاطها التجاري)(٢) .

ويلاحظ على هذا التعريف ما لاحظناه على التعريف السابق ، وعموماً يمكن تعريف الرقابة اللاحقة على شركات الاستثمار المالي بانها (رقابة تتم بعد

اكتساب الشركة الشخصية المعنوية وتكون رقابة خارجية وداخلية تقوم بها جهات حددها القانون حصراً للتأكد من سلامة نشاط الشركة وموافقه للقوانين والأنظمة).

(١) د. فلوريدا حميد العامري ، رقابة المسجل على الشركات الخاصة ، مصدر سابق ، ص ٤٠ .

(٢) آلاء يعقوب يوسف النعيمي ، النظام القانوني لفروع الشركات الاجنبية في العراق ، رسالة ماجستير ، جامعة بغداد ، عام ١٩٩٧ ، ص ١٧٨ .

[١٨٠]

الفرع الثاني : الجهات التي تمارس الرقابة اللاحقة على شركات

الاستثمار

المالي في العراق .

قد تكون الرقابة اللاحقة رقابة خارجية او قد تكون داخلية ، وهذا يعني بان الجهات التي تقوم بها هي من خارج او من داخل شركة الاستثمار المالي . وتأسيساً على هذا ساتناول هذا الفرع في فقرتين وكما يأتي :

[١] - الرقابة الخارجية اللاحقة :

تمارس الرقابة الخارجية اللاحقة من قبل الجهات الآتية :

أ - مسجل الشركات :

يعد مسجل الشركات من الجهات الخارجية عن الشركة ، يمارس الرقابة اللاحقة من خلال ملاحظته تغير الوضع القانوني لشركات الاستثمار المالي . هذا من ناحية ويمارس الرقابة على تعديل رأس المال^(١) من ناحية ثانية ، وعلى تحول الشركات ودمجها^(٢) من ناحية ثالثة . ومن ناحية رابعة على الهيئات العامة ومجلس الادارة والمدير المفوض من خلال مراقبة اعمال وقرارات هؤلاء جميعاً^(٣) .

ومن خلال ما تقدم نلاحظ ان المسجل يضطلع بدور هام في ممارسة الرقابة الخارجية اللاحقة في جميع المسائل التي تتم بعد صدور تأسيس شركة الاستثمار وعند تصفية الشركة .

(١) مادة (٥٤/رابعاً) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

(٢) مادة (١٥٤/ثانياً) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

(٣) د. فلوريدا حميد العامري ، رقابة المسجل على الشركات الخاصة ، مصدر سابق ، ص ٤٥ .

ب - البنك المركزي العراقي :

اعتبر المشرع العراقي البنك المركزي الجهة القطاعية التي تمارس الاشراف والرقابة على شركات الاستثمار المالي^(١) .

ويمارس البنك المركزي الرقابة الخارجية اللاحقة على شركات الاستثمار المالي بعد اكتساب تلك الشركات الشخصية المعنوية من خلال مراقبة الاعمال والانشطة الاستثمارية التي تقوم بها والمحددة في نظام شركات الاستثمار المالي رقم ٥ لسنة ١٩٩٨ (٢) .

كما يتولى البنك المركزي مراقبة موجودات شركات الاستثمار المالي باعتبارها وعاءاً استثمارياً يتناسب من حيث المدة والمخاطر مع طبيعة الالتزامات المترتبة على هذه الشركات وبما يحقق لها وضعاً جيداً (٣) .

كما يمارس البنك المركزي الرقابة اللاحقة من خلال مراقبة فرع شركات الاستثمار المالي المفتوحة داخل العراق (٤) . وكذلك الرقابة على مساهمة شركات الاستثمار المالي في المؤسسات المالية خارج العراق (٥) . ويمارس ايضا الرقابة اللاحقة من خلال اغلاق او دمج أي فرع من فروع شركات الاستثمار (٦) .

ولوحظ من خلال نص المادة (١٣) من نظام شركات الاستثمار المالي رقم ٥ لسنة ١٩٩٨ ان من صلاحيات مجلس ادارة البنك المركزي العراقي ابداء الرأي في صلاحية الاشخاص المرشحين لاشغال الوظائف الرئيسية في الشركة

(١) المادة (٩/ثانيا) من قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

(٢) المادة (٤) من نظام شركات الاستثمار المالي رقم ٥ لسنة ١٩٩٨ .

(٣) م (٦) من النظام رقم ٥ لسنة ١٩٩٨ .

(٤) م (٣/أ) من النظام رقم ٥ لسنة ١٩٩٨ .

(٥) م (٣/ب) من النظام رقم ٥ لسنة ١٩٩٨ .

(٦) م (٣/ج) من النظام رقم ٥ لسنة ١٩٩٨ .

وفق ضوابط معينة^(١) .

وللبنك المركزي أيضاً اتخاذ الاجراءات اللازمة للمحافظة على سلامة الوضع المالي وضمان استمرارية اعمالها^(٢) .

كما لوحظ ان مراقبة البنك المركزي باعتباره الجهة القطاعية يمكن ان تتم من خلال امر تحريري يعهد به محافظ البنك المركزي الى موظف مختص في البنك او اكثر للقيام بمراقبة اعمال أي شركة من شركات الاستثمار المالي وفي أي وقت او خلال فترات دورية للتأكد من قيام تلك الشركات بنشاطها وفقاً لاحكام القانون^(٣) . ونعتقد ان كل ما تقدم هو رقابة خارجية لاحقة .

ج - ديوان الرقابة المالية :

ان المشرع العراقي خول ديوان الرقابة المالية ممارسة مهمة الاشراف والتدقيق على الاعمال التي يقوم بها مراقب الحسابات في شركات الاستثمار المالي^(٤) . وحسنا فعل المشرع ذلك لما فيه من حماية الشركة من عبث او خطأ مراقب الحسابات ، ومما تجدر الاشارة اليه ان ديوان الرقابة المالية لا يمارس هذه الرقابة الا بناءً على طلب من مجلس ادارة البنك المركزي العراقي تحقيقاً للمصلحة العامة حيث يكون مهام الرقابة والتدقيق لسنة او لسنوات معينة ويجري تحديدها وفق ما تقتضيه تلك المصلحة^(٥) .

(١) م (١٣) من نظام شركات الاستثمار المالي رقم (٥) لسنة ١٩٩٨ .

(٢) المادة (٨/ح) من نظام شركات الاستثمار المالي رقم (٥) لسنة ١٩٩٨ .

(٣) المادة (٩) من نظام شركات الاستثمار المالي رقم (٥) لسنة ١٩٩٨ .

(٤) انظر المادة (١١/أ) من نظام شركات الاستثمار المالي رقم (٥) لسنة ١٩٩٨ .

(٥) انظر المادة (١١/ب) من نظام شركات الاستثمار المالي رقم (٥) لسنة ١٩٩٨ .

[١٨٣]

[٢] - الرقابة الداخلية اللاحقة :

عرف جانب من الفقه الرقابة الداخلية اللاحقة بانها (الخطة التنظيمية الشاملة وما يرتبط بها من طرق ومقاييس تتبناها الشركة بهدف حماية موجوداتها وامتحان دقة المعلومات المحاسبية ودرجة الاعتماد عليها ورفع الكفاءة الانتاجية وتشجيع اتباع السياسات الادارية المرسومة واكتشاف او منع الاحتيال والاختفاء واعداد المعلومات)(١) .

ويعرفها جانب آخر من الفقه بانها (خطة التنظيم وكل الطرق والاجراءات المنسقة التي تستخدمها ادارة المشروع لحماية اصولها ولضمان دقة وسلامة البيانات المحاسبية وزيادة درجة الاعتماد عليها زيادة الكفاءة التشغيلية وضمان التزام السياسات الادارية الموضوعية)(٢) .

ولا يتعد مفهوم الرقابة الداخلية لشركات الاستثمار المالي عن هذا المفهوم حيث يمكن تعريفها (بانها الخطة التنظيمية التي تتبناها الشركات الاستثمارية بهدف حماية اصولها او موجوداتها وضمان دقة المعلومات والبيانات المقدمة الى ادارة الشركة لمنع التلاعب في حساباتها ، يقوم بها مراقب الحسابات ، والهيئة العامة للشركة التي تعد السلطة العليا فيها) .

وتأسيساً على ما تقدم سوف تناول هذه الفقرة وفقاً للبنود الآتية :

(١) د. نعيم خوري ، الرقابة الداخلية في البنوك والمؤسسات المالية ، مجلة المدقق ، جمعية مدققي الحسابات القانونية الاردنية ، ع ٩ لسنة ١٩٩٦ ، ص ١٨ .

(٢) د. عبد الرزاق محمد عثمان ، اصول التدقيق والرقابة ، كلية الادارة والاقتصاد ، ١٩٨٨ ، ص ٥

[١٨٤]

أ - مراقب الحسابات :

الزم المشرع العراقي بان يكون لكل شركة استثمار مالي مراقب حسابات او اكثر يوافق عليه البنك^(١) . ولقد جرى العمل على تعيين مراقب الحسابات عند تأسيس الشركة ليمارس مهمته ولحين عقد الاجتماع التأسيسي الاول للهيئة العامة حيث تقوم هذه الهيئة بتعيين مراقب الحسابات وتحديد أجوره^(٢) .

ومن الجدير بالذكر ان واجبات مراقب الحسابات وسلطاته هي :

- أولاً : يقدم تقريراً الى الشركة عن الحسابات خلال (٣٠) يوم من تاريخ الانتهاء من إعدادها^(٣) .
- ثانياً : عليه ان يدلي برأيه حول الحسابات الختامية لشركة الاستثمار المالي باعتبارها شركة مساهمة امام الهيئة العامة في المسائل الآتية^(٤) :
 - (١) مدى سلامة حسابات الشركة وصحة البيانات الواردة في الحسابات الختامية ومدى السماح له بالاطلاع على المعلومات التي طلبها عن نشاط الشركة مع بيان رأيه في تقرير مجلس الإدارة .
 - (٢) مدى تطبيق الشركة للأصول الحسابية المرعية وبشكل خاص تلك المتعلقة بمسك الدفاتر وسجلات المحاسبة وجرد المعلومات والتزامات الشركة .

٣) مدى تغير الحسابات الختامية عن حقيقة المركز المالي للشركة في نهاية السنة

(١) المادة (١١/أ) من نظام شركات الاستثمار المالي رقم (٥) لسنة ١٩٩٨ .

(٢) المادة (١٠٢/سادسا) من قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

(٣) المادة (١٣٣/ب) من قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

انظر الملحق رقم (٥) الذي يتضمن تقرير مراقبي الحسابات لشركة الخير للاستثمار المالي .

(٤) المادة (١٣٦) من قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

[١٨٥]

٤) مدى تطابق الحسابات مع احكام هذا القانون وعقد الشركة .
٥) في ما وقع من مخالفات لاحكام هذا القانون او عقد الشركة على وجه يؤثر في نشاطها او مركزها المالي مع بيان ما اذا كانت هذه المخالفات قائمة عند تدقيق الحسابات الختامية .

ان مراقب الحسابات مسؤول عن صحة البيانات الواردة في تقريره بوصفه وكيلًا عن الشركة في مراقبة وتدقيق حساباتها(١) .

ولوحظ ان المركز القانوني لمراقب الحسابات في التشريع المصري بانه وكيل عن المساهمين(٢) .

ب - الهيئة العامة :

الرقابة على اعمال الشركة تمارس مباشرة من حيث الاصل من قبل المساهمين من خلال حضورهم اجتماع الهيئة العامة . وتبدو هذه الممارسة من

خلال حقهم في الاطلاع على وثائق الشركة ومستنداتها واوراقها وحقهم في التصويت على قرارات الهيئة العامة^(٣) .

ولقد كشفت الدراسة العملية لواقع شركات الاستثمار المالي من حيث رقابة الهيئة العامة عن ضعف هذه الرقابة ، نظراً لضخامة عدد المساهمين وقلة حرصهم على حضور اجتماعات الهيئة العامة ، بل ان بعض القضايا قد لا يمارسها المساهمون بفاعلية لتعلقها بامور تتطلب خبرة فنية خاصة قد لا تتوفر

(١) المادة (١٣٧) من قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

انظر الملحق رقم ٥ الذي هو عبارة عن تقرير مراقب الحسابات لشركة

(٢) نصت المادة (١٠٦) من القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ على (مسؤولية المراقب عن صحة البيانات الواردة في تقريره بصفة وكيل عن مجموع المساهمين) .

(٣) المادة (١٣٢/اولا - ثانيا) من قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل .

[١٨٦]

في الكثير منهم ، مثل مراجعة دفاتر الشركة وحساباتها . لذا كان من الضروري الاستعانة بأهل الخبرة في هذه الامور لمساعدة المساهمين على النهوض بدورهم الرقابي عن بيئة ومعرفة .

ج - مجلس الإدارة :

تمارس الرقابة الداخلية اللاحقة على شركات الاستثمار المالي باعتبارها شركة مساهمة من قبل مجلس ادارة الشركة^(١) . وتهدف رقابة مجلس الادارة الى ضمان قيام الشركة بتطبيق احكام عقدها .

ويقدم المجلس بوضع او قبول دراسة الجدوى الاقتصادية عند التأسيس او أية دراسة عند تعديل عقد الشركة في الزيادة او التخصيص او التحول او الدمج تلقي عليه رقابة غير مباشرة بمسؤولية التطبيق لتحقيق تلك الجدوى او ضمن اهداف الشركة في عقدها . كما يعين المجلس قسماً او شعبة تختص بالتدقيق الداخلي في الشركة يكون ارتباطها بالمجلس ، تتولى عملية المراقبة والتدقيق في مجال نشاط الشركة^(٢) .

ويمارس مجلس الادارة رقابة مباشرة من خلال مناقشته سير العمل في الشركة بمسائلة المدير المفوض حول ما تم انجازه من توصيات المجلس ما بين الاجتماع والذي يليه واتخاذ القرارات والتوجيهات بذلك^(٣) .

(١) المادة (١٢٦) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

(٢) لقاء مع الست خنساء اسكندر ، مسجل الشركات ، بتاريخ ١/١٢/٢٠٠٥ .

(٣) لقاء مع الست خنساء اسكندر ، المصدر السابق .

د - المدير المفوض :

يعد المدير المفوض العنصر الالهم في الادارة ، وان صلح اختياره تحقق الجانب الايجابي في ادارة ونجاح الشركة ، وهو رأس المخروط الاداري الذي من خلاله يتم تطبيق التوجيهات والخطط على ارض الواقع بما يحقق هدف ونشاط

الشركة^(١) . ويتولى متابعة التنفيذ من خلال النظام والهيكل الإداري الداخلي للشركة ، ومراقبة ذلك بشكل يومي ومباشر ، وبذلك فهو منفذ ومراقب تنفيذ في آن واحد . وهذه الرقابة تتوسع وتأخذ مداها كلما حسن اختيار المدير المفوض من ذوي الخبرة والاختصاص في مجال نشاط الشركة وفقاً لما نص عليه قانون الشركات النافذ^(٢) .

ويلاحظ ان المدير المفوض في شركات الاستثمار المالي يتم تعيينه ويتم إعفاؤه من قبل مجلس الإدارة^(٣) مما يضعف دوره الرقابي على الجهة التي عينته لان ناصيته بيد مجلس الإدارة .

وعليه ندعو المشرع العراقي أن يجعل تعيين واعفاء (المدير المفوض) بيد جهة من خارج الشركة كأن تكون الجهة القطاعية مثلاً .

(١) المادة (١٢٣/أولاً) من قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

(٢) المادة (١٢١/أولاً) من قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

(٣) المادة (١٢١/أولاً) والمادة (١٢٢) من قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

المطلب الثالث : الجهات التي لم ينص عليها قانون الشركات

في مراقبة شركات الاستثمار المالي :

لقد حدد قانون الشركات عدة جهات لغرض ممارسة الرقابة السابقة واللاحقة على شركات الاستثمار المالي والتي سبق بحثها .

هناك جهات لم تذكر في قانون الشركات باعتبارها جهة رقابية كما هو الحال بالنسبة لوكيل التسجيل والهيئة العامة للضرائب ، وعليه سوف اتناول هذا المطلب من خلال فرعين وعلى النحو الآتي :

الفرع الأول / وكيل التسجيل :

صدر قانون وكالة التسجيل رقم (٤) لسنة ١٩٩٩ بهدف تنظيم وكالة التسجيل وتطويرها ورفع مستواها عن طريق توفير الخبرة والاختصاص في جانب مهم من مهنة المحاماة^(١) .

ويسري هذا القانون على الاعمال المتعلقة بتسجيل الشركات ومن ضمنها شركة الاستثمار المالي باعتبارها شركة مساهمة^(٢) .

ويشترط فيمن يمارس مهنة وكيل تسجيل الشركة ما يأتي^(٣) :

- (١) ان يكون عراقياً مقيماً في العراق .
- (٢) ان يكون محامياً بصلاحية مطلقة لمدة لا تقل عن ثلاث سنوات ومعروف بالاستقامة وحسن السلوك وغير محكوم عليه بجريمة مخلة بالشرف بتأييد من نقابة المحامين .

(١) المادة (١) من قانون وكالة التسجيل العراقي رقم ٤ لسنة ١٩٩٩ .

(٢) المادة (٢) من قانون وكالة التسجيل العراقي رقم ٤ لسنة ١٩٩٩ .

(٣) المادة (٤/ ١ ، ٢ ، ٣ ، ٤ ، ٥) من قانون وكالة التسجيل العراقي رقم ٤ لسنة ١٩٩٩ .

[١٨٩]

(٣) ان يكون مسجلاً في الهيئة العامة للضرائب وان يقدم ما يؤيد براءة ذمته منها .

(٤) ان يكون له مكتب محاماة خاص به .
واضافة لما تقدم من شروط في مسجل الشركات ، يجب ان يكون اسمه مدرجاً في سجل وكلاء التسجيل لدى مسجل الشركات^(١) .

ونعتقد ان الغاية من وراء اشتراط ان يكون وكيلاً للتسجيل بالنسبة لجميع الشركات وان يكون هذا الوكيل محامياً بصلاحيه مطلقة كون ان هذا الشخص يتمتع بخبرة عالية في مجال الشركات مما يعود نفعه في التقليل من حالات رفض تأسيس الشركات او بطلان هذا التأسيس مستقبلاً ، لان هذا الشخص سوف يتبع جميع الوسائل القانونية التي تخرج بالشركة الى حيز الوجود وتضمن بقاؤها مستقبلاً .

ونحن نعتقد من حيث الاصل لا يعد عمل المحامي عملاً رقابياً الا اننا نكفيه عملاً رقابياً ، ولكنها رقابة من نوع خاص تمنع الوقوع في المحذور المخالف للقانون . اذاً فهي رقابة وقائية وبهذا فان المحامي يقدم خدمة طيبة للشركة من خلال تأكيده على مسايره احكام القانون وبما لا يخالفها لضمان نجاح تكوين الشركة .

(١) المادة (١/٣) من قانون وكالة التسجيل رقم ٤ لسنة ١٩٩٩ .

[١٩٠]

الفرع الثاني / الهيئة العامة للضرائب :

تلعب السياسة الضريبية دوراً بارزاً في تحقيق الاهداف التي تسعى اليها الدولة ، فالسياسة الضريبية تعني سلوك الدولة وفقاً لخطة تضعها لتسير عليها في شؤونها الضريبية بغية تحقيق اغراض مالية واجتماعية واقتصادية وسياسية^(١) .

والاصل ان الهيئة العامة للضرائب هي ليست جهة رقابية ، الا ان من خلال قسم الشركات الذي هو احد مكونات هذه الهيئة يمكن إجراء رقابة سابقة على تأسيس شركة الاستثمار المالي من خلال اخذ موافقتها على التأسيس فيرفق وكيل التسجيل تلك الموافقة مع الطلب الذي يقدمه الى المسجل للحصول على اجازة تأسيس الشركة . زد على ذلك ان تلك الهيئة تمارس رقابة لاحقة ايضاً وذلك من خلال مراجعتها لحسابات الشركات بصورة عامة ولشركات الاستثمار المالي بصورة خاصة ومعرفة مقدار ارباحها لغرض تقدير مقدار الضريبة التي ستفرض على تلك الشركات^(٢) .

(١) الدليل الاسترشادي لضريبة الدخل ، الهيئة العامة للضرائب ، قسم الاحصاء والابحاث ، لعام ٢٠٠٠ ، ص ١ .

(٢) لقاء خاص مع السيد غازي الشيخ غني ، مدير الهيئة العامة للضرائب / فرع ديالى .

[١٩١]

المبحث الثالث

التفتيش على شركات الاستثمار المالي والجهات التي تقوم به

وضعت التشريعات المختلفة ومنها التشريع العراقي تحت تصرف المساهمين وسيلة أخرى تمكنهم من الدفاع عن مصالحهم ، هي نظام التفتيش على الشركات^(١) .

وقد عرف الفقه التفتيش بأنه (إجراء تقوم به السلطات الإدارية بمقتضى نص في القوانين والأنظمة يراد منه التحقق من مدى تنفيذ ما تأمر به تلك السلطات وما تنهى عنه)^(٢) .

يدور نظام التفتيش حول إتاحة الفرصة أمام المساهمين ليكشفوا مخالفات أعضاء مجلس الإدارة ومراقبي الحسابات في أداء واجباتهم التي نص عليها القانون^(٣) .

وتأسيساً على ما تقدم سأتناول هذا المبحث في مطلبين الأول يتناول شروط التفتيش وسيكون الثاني الجهات التي تقوم به .

المطلب الأول : شروط التفتيش على شركات الاستثمار المالي :

أخضع المشرع العراقي شركات الاستثمار المالي باعتبارها شركة مساهمة لنظام اسماء (التفتيش)^(٤) .

واشترط المشرع العراقي للقيام بالتفتيش شروطاً عدة يتعين توفرها عند

(١) المواد (١٤٠ - ١٤٦) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

(٢) د. فلوريدا حميد العامري ، الشرح النظري والعملي لقانون الشركات ، مصدر سابق ، ص ١٢٤ .

(٣) محمد فريد ، مصدر سابق ، ص ٢٦٧ .

(٤) المادة (١٤٠) من قانون رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

تقديم طلب التفتيش ، ويقصد من خلالها ضمان جدية الطلب وحماية إدارة الشركة من تهور المساهمين وسعيهم الى التشهير والإساءة إليها .

وتتلخص هذه الشروط بوجوب ان تكون هناك حالة وجود ادعاء سبب بمخالفة الشركة لأحكام القانون او عقدها ، وقرارات هيئاتها من إحدى الجهات الآتية :

- أولاً : الجهة القطاعية^(١) .
 - ثانياً : أعضاء في الشركة يحملون ١٠ ٪ عشرة في المائة على الاقل من قيمة الاسهم المكتتب بها .
 - ثالثاً : عضو مجلس الإدارة في الشركة المساهمة .
- وعند تحقق احد الشروط المتقدمة عندها تخضع الشركة للتفتيش من قبل مفتش ذي اختصاص او اكثر يختاره المسجل . وفي حالة الضرورة يحق للمسجل تعيين مفتش دون ان يطلب اذن بذلك من أية جهة واذا رأت الشركة ان المسجل مارس سلطاته بموجب هذا القسم لاغراض غير مشروعة ، يجوز لها ان تطلب اثبات ذلك أمام المحكمة المختصة وان تحصل على قرار يحظر المسجل من القيام بأي عمل غير مشروع^(٢) .

ويلاحظ على ادعاء المخالفة انه جاء مطلقاً وان المطلق يؤخذ على اطلاقه سواء كانت هذه المخالفة جسيمة او بسيطة . في حين ان ما جاء به المشرع المصري في قانون الشركات رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١ اشترط ان تكون المخالفة

(١) علقت المادة الاولى من المادة (١٤٠) بموجب الامر رقم ٦٤ لسنة ٢٠٠٤ . ولكن هذا من الناحية النظرية فقط لان الواقع العملي قد ثبت خلاف ذلك .

(٢) انظر نص المادة (١٤١) من قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

[١٩٣]

المنسوبة الى اعضاء مجلس الادارة او مراقبي الحسابات محددة حصراً لأن تكون جسيمة^(١) .

هذا من ناحية ومن ناحية اخرى ان مسجل الشركات يخضع الشركة للتفتيش بمجرد وصول الطلب اليه بوجود مخالفة واشترط لمن يطلب التفتيش ان يودع أسهمه لدى احد البنوك المعتمدة كرهينة وان يستمر ايداعها الى حين البت في طلب التفتيش^(٢) .

فاذا جاءت نتيجة التفتيش لصالح المتهمين بارتكاب المخالفة ، فلهؤلاء الحق بمقاضاة المدعين ومطالبتهم بالتعويض الادبي عما اصابهم من ضرر أدبي ، فعند صدور الحكم واكتساب القرار حجية الشيء المقضي به يحصلون على التعويض من أسهم المدعين المودعة لدى البنك المعتمد ، اما اذا جاء تقرير المفتش ضد من اتهم بارتكاب مخالفة جسيمة ، فعندها يحالون الى القضاء ويستطيع المدعون سحب الوديعة الموجودة لدى البنك الذي اودعت عنده ابتداءا .

ويلاحظ ان القانون العراقي يخلو من مثل هذا الشرط وندعو المشرع العراقي ان يتبنى شرط المخالفة الجسيمة وشرط ايداع المستدعي لمبلغ نقدي او شهادة اسهمه لدى المصرف لما يعطيه هذا الشرط من الجدية الحقيقية من طلب التفتيش .

(١) المادة (١٥٨/ثانيا) من قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ .

(٢) المادة (١٥٨/ثالثا) من قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ .

[١٩٤]

المطلب الثاني : الجهات التي تقوم بالتفتيش على شركات الاستثمار
المالي في العراق :

ان التفتيش الذي نص عليه قانون الشركات العراقي في المواد (١٤٠ - ١٤٦) هو تفتيش إداري تقوم به السلطات الادارية بمقتضى نص في القوانين والانظمة ، ويراد منه التحقق من مدى تنفيذ ما تأمر به تلك السلطات وما تنهى عنه . لذا يجوز لموظفي الدولة والمؤسسات الحكومية القيام به في الاحوال المحددة في القوانين(١) .

ان شركات الاستثمار المالي تخضع للتفتيش من قبل مفتش اختصاص او اكثر يختاره المسجل في حالة مخالفة الشركة لاحكام القانون او عقد تأسيسها او قرارات الهيئة العامة(٢) .

وللهيئة العامة في الشركة تعيين مفتش ذي اختصاص لتفتيش اعمال الشركة وتحديد مهامه واطار عمله وطبيعة التقارير التي يقدمها الى الشركة على ان تعطى نسخة منه الى المسجل(٣) .

يتولى المسجل تحديد مهام واطار عمل المفتش بالتفصيل ، وكذلك طبيعة التقارير الواجب اعدادها حول ذلك(٤) .

ويلتزم المفتش المعين برفع تقريره عن المخالفة التي كلف بالتفتيش بشأنها الى المسجل(٥) .

(١) د. فلوريدا حميد العامري ، الشرح النظري والعملي لقانون الشركات ، مصدر سابق ، ص ١٢٤ .

(٢) انظر المادة (١٤٠) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

(٣) انظر المادة (١٤٣) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

(٤) انظر المادة (١٤٢/اولا) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

(٥) انظر المادة (١٤٣) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

[١٩٥]

وعلى المسجل ان يرسل نسخة من التقرير الى الشركة والى الشخص
المسؤول عن الادعاء المشار اليه في المادة (١٤٠) (١) .

ان المفتش الذي يتم تعيينه من قبل الهيئة العامة فهي التي تتولى تحديد
مهامه على ان يزود المسجل بنسخة من هذا التقرير (٢) .

لقد الزم المشرع جميع المسؤولين في الشركة ان يبرزوا للمفتش جميع
الدفاتر والمستندات والسجلات التي في حوزتهم او تحت تصرفهم والتي تستدعيها
حاجة المفتش (٣) .

وزد على ذلك فانه يجوز للمفتش الاستيضاح والاستجواب من منتسبي
الشركة ومن لهم علاقة بها عن أي أمر يخص الموضوع المكلف بالتفتيش
بشأنه (٤) .

اذا تضمن تقرير المفتش ان عضواً في مجلس الادارة او مديراً او عضواً
في الشركة او أي مسؤول فيها حالياً او سابقاً ، قد أدى عملاً يسأل عنه ، وجب

على المسجل ابلاغ الجهات المختصة بذلك ، لاتخاذ الاجراءات المناسبة(٥) .

اما في حالة تضمن تقرير المفتش مقترحات او توجيهات ، فعلى المسجل اتخاذ الاجراءات المناسبة لترشيد وتوجيه الشركة في ضوء المقترحات التي جاءت في تقرير المفتش(٦) .

(١) انظر نص المادة (١٤٢/ثانيا) من قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

(٢) انظر المادة (١٤٣) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

(٣) انظر المادة (١٤٤) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

(٤) انظر المادة (١٤٤) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

(٥) انظر المادة (١٤٥) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

(٦) انظر المادة (١٤٦) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

[١٩٦]

ومن الجدير بالاشارة اليه ان الشركة اذا رأت ان المسجل مارس سلطاته في تعيين مفتش دون ان يطلب اذن بذلك من أية جهة لاغراض غير مشروعة يجوز للشركة اثبات ذلك امام المحكمة المختصة وان تحصل بالتالي على أمر يحظر على المسجل من القيام بأي عمل غير مشروع(١) .

وصفوة القول ان شركات الاستثمار المالي باعتبارها مؤسسات مالية وسيطة لاغراض قانون البنك المركزي العراقي فانها تخضع لرقابة البنك المركزي باعتباره الجهة القطاعية المختصة .

ولما كانت شركات الاستثمار المالي شركات مساهمة تخضع لاحكام قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل ، فان مسجل الشركات التابع لوزارة التجارة يعد الجهة الرقابية والمشرفة على هذه الشركات من تاريخ تأسيسها ولحين تصفيتها .

وعليه فان شركات الاستثمار المالي المؤسسة في العراق تخضع الى رقابة سابقة وهي صورة من صور الرقابة الخارجية ، والى رقابة لاحقة بصورتها الخارجية والداخلية ، اضافة الى ذلك فان شركات الاستثمار المالي تخضع الى التفتيش .

(١) انظر المادة (١٤١) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

اللاحق

ملحق رقم [١]

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

(عقد المحفظة الاستثمارية الخدمية)

الطرف الأول : شركة (مساهمة خاصة - يمثلها مديرها المفوض

إضافة لوظيفته السيد :

الطرف الثاني : المستثمر السيد :

اتفق الطرفان المتعاقدان على ما يأتي :

١. يودع الطرف الثاني الاوراق المالية المبينة في ملحق هذا العقد الذي يعتبر جزءا متما لغرض ادارتها فيما يتعلق بالفقرات التالية :
أ - حضور الهيئات العامة للشركات التي يساهم فيها الطرف الثاني نيابة عنه.
ب - متابعة توزيع مقسوم الارباح واستلامه نيابة عن الطرف الآخر .
ج - متابعة قرارات زيادة رأس المال واعلام الطرف الثاني بذلك تحريريا وعلى الطرف الثاني تسديد الزيادة .
د - متابعة القرارات المتعلقة بالرسمة .
٢. يقوم الطرف الاول بمتابعة صدور شهادات الاسهم الخاصة بالطرف الثاني واستلامها وابلاغ صاحبها بذلك .
٣. يتقاضى الطرف الاول عمولة قدرها ٣٪ من مقسوم الارباح والرسمة التي تقررها الهيئات العامة .
٤. يقوم الطرف الثاني بتوكيل الطرف الاول بموجب وكالة خاصة مصدقة لدى الكاتب العدل للقيام بالمهام المبينة اعلاه .

الطرف الثاني	الطرف الأول
المستثمر	المدير المفوض لشركة الاستثمار المالي
	إضافة لوظيفته

[١٩٨]

ملحق رقم [٢]

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

(عقد إدارة المحفظة المضمونة)

الطرف الأول : شركة () مساهمة خاصة - يمثلها مديرها المفوض
إضافة لوظيفته :

السيد _____
.....
.

الطرف الثاني : المستثمر السيد :

عنوانه _____
.....

اتفق الطرفان المتعاقدان على ما يأتي :

اولاً : يضع الطرف الثاني الاموال العائدة له المدرجة تفصيلها في البند (ثانيا)

من هذا العقد تحت تصرف الطرف الاول لاستثمارها لصالح الطرف

الثاني وفقا لاحكام الوكالة المنصوص عليها في القانون المدني المعدل

(المواد من ٩٣٣ - ٩٤١) .

ثانيا : يقر الطرف الاول باستلامه من الطرف الثاني الاموال التالية :

١. نقد مقداره () .

٢. سندات (المدرجة تفاصيلها بالكشف المرفق بالعقد والذي يعتبر جزءا متما له) .

٣. اسهم (المدرجة تفاصيلها بالكشف المرفق بالعقد والذي يعتبر جزءا متما له) .

ثالثا : يلتزم الطرف الاول بادرارة الاموال المبينة في البند (ثانيا) اعلاه في مجال شراء وبيع الاسهم والسندات المسموح بتداولها في سوق العراق للاوراق المالية بموجب الوكالة المرفقة التي تعتبر جزءا من العقد وعلى وجه التحديد في المجالات ادناه :

[١٩٩]

١ - الشركات ادناه :

أ.

ب.

ج.

د.

٢ - سندات :

أ.

ب.

ج.

د.

رابعا :

- ١ - يشترك الطرفان الاول والثاني في الارباح التي تتحقق عن استثمار الطرف الاول للاموال العائدة الى الطرف الثاني وفق النسبة الاتية :
- أ. حصة الطرف الثاني من الارباح السنوية ٩٠٪ وحصة الطرف الاول من الارباح السنوية ١٠٪ .
- ب. لا يتحمل الطرف الاول أية خسائر قد تحصل عن استثمار الاموال العائدة الى الطرف الثاني .
- ٢ - تحتسب عمولة بنسبة ١٪ من قيمة المحفظة يستوفيهما الطرف الاول كل ثلاثة اشهر لتغطية مصاريف ونفقات الشركة .
- ٣ - توزع الارباح كل ثلاثة اشهر ابتداء من تاريخ هذا العقد بناء على طلب من المستثمر .
- خامسا : يقدم الطرف الاول كشفا شهريا الى الطرف الثاني يتضمن اوجه الاموال العائدة للأخير .

[٢٠٠]

- سادسا : مدة العقد سنة واحدة تبدأ من وتنتهي في
- قابلة للتجديد باتفاق الطرفين .
- سابعا : في حالة مخالفة أي طرف من طرفي العقد للشروط الواردة فيه يتحمل المخالف المسؤوليات القانونية المنصوص عليها في القوانين النافذة كافة .
- ثامنا : تحل الخلافات التي قد تنشأ بين طرفي العقد بصورة ودية ورضائية .
- وعند عدم الاتفاق يصاغ الى التحكيم ، وينتخب كل طرف محكما وعلى الحكمين اختيار الحكم الثالث ، وعند عدم الاتفاق يصار الرجوع الى القضاء .

وقع هذا العقد تحريريا في مركز الطرف الاول في بغداد بتاريخ / / .

الطرف الأول

الطرف الثاني

ملاحظة : استثناءا من الفقرة سادسا في حالة رغبة الطرف الثاني بإنهاء عقده
فله الحق باسترجاع سهمه وسنداته ورصيده النقدي ان وجد المستثمرين
لدى الطرف الاول وتتم التصفية وفق شروط العقد .

[٢٠١]

ملحق رقم [٣]

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

(عقد إدارة المحفظة بالمشاركة)

الطرف الأول : شركة (مساهمة خاصة - يمثلها مديرها المفوض
إضافة لوظيفته :

السيد _____
.....
.

الطرف الثاني : المستثمر السيد :

عنوان : ه
.....

اتفق الطرفان المتعاقدان على ما يأتي :

اولاً : يضع الطرف الثاني الاموال العائدة له المدرجة تفاصيلها في البند (ثانيا)
من هذا العقد تحت تصرف الطرف الاول لاستثمارها لصالح الطرف
الثاني وفقا لاحكام الوكالة المنصوص عليها في القانون المدني المعدل
(المواد من ٩٣٣ - ٩٤١) .

ثانيا : يقر الطرف الاول باستلامه من الطرف الثاني الاموال التالية :

١ . نقد مقداره () .

٢ . سندات (المدرجة تفاصيلها بالكشف المرفق بالعقد والذي يعتبر جزءا
متمما له) .

٣ . اسهم (المدرجة تفاصيلها بالكشف المرفق بالعقد والذي يعتبر جزءا
متمما له) .

ثالثا : يلتزم الطرف الاول بإدارة الاموال المبينة في البند (ثانيا) اعلاه في
مجال شراء وبيع الاسهم والسندات المسموح بتداولها في سوق
العراق للاوراق المالية بموجب الوكالة المرفقة التي تعتبر جزءا من العقد.

[٢٠٢]

رابعا :

١ - يشترك الطرفان الاول والثاني في الارباح التي تتحقق عن استثمار
الطرف الاول للاموال العائدة الى الطرف الثاني وفق النسبة الاتية :

أ. حصة الطرف الثاني من الارباح السنوية ٩٠٪ وحصة الطرف الاول من الارباح السنوية ١٠٪ .

ب. لا يتحمل الطرف الاول أية خسائر قد تحصل عن استثمار الاموال العائدة الى الطرف الثاني .

٢ - تحتسب عمولة بنسبة ٢٪ سنويا من الارباح الاجمالية يستوفيهما الطرف الاول عند تحقيق الارباح .

٣ - توزع الارباح في نهاية كل سنة للمحافظة الا اذا رغب الطرف الثاني بسحب ارباحه كل ثلاثة اشهر على ان تبلغ الشركة بذلك تحريريا .

خامسا : يقدم الطرف الاول كشفا كل ثلاثة اشهر الى الطرف الثاني يتضمن اوجه استثمار الاموال العائدة للطرف الثاني .

سادسا : مدة العقد سنة واحدة تبدأ من وتنتهي في

قابلية للتجديد باتفاق الطرفين .

سابعا : استثناءا من الفقرة سادسا في حالة رغبة الطرف الثاني بإنهاء العقد فله

الحق باسترجاع اسهمه وسنداته ورصيده النقدي ان وجد المستثمرين لدى

الطرف الاول وتتم التصفية وفق شروط العقد .

ثامنا : تحل الخلافات التي قد تنشأ بين طرفي العقد بصورة ودية ورضائية .

وعند عدم الاتفاق يصاغ الى التحكيم ، وينتخب كل طرف محكما وعلى

الحكمين اختيار الحكم الثالث وعند عدم الاتفاق يصار الرجوع الى القضاء

وقع هذا العقد تحريريا في مركز الطرف الاول في بغداد بتاريخ / / .

الطرف الأول

الطرف الثاني

[٢٠٣]

ملحق رقم [٤]

شركة القمة للاستثمار المالي

(ش.م.خ)

رأس مالها ٢٥٠ مليون

الى / الشركة الأهلية للتأمين (ش.م.خ)

الموضوع/ عرض إدارة محفظة استثمارية

تحية طيبة ..

نعرض لكم في ادناه عرضا مفصلا لادارة محفظة استثمارية قابل للتفاوض بين الطرفين نافذ لمدة شهر من تاريخ التقديم :

اولا : اسم المحفظة :

محفظة الشركة الاهلية للتأمين .

ثانيا : مدة المحفظة :

لا تقل عن سنة .

ثالثا : نوع المحفظة :

محفظة مفتوحة او مغلقة حسب الاتفاق (أي يمكن زيادة رأسمال المحفظة

او تخفيضه في أي وقت) .

رابعا : هدف المحفظة :

تهدف ادارة المحفظة (شركة القمة للاستثمار المالي) الى تحقيق نمو رأسمالي قصير الى متوسط الاجل في صافي قيمة موجودات المحفظة عن طريق زيادة القيمة السوقية للاوراق المالية المستثمر بها ، اضافة الى ايرادات الفوائد المتحققة على الودائع المصرفية ، وايرادات توزيعات الارباح والاسهم المضافة

(المجانية وغير المجانية) والمتحققة على استثمارات المحفظة في اسهم الشركات المساهمة .

خامسا: الحد الأدنى لرأس المال المحفظة :

٥٠ مليون دينار عراقي .

سادسا : قيمة الوحدة الاستثمارية عند التأسيس :

دينار واحد .

سابعا : السياسة الاستثمارية للمحفظة :

سيتم الاستثمار في اسهم الشركات المساهمة والمدرجة للتداول في سوق العراق للأوراق المالية والسوق الموازي للشركات الغير مدرجة في السوق والشركات حديثة التأسيس .

ثامنا : اسس ومعايير وضوابط استثمارات المحفظة :

لتحقيق اهداف المحفظة في تعظيم صافي قيمة موجوداتها ضمن ادنى مستوى مخاطرة ممكنة فسيتم توزيع استثمارات المحفظة ضمن الضوابط والمحددات التالية :

١ . سوف تقوم الشركة بالاحتفاظ بما لا يقل عن ١٠٪ من مبلغ المحفظة كسيولة نقدية .

٢ . تلتزم الشركة بعدم استثمار اكثر من ٥٠٪ من صافي القيمة السوقية لموجودات المحفظة في أي شركة او مصدر واحد باستثناء الاستثمار في الفضلات الخاصة بزيادة رؤوس اموال الشركة .

٣ . تلتزم الشركة بان لا تزيد الديون والتسهيلات المصرفية التي يتم الحصول عليها بضمان موجودات المحفظة عن ٥٠٪ من صافي القيمة السوقية لموجوداتها .

٤. تلتزم الشركة بعدم استثمار اموال المحفظة في اسهم شركة القمة للاستثمار المالي الا بعد موافقة ادارة الشركة الاهلية للتأمين .

٥. عدم استثمار اكثر من ٢٥٪ من صافي القيمة السوقية لموجودات المحفظة في اسهم الشركات المساهمة تحت التأسيس الا بعد ادارة الشركة الاهلية للتأمين .

تاسعا : سياسة واسلوب ادارة المحفظة واتخاذ القرارات :

أ. ستتم ادارة المحفظة من مدير الاستثمار * في الشركة وتحت اشراف مجلس ادارة الشركة ولا يحق لاي جهة اخرى التدخل في ادارة المحفظة طالما ان مدير الاستثمار ملتزم بالسياسات المرسومة والمحددة في العقد وتحت مراقبة مالية من قبل أمين الاستثمار .

ب. أمين الاستثمار ** هو المخول بالتوقيع عن هذه المحفظة في كافة الامور المالية المتعلقة بها .

* مدير الاستثمار : هو شخص طبيعي مؤهل في ادارة الاستثمار المالي يتم تحديده من قبل مجلس ادارة شركة القمة للاستثمار المالي .

** أمين الاستثمار : هو شخص طبيعي مؤهل لادارة الامور المالية يتم تعيينه من قبل شركة القمة للاستثمار المالي .

عاشرا : الاتعاب والاجور والمصاريف وأسس احتسابها :

١ - عمولة ادارية : بواقع ١٪ سنويا من صافي قيمة موجودات المحفظة ، تحسب عمولة الادارة استنادا الى صافي قيمة السوقية للموجودات في اخر السنة المالية على ان لا تقل عن ٥٠٠.٠٠٠ دينار سنويا ، وتستقطع من اموال المحفظة. وتعتبر هذه العمولة كمصاريف للشركة عن ادارة المحفظة .

٢ - جميع العمولات والرسوم المتحققة على عمليات شراء وبيع الاوراق المالية ستحتسب من ضمن مبلغ المحفظة وفق النسب التي يفرضها سوق العراق

[٢٠٦]

للاوراق المالية .

٣ - عمولة أداء : تستقطع الشركة عمولة أداء تحتسب سنويا او عند انقضاء مدة المحفظة وبواقع ٢٠٪ (عشرون بالمائة) من الزيادة المتحققة فعلا في صافي قيمة موجودات المحفظة .

أحد عشر : سياسة توزيع ارباح المحفظة :

يمكن ان تقوم الشركة باتباع سياسة اعادة استثمار عائدات وايرادات المحفظة من الفوائد المتحققة على الودائع المصرفية ، والارباح النقدية المستلمة عن اسهم الشركات (الربح الخاضع للتوزيع) وارباح بيع وشراء الاوراق المالية ، وسيتم تصفية ارباح او خسائر المحفظة عند انقضاء مدة المحفظة ، او يمكن توزيع الارباح المتحققة في نهاية كل سنة مالية او فصل او شهر حسب الاتفاق مع شركتكم .

اثنا عشر : تقييم موجودات المحفظة :

أ. لاحتساب قيمة الاصول السوقية للمحفظة ، فان كل استثمار مسعر او مدرج او متداول في سوق العراق للاوراق المالية سوف يقيم بالرجوع الى معدل سعر الجلسة السابقة او ، اذا كانت اسعار اغلاق اليوم السابق غير متوفرة فبالرجوع الى اخر معدل سعر اغلاق معلن .

ب. يتم تقييم الاوراق المالية غير المدرجة وغير المتداولة (التي لا يتوفر لها سعر سوقي) بالتكلفة او تقديرات أمين الاستثمار بالتعاون مع مدير الاستثمار وذلك استنادا الى القيمة الاكبر منها .

ثلاثة عشر : المطلوبات والتزامات المحفظة :

يتم تحديد التزامات المحفظة كما يلي :

أ. يتم احتساب الفوائد المستحقة على المحفظة والناشئة عن الاقتراض بصورة فصلية وحسب تعليمات البنك المركزي العراقي .

[٢٠٧]

ب. يتم تقدير كلفة تسييل موجودات المحفظة كل يوم تقييم وحسب الفقرة السابقة .

ج. يتم احتساب العمولات والمصاريف الاخرى حسب استحقاقها في كل

يوم تقييم .

أربعة عشر : طبيعة ودورية المعلومات الواجب على الشركة الاعلان عنها :

سيقوم مدير الاستثمار باعداد البيانات المالية الدورية على ان يصادق عليها أمين الاستثمار ، وسيتم تزويدكم بها والاعلان عنها وفقاً للاتفاق المبرم معكم ، كما سيقوم مدير الاستثمار بالاعلان او الافصاح عن الامور الجوهرية او الاحداث الهامة التي يكون لها تأثير عام على ارباح المحفظة ومركزها المالي فور حدوثها وتزويد الشركة بتقرير وافٍ عنها وسيتم ارسالها عبر البريد الالكتروني الخاص بشركتكم .

خمس عشر : تصفية المحفظة :

١ - تتم تصفية موجودات المحفظة اختياريا عند وصول القيمة السوقية لها الى ٢٠٠٪ من كلفتها .

٢ - تتم تصفية المحفظة عند انقضاء المدة المحددة لها .

٣ - لا يجوز تصفية المحفظة الا بموافقة مدير الاستثمار .

سادس عشر : ملاحظات اخرى :

١ - تتحدد صافي قيمة الموجودات على انها اجمالي قيمة موجودات المحفظة مطروحا منها مطلوبات والتزامات المحفظة .

٢ - يتم تدقيق حسابات المحفظة وعملياتها من قبل المدقق الخارجي الذي تعينه الهيئة العامة لشركة القمة للاستثمار المالي وتحمل الشركة أجوره وأتعابه .

المدير المفوض

علي جعفر صادق
السعدي

ملحق رقم [٥]

مراقبي حسابات

شركة الخير للاستثمار المالي

(مساهمة خاصة) - بغداد

السادة

أعضاء الهيئة

العامة

المحترمين

شركة الخير للاستثمار المالي (مساهمة خاصة)

بغداد

تقرير مراقبي الحسابات

لقد فحصنا الميزانية العامة لشركة الخير للاستثمار المالي (مساهمة خاصة) - بغداد كما في ٣١ / كانون الاول / ٢٠٠٤ وحسابات نتيجة النشاط والبيانات والكشوفات المتعلقة بها للسنة المنتهية بذلك التاريخ وتقرير الادارة حول نشاط الشركة خلال السنة موضوعة التدقيق المعد بمقتضى احكام قانون الشركات رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ والانظمة والتعليمات الصادرة بموجبه .

لقد حصلنا على المعلومات والايضاحات التي كانت برأينا ضرورية لاداء مهمتنا التي قمنا بها طبقاً للتشريعات النافذة ووفقاً لاجراءات التدقيق المعترف بها والتي شملت الاختبارات اللازمة لأوجه نشاط الشركة الواقعة ضمن اختصاصاتنا ونود ان نبين ما يلي :

أ - الاستثمارات ومخصص هبوط قيمة الاستثمارات المالية :

ان كلفة "المحفظة الاستثمارية" كما في ٣١ / كانون الاول / ٢٠٠٤ تبلغ (١٣٥.٤٢٣.٧٠٣) دينار ، في حين ان القيمة السوقية لاسعار اسهم تلك المحفظة

بالتاريخ المذكور كانت تبلغ (١١٧.٥٦٧.٠٥٨) دينار . علما ان للشركة مخصص هبوط قيمة الاستثمارات المالية بتاريخ الميزانية يبلغ (٢٦.٩٥٩.٦٥٨) دينار مخصص من سنة ٢٠٠٢ .

[٢٠٩]

مراقبي حسابات

شركة الخير للاستثمار المالي

(مساهمة خاصة) - بغداد

ب - نشاط الشركة :

حققت الشركة خلال السنة المنتهية في ٣١ / كانون الاول / ٢٠٠٤ ربحاً قدره (٥٥.٢٤٥.٤٣٨) دينار وقد تأتي ربح السنة الحالية مما يلي :

دينار	الإيرادات
٧٠.٣٣١.٢٥٥	إيرادات بيع الأسهم .
١.٥٤٩.٥٠٠	الأرباح المستلمة من الشركات المساهمة (مقسوم الأرباح)
١٤.٦١٩.٩٩٥	فوائد مستلمة .
٨٦.٥٠٠.٧٥٠	
٣١.٢٥٥.٣١٢	ناقصا : مصروفات النشاط التجاري (المبينة تفصيلها في بيان - ب - المرفق)

وحسب رأينا وبقدر ما توصلنا اليه ومن خلال فحصنا وطبقاً لما هو مدون في سجلات الشركة ووفقاً للمعلومات والإيضاحات المعطاة لنا :

- (١) ان المجموعة الدفترية المستخدمة من قبل الشركة كانت متفقة مع متطلبات نظام مسك الدفاتر ، وقد تضمنت حسب تقديرنا تسجيل كافة موجودات ومطلوبات واستخدمات وموارد الشركة .
- (٢) ان عملية جرد الموجودات قد تمت بشكل سليم وبإشرافنا ، وان نتائج الجرد جاءت مطابقة للسجلات المساعدة والتي تم تقييمها وفقاً للأسس والمبادئ المعتمدة .

[٢١٠]

- (٣) ان التقرير السنوي وما تضمنه يعكس بصورة شاملة مسيرة الشركة خلال السنة موضوعة التدقيق ، وانه لا يتضمن ما يخالف احكام القوانين والتشريعات السائدة .
- (٤) ان البيانات والحسابات الختامية قد نظمت وفقاً للتشريعات المرعية والقواعد المحاسبية وهي متفقة مع ما تظهره السجلات ، وانها منظمة طبقاً لقانون الشركات والانظمة والتعليمات الصادرة بموجبه .

ان الميزانية العامة المرفقة تعبر عن حقيقة المركز المالي للشركة كما في ٣١ كانون الاول ٢٠٠٤ وان حسابات النتيجة تظهر ارباحاً للسنة المنتهية بذلك التاريخ بصورة أمينة وعادلة .

محاسب قانوني ومراقب حسابات

إنكلترا

زميل جمعية المحاسبين القانونيين في

زميل المعهد العربي للمحاسبين القانونيين

من شركة فرقد السلطان وشركاؤه

لتدقيق ومراقبة الحسابات

بغداد في ٨ / ٥ / ٢٠٠٥

[٢١١]

ملحق رقم [٦]

شركة الباتك للاستثمارات المالية - مساهمة خاصة - بغداد

كشف بالاستثمارات المالية قصيرة الأجل كما في ٣١/كانون الأول/٢٠٠٤

كشف رقم (١)

رقم الدليل المحاسبي	اسم الحساب	٢٠٠٤ (دينار)	٢٠٠٣ (دينار)
١٥٣٣١	المحفظة الاستثمارية / اسهم شركة مصرف بابل	٧.١٤١.٤٩٣	١٢.٦٠٧
١٥٣٣٢	المحفظة الاستثمارية / اسهم شركة مصرف الشرق الأوسط	٤٥٨.١٠٠	٢٩٣.٧٥٠
١٥٣٣٣	المحفظة الاستثمارية / اسهم شركة المصرف المتحد	٢٢.٦٢٣.٨٥٤	/
١٥٣٣٤	المحفظة الاستثمارية / اسهم شركة مصرف البصرة	٣١.١١٨.٨٤٥	/
١٥٣٣٥	المحفظة الاستثمارية / اسهم شركة	١٦.٣٤٣.٩٤٤	/

		الصناعات الالكترونية	
/	٣٦.٩٦٦.٠٠٠	المحفظة الاستثمارية / اسهم شركة المعمورة العقارية	١٥٣٣٦
٢٥٠.٠٠٠.٠٠٠	٦٩٦.٠٠٠.٠٠٠	الوديعة الثابتة لدى شركة مصرف بابل	١٥٣٣٧
٢٥٠.٣٠٦.٣٥٧	٨١٠.٦٥٢.٢٣٦	مجموع الاستثمارات المالية القصيرة الأجل	

[٢١٢]

كشف المدينين كما في ٣١/كانون الأول/٢٠٠٤

كشف رقم (٢)

رقم الدليل المحاسبي	اسم الحساب	٢٠٠٤ (دينار)	٢٠٠٣ (دينار)
١٦٦١	تأمينات لدى الغير	٣.١٣٥.٠٠٠	/
١٦٦٢	إيرادات مستحقة و غير مقبوضة	١٥.٠٧٣.٣٣٣	/
١٦٦٣	مصروفات مدفوعة مقدما	٦.٥٦٢.٥٠٠	/
	مجموع المدينين	٢٤.٧٧٠.٨٣٣	/

الخاتمة

بعد ان انتهينا من وضع اللمسات الاخيرة لهذه الرسالة فان سياقات البحث العلمي تلزمنا ان نبذل الجهد لبيان نتائج البحث من خلال تحديد مكامن القصور التشريعي في قانون الشركات رقم (٢١ لسنة ١٩٩٧) المعدل لسنة ٢٠٠٤ ، ونظام شركات الاستثمار المالي رقم (٥ لسنة ١٩٩٨) وبشكل خاص الاحكام المتعلقة بشركات الاستثمار المالي باعتبارها شركة مساهمة تم بعد ذلك تثبيت المقترحات التي رأينا في اعتمادها ضرورة ملحة في حالة التفكير بصياغة قانون شركات جديد او اذا انعقد العزم على اجراء التعديلات اللازمة على القانون الحالي بما يجعله منسجماً مع توجهات الدولة الجديدة في تشجيع القطاع الخاص على استثمار مدخراته النقدية في اطار شركة الاستثمار المالي ثم لا بد ان نبين مدى انسجام التطبيق العملي مع نص القانون .

وازاء ما تقدم لا بد ان نشير الى النتيجة الرئيسية التالية كمدخل لتحديد نتائج البحث وهي :

وجد ان في قانوننا الحالي اقتضاباً في المواد القانونية التي تخص شركات الاستثمار المالي ، يعبر عن رغبة المشرع العراقي في ايجاز تلك المواد وكان بحق اقتضاباً مخلصاً أدى الى خلق قصور تشريعي عن معالجة الكثير من الاختلافات التي أفرزها الواقع العملي اليومي والتي قد يفرزها مستقبلاً .

كما وجد ان نظام شركات الاستثمار المالي رقم (٥ لسنة ١٩٩٨) هو الاخر جاءت مواده قليلة ومختصرة ومتعارضة مع كثير من القوانين الاخرى الامر الذي أدى الى صعوبة تطبيقها ، ومن أجل وضع الامور في نصابها الصحيح وبهدف وضع الاطر القانونية القادرة على تنظيم حياة شركة الاستثمار المالي باعتبارها شركة مساهمة ابتداء وانتهاء والتي هي الصور المتقدمة لشركات الاموال ، دعونا فيما دعونا اليه الى تنظيم شركات الاستثمار المالي

[٢١٤]

بقانون مستقل لما تملك الشركات من دور خطير في تطوير الاقتصاد الوطني او العمل على تضمين قانون الشركات الحالي على نصوص تعالج هذه الشركة في

باب مستقل كما هو الحال في الشركة البسيطة على اقل تقدير ليكون قانوناً قادراً على مواكبة التطورات الاقتصادية في المجتمع . وعليه يمكن تحديد أهم النتائج التي تم التوصل إليها من خلال مجموعة من الملاحظات السلبية التي ظهرت لدى تدقيق أحكام التشريع العراقي ودراسة الواقع التطبيقي معززة بمجموعة من المقترحات تقدم تطويراً لموضوع البحث وحسب الآتي :

أولاً : النتائج :

لدى تدقيق احكام التشريع العراقي والواقع التطبيقي لاحظنا ما يأتي :

- (١) جاء في الاسباب الموجبة لاصدار قانون الشركات رقم (٢١ لسنة ١٩٩٧) بدلاً من قانون الشركات المرقم (٣٦ لسنة ١٩٨٣) بهدف منح القطاعين المختلط والخاص فرصة افضل للقيام بدور اكثر فعالية في تطوير النشاط الاقتصادي ، ولغرض تنظيم شركات الاستثمار باحكام خاصة الا ان واقع الحال يشير الى ان هذا القانون لم يتضمن سوى ثلاث مواد تخص شركات الاستثمار المالي ، والمادة الوحيدة لذلك القانون المرجع الاساسي للاستثمار هي المادة (٩) من أصل صيغة كاملة لمشروع قانون .
- (٢) لاحظنا ان دور الجهة القطاعية قد ألغي من خلال تعليق المادة (١٨) من قانون الشركات العراقي رقم (٢١ لسنة ١٩٩٧) بموجب تعديل عام ٢٠٠٤ لذلك القانون بموجب أمر سلطة الائتلاف المؤقتة رقم (٦٤ لسنة ٢٠٠٤) الا ان ذلك من الناحية النظرية فقط حيث لاحظنا من الناحية العملية خلاف ذلك اذ ان البنك المركزي العراقي لازال الجهة القطاعية التي تمارس الرقابة والاشراف على تأسيس ونشاط شركات الاستثمار المالي حيث

[٢١٥]

يمارس هذه السلطة بموجب المادة (٩) من قانون الشركات الحالي التي لا زالت نافذة رغم تعليق المادة (١٨) .

- (٣) موقف قانون الشركات العراقي النافذ سلبى من نسبة الاستثمار التي الزم القانون شركات الاستثمار بعدم تجاوزها ٥٪ من رأسمالها في تملك اسهم

شركة واحدة .

- (٤) موقف قانون الشركات النافذ من تحديد شركات الاستثمار المالي من ان تمتلك بما لا يزيد على نسبة ١٠٪ من رأسمال الشركة المستثمر فيها .
- (٥) موقف قانون الشركات العراقي النافذ سلبي من حيث عدم السماح لشركات الاستثمار المالي من مزاوله بعض اعمال الائتمان والتسليف وفق ما جاء بقانون المصارف الجديد لعام ٢٠٠٤ .
- (٦) لاحظنا ان مجلس ادارة سوق العراق للاوراق المالية اتجهت الى عدم منح شركات الاستثمار المالي اجازة بممارسة الوساطة في بيع وشراء الاوراق المالية تنفيذاً لاحكام المادة (٥) من نظام شركات الاستثمار المالي رقم ٥ لسنة ١٩٩٨ .
- (٧) لاحظنا ان قانون المصارف الجديد قد سمح للمصارف بانشاء مؤسسات مالية على شكل شركات دون ان يحدد نوع هذه الشركات فهو بذلك خالف قانون الشركات الذي حدد تلك الشركات من ان تكون شركات مساهمة فقط
- (٨) لاحظنا ان قانون المصارف الجديد لعام ٢٠٠٤ اعتبر النشاط المصرفي أحد أوجه نشاط شركات الاستثمار المالي على خلاف ما جاء في المادة ٤ والمادة ٥ من نظام شركات الاستثمار المالي رقم ٥ لسنة ١٩٩٨ الذي لم يكن النشاط المصرفي أحد الواجه التي نصت عليها المادتان المذكورتان .

[٢١٦]

- (٩) لاحظنا ان قانون المصارف الجديد الصادر بموجب أمر سلطة الائتلاف المؤقتة الرقم (٩٤) لسنة ٢٠٠٤ قد اعطى البنك المركزي العراقي باعتباره الجهة القطاعية صلاحيات تكاد تكون مطلقة وصارمة في الوقت الذي علق قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل لسنة دور الجهة القطاعية وهذا فيه من التناقض ما لا يسمح بوجود الفكرتين معا في آن واحد .
- (١٠) لاحظنا ان سوق العراق للاوراق المالية سمح للشركات بالانتماء الى السوق وتداول اسهمها بدون تحديد رأسمال تلك الشركات على خلاف ما جاء بقانون سوق بغداد للاوراق المالية الرقم (٢٤) لسنة ١٩٩١ الملغى الذي الزم الشركة المنتمية الى السوق بان يكون رأسمالها لا يقل عن (٥٠٠٠٠٠) خمسمائة الف دينار مع جواز للشركات المساهمة الاخرى التي يقل رأسمالها عن ذلك بالانتماء الى السوق وفق شروط معينة .

- (١١) يلاحظ ان سوق العراق للاوراق المالية لا زال يتبع نظام تداول أولي ، وعمليات تحويل ملكية الاسهم بطيئة وضعيفة .
- (١٢) يلاحظ انه على الرغم من صدور قانون الاستثمار الاجنبي بموجب الامر رقم (٣٩) لسنة ٢٠٠٣ بالسماح لغير العراقيين بتداول الاسهم في سوق العراق للاوراق المالية الا ان الواقع العملي يثبت خلاف ذلك حيث لا زال السماح للاجانب في تداول الاسهم في سوق العراق معطلاً من الناحية العملية .

[٢١٧]

- (١٣) لاحظنا على الرغم من ان المشرع العراقي قد سمح بتداول الاسهم والسندات شراءً وبيعاً وعدّها أحد الأعمال التي تمارسها شركات الاستثمار المالي الا انه من خلال دراسة الواقع العملي لذلك السوق اقتصر فيه التداول على الاسهم فقط دون السندات رغم ان القانون ينص على تداول ذلك .
- (١٤) يلاحظ ان المشرع العراقي نص على ان إقراض الشركات هو أحد نشاط شركات الاستثمار المالي التي تساهم فيها وقيد ذلك بقيددين هما الإقراض عن طريق ترويج سندات القرض ، وان تكون عملية الترويج فقط للشركات التي تساهم فيها شركات الاستثمار المالي .

تلك هي أهم الملاحظات التي ظهرت لدى تدقيق احكام التشريع العراقي ودراسة الواقع التطبيقي وهي ملاحظات نقترح معالجتها في ضوء ما يأتي :

ثانياً : المقترحات :

دراستنا السابقة قادتنا الى مقترحات وندعو المشرع العراقي الى تبنيها وهي

:

(١) معالجة تنظيم شركات الاستثمار المالي بقانون خاص بها او باب مستقل في قانون الشركات الحالي كما هو الحال في الشركة البسيطة ينظم احكامها بشكل مفصل لما لهذه الشركات من أهمية في الحياة الاقتصادية للدولة أسوةً بالدول المجاورة .

[٢١٨]

(٢) توحيد الواقع العملي الخاص بالبنك المركزي باعتباره الجهة القطاعية المختصة التي تمارس دور الرقابة والاشراف مع النصوص النظرية التي جاء بها القانون من خلال اعادة العمل بالمادة (١٨) المعلقة التي تنص على ذلك .

(٣) معالجة النسبة الضئيلة المسموح بها لشركات الاستثمار المالي في الاستثمار وزيادتها على أقل تقدير الى (١٥ أو ٢٠ ٪) من رأسمالها للمساهمة في اسهم شركة واحدة .

(٤) يكون (٤٩٪) من رأسمال تلك الشركة لما له من مردود استثماري عالي على المساهمين .

(٥) ان يتبنى المشرع العراقي ما نص عليه قانون المصارف رقم (٣٩) لسنة ٢٠٠٣ بالسماح لشركات الاستثمار المالي من مزاوله بعض اعمال الائتمان والتسليف (النشاط المصرفي) باعتبارها مؤسسات مالية لتوسيع الأنشطة الاستثمارية لتلك الشركات لزيادة المنفعة والعائد للمساهمين في شركات الاستثمار المالي .

- (٦) منح شركات الاستثمار المالي اجازة مجلس ادارة سوق العراق للاوراق المالية لممارسة الوساطة في بيع وشراء الاوراق المالية تنفيذاً لاحكام المادة (٥) من نظام شركات الاستثمار المالي رقم ٥ لسنة ١٩٩٨ .
- (٧) البقاء على اعتماد نهج قانون الشركات رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل سياسة تأسيس الشركات المساهمة فلا نرى مسوغاً للعودة عن هذا النهج والابتعاد عن تأسيس شركات غير مساهمة بما في ذلك من اخطار وسلبات قد تؤدي الى تجاوزات تضر بمصلحة المستثمرين الافراد ، فالمشاركة الاوسع والاعم والرقابة والاشراف بشكل افضل تتحقق في الشركات التجارية المساهمة .

[٢١٩]

- (٨) لقد اعتمدت شركات الاستثمار المالي صيغاً مختلفة لعقود الاستثمار بادارة استثمارات ومحافظ الغير ، نقترح قيام البنك المركزي العراقي وسوق العراق للاوراق المالية باعتماد صيغ موحدة لها تكفل وتضمن حقوق الطرف الثاني المستثمر بما يعزز الثقة المتوازية بين اطراف العملية الاستثمارية واخضاعه للجهة القطاعية ، ويكفل لشركات الاستثمار ادارتها مباشرة .
- (٩) تفعيل الامر القاضي بالسماح للاجانب بتداول الاسهم أسوةً بالعراقيين لما له من زيادة في العمليات الاستثمارية والتوسع فيها الامر الذي يعود بالتطور الاقتصادي للبلد .
- (١٠) السماح بتداول السندات في سوق العراق للاوراق المالية أسوةً بالاسهم ووفقاً لما هو مقرر في نص القانون وعدم الاقتصار على الاسهم فقط .
- (١١) رفع القيد المفروض على شركات الاستثمار المالي الذي يتضمن بترويج سندات القرض للشركات التي تساهم فيها والسماح لهذه الشركات بترويج سندات الشركات المساهمة بصورة عامة ولا يقتصر على الشركات التي تساهم فيها لان ليس هناك من ضير في ذلك .
- (١٢) تضمين القانون نصاً يسمح لشركات الاستثمار المالي بتأسيس صناديق الاستثمار مشتركة بينهما ، لدعم وتمويل الاستثمارات ، وتأسيس شركات جديدة والسماح لها بالمساهمة في الشركات الاخرى بما يساوي حصة الافراد الطبيعيين والمعنويين كحد أعلى من رأسمال هذه الشركة .
- تلك أهم مقترحاتنا في هذه الرسالة المتواضعة والتي لا ندعي لها الكمال ، وانما حاولنا بجهد متواضع تقديمها مساهمة منا في تطوير موضوع النظام القانوني لشركات الاستثمار المالي في العراق .

والله من وراء القصد

[٢٢٠]

مصادر البحث

أولاً : الكتب العربية

- (١) ابن منظور ، لسان العرب ، دار نادر ، بيروت ، بدون سنة طبع .
- (٢) د. احمد ابو الوفا ، التحكيم الاختياري والاجباري ، ط٣ ، الاسكندرية ، منشأة المعارف ، ١٩٧٨ .
- (٣) د. احمد بدير ، الاوراق التجارية في التشريع المصري ، مكتبة النهضة المصرية ، القاهرة ، ١٩٥٤ .
- (٤) د. احمد حلمي ، د. مؤيد راضي جعفر ، د. عبد الناصر فوزي ، أساسيات المحاسبة في الشركات المساهمة ، ط١ ، دار الصفا للنشر والتوزيع ، ١٩٨٨ .
- (٥) د. احمد شرف الدين ، الدليل القانوني لتوظيف الاموال ، ١٩٨٩ .
- (٦) احمد قطامين ومهدي رويلف ، الرقابة الإدارية ، مكتبة الفلاح للنشر والتوزيع ، عمان ، سنة ١٩٩٥ .
- (٧) د. احمد محمد محرز ، القانون التجاري ، ج١ ، ط١ ، القاهرة ، ١٩٨٧ .
- (٨) أدورد عيد ، الشركات التجارية (شركات مساهمة) ، بيروت ، ١٩٧٠ .
- (٩) الأستاذ إبراهيم أبو العلا ، بورصات الاوراق المالية والقطن بالقاهرة والإسكندرية ، ط١ ، القاهرة ، ١٩٦٦ .
- (١٠) الأستاذ غطاس نبيه ، معجم مصطلحات الاقتصاد والمال وادارة الأعمال ، مكتبة لبنان ، ١٩٨٥ .
- (١١) د. أكثم الخولي ، دروس في الاوراق التجارية ، مطبعة نهضة مصر ، القاهرة ، ١٩٥٨ .

[٢٢١]

- (١٢) د. أكرم ياملكي ، الوجيز في شرح القانون التجاري العراقي الشركات التجارية ، ج٢ ، مطبعة العاني ، بغداد ، ١٩٧٢ .

- (١٣) الياس ناصيف ، الكامل في قانون التجارة ، عمليات المصارف ، منشورات البحر المتوسط وعويدات ، ط ١ ، ١٩٨٣ .
- (١٤) آية الله العظمى الشهيد محمد باقر الصدر ، البنك اللاربوي في الاسلام ، دار الثقافة للمطبوعات ، بيروت ، بدون سنة طبع .
- (١٥) د. باسم محمد صالح و د. عدنان احمد ولي العزاوي ، القانون الجنائي - الشركات التجارية ، بغداد ، ١٩٨٩ .
- (١٦) د. بشير الهواري ، أساسيات ادارة البنوك ، عين شمس ، ١٩٧٦ .
- (١٧) د. ثروت علي عبد الرحيم ، الوجيز في القانون التجاري ، دار النهضة العربية ، ١٩٨٨ .
- (١٨) د. جلال محدين ، المبادئ العامة في القانون التجاري ، مطبعة الدار الجامعية ، ١٩٨٨ .
- (١٩) د. جميل احمد توفيق ، الاستثمار وتحليل الاوراق المالية ، مطبعة دار المعارف بمصر ، ١٩٦٣ .
- (٢٠) د. حازم البيلوي ، أصول الاعتقاد السياسي ، مطبعة أطلس ، القاهرة ، ١٩٧٤ .
- (٢١) د. حكمت شريف الناشئ ، استثمار الأرصدة وتطوير الأسواق المالية العراقية ، ملاحظات عملية ، المؤسسة العربية للدراسات والنشر ، بيروت ، ط ١ ، ١٩٨٠ .

[٢٢٢]

- (٢٢) د. حسن علي الذنون ، النظرية العامة للالتزامات ، دار الحرية للطباعة ، بغداد ، ١٩٧٦ .
- (٢٣) د. حسن علي الذنون ، الوسيط في الشركات التجارية ، دار الفكر العربي ، عام ١٩٦٠ .

- (٢٤) حسني المصري ، شركات الاستثمار ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ١٩٨٣ .
- (٢٥) حسني المصري ، فكرة الترسر وعقد الاستثمار المشارك من القيم المنقولة ، ط ١ ، القاهرة ، ١٩٨٥ .
- (٢٦) حسني المصري ، القانون التجاري ، شركات القطاع الخاص ، ط ١ مطبعة حسان ، القاهرة ، ١٩٨٦ .
- (٢٧) د. حسين المؤمن ، الوجيز في التحكيم ، مطبعة الفجر ، بيروت ، ١٩٧٧ .
- (٢٨) د. خالد الشاوي ، شرح قانون الشركات التجارية العراقي ، مطبعة الشعب ، بغداد ، ط ١ ، ١٩٦٨ .
- (٢٩) د. خليل محمد حسن الشماع ، الادارة المالية ، بغداد ، ط ٤ ، ١٩٩٢ .
- (٣٠) د. زياد رمضان ، مبادئ الاستثمار الحصري والمالي ، دار وائل للنشر ، ١٩٨٨ .
- (٣١) د. سليمان مرقص ، عقد البيع ، ج ٣ ، مطبعة النهضة الجديدة ، ١٩٦٨ .
- (٣٢) سمير عالية ، الوجيز في القانون التجاري ، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع ، ط ١ ، بيروت ، ١٩٨٧ .
- (٣٣) سميحة القيلوني ، الشركات التجارية ، ج ٢ ، ط ٣ ، دار النهضة العربية ، مطبعة الجامعة ، القاهرة ، سنة ١٩٨٣ .
- (٣٤) سهيل حسيب سماعة ، معجم الحي ، مطبعة سمية ، ط ١ ، عام ١٩٨٤ .

[٢٢٣]

- (٣٥) السيد علي السيد ، الحصة بالعمل بين الفقه الإسلامي والقانون الوضعي ، مطابع الاهرام التجارية ، القاهرة ، ١٩٧٦ .
- (٣٦) د. شكري حبيب شكري وبشل ميكالا ، شركات الاشخاص وشركات الاموال علماً عملاً ، مطبعة بروكاشيا ، الاسكندرية ، ١٩٥٢ .
- (٣٧) د. صلاح الدين الناهي ، الوسيط في شرح القانون التجاري العراقي ط ٢ ، بغداد ، ١٩٥٠ ، ج ٢ .
- (٣٨) د. طالب حسن موسى ، الوجيز في الشركات التجارية ، ط ٢ ، بغداد ١٩٧٥ .
- (٣٩) د. طعمة الشمري ، قانون الشركات التجارية الكويتية ، ط ٢ ، الناشر صليبخات ، الكويت ، عام ١٩٨٧ .
- (٤٠) عباس حسن الصراف ، شرح عقدي البيع والايجار في القانون المدني العراقي ، مطبعة الاهالي ، بغداد ، ١٩٥٦ .

- (٤١) د. عباس مرزوك العبيدي ، الاكتتاب في رأس مال الشركة المساهمة ، دراسة قانونية وعملية ، مكتبة دار الثقافة للنشر والتوزيع ، عمان ، ١٩٨٨
- (٤٢) عبد الحليم منتصر وعطية صوالحي ومحمد خلف الله احمد ، المعجم الوسيط ، ج ١ ، دار الدعوة ، استنبول ، تركيا ، بدون سنة طبع .
- (٤٣) عبد الرحمن الصباح ، مبادئ الرقابة الإدارية ، زهران للنشر والتوزيع ، عمان ، ١٩٩٥ .
- (٤٤) د. عبد الرزاق محمد عثمان ، أصول التدقيق والرقابة ، كلية الإدارة والاقتصاد ، ١٩٨٨ .
- (٤٥) د. عبد العظيم شرف الدين ، عقد المضاربة بين الشريعة والقانون ، مكتب الكليات الأزهرية ، القاهرة ، ١٩٧٤ .
- (٤٦) د. عبد الكريم زيدان ، نظام القضاء في الشريعة الإسلامية ، ط ١ ، ١٩٨٤ [٢٢٤]

- (٤٧) د. عبد الغفار حنفي ، د. عبد السلام قحف ، تنظيم إدارة البنوك التجارية - السياسات المصرفية ، المكتب العربي الحديث ، ١٩٨٨ .
- (٤٨) عبد المجيد الحكيم ، مصادر الالتزام ، شركة الطبع والنشر الاهلية بغداد ، ط ٢ ، عام ١٩٦٣ .
- (٤٩) عبد المجيد الحكيم ، الوجيز في شرح القانون المدني ، مصادر الالتزام ، ج ١ ، مطبعة العاني ، بغداد ، عام ١٩٧٤ .
- (٥٠) العلامة جار الله ابن القاسم محمودين ، أساس البلاغة ، عمر الزمخشري .
- (٥١) د. علي البارودي و د. محمد فريد العريني ، القانون التجاري ، دار المطبوعات الجامعية ، الاسكندرية ، ١٩٨٦ .
- (٥٢) د. علي جمال الدين عوض ، دروس في القانون التجاري ، الناشر دار النهضة العربية ، مصر ، مطبعة لجنة البيان العربي .
- (٥٣) د. علي جمال الدين عوض ، عمليات البنوك من الوجهة القانونية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ١٩٦٠ .
- (٥٤) غالب عوض صالح ، د. عبد الحفيظ العربي ، اقتصاديات النقود والبنوك المعاصرة ، عمان ، ٢٠٠٠ .
- (٥٥) د. غني حسون طه ، الوجيز في العقود المسماة - عقد البيع ، مطبعة المعارف ، بغداد ، ١٩٧٠ .
- (٥٦) د. فلوريدا العامري ، الشرح النظري والعملية لقانون الشركات رقم ٣٦ لسنة ١٩٨٣ ، التأمين للطبع والنشر المساهمة ، ١٩٨٦ .

(٥٧) د. فوزي محمد سامي ، التحكيم التجاري الدولي ، بغداد ، دار الحكمة للطباعة والنشر ، ١٩٩٢ .

(٥٨) د. فوزي محمد سامي ، شرح القانون التجاري الأردني ، ج ٤ ، مكتبة دار الثقافة للنشر والتوزيع ، عمان ، ط ١ ، ١٩٩٧ .

[٢٢٥]

(٥٩) د. فوزي محمد سامي ، الشركات التجارية ، الأحكام العامة والخاصة ، دراسة مقارنة ، دار الثقافة للنشر والتوزيع ، ١٩٩٩ .

(٦٠) الفيروز ابادي ، القاموس المحيط ، ج ٣ ، ٣١٨ ، ط ١ ، بيروت .

(٦١) القاضي شاكر محمود النجار ، قواعد المرافعات والاثبات ، مكتبة الصباح للتحضير الطباعي ، ط ١ ، بغداد ، ٢٠٠٠ .

(٦٢) القاضي مدحت محمود ، شرح قانون المرافعات المدنية رقم ٨٣ لسنة ١٩٦٩ ، ج ٢ ، الاحكام وطرق الطعن فيها ، بغداد ، ٢٠٠٠ .

(٦٣) كامل عبد الحسين البلداوي ، الشركات التجارية في القانون العراقي ، دار الكتب للطباعة والنشر ، الموصل ، ١٩٩٠ .

(٦٤) د. لطيف جبر كوماني ، الوجيز في شرح قانون الشركات الاردني ، دار الابجدية للنشر والتوزيع ، سنة ١٩٩٤ .

(٦٥) د. لطيف جبر كوماني ، الوجيز في شرح قانون الشركات الجديد رقم (٣٦) لسنة ١٩٨٣ ، ط ١ ، الجامعة المستنصرية ، بغداد ، سنة ١٩٨٦ .

(٦٦) د. لطيف جبر كوماني ، د. علي كاظم الرفيعي ، القانون التجاري ، بغداد ، سنة ٢٠٠٠ .

(٦٧) المحامي هادي عزيز علي ، المبادئ القانونية في قضاء محكمة استئناف بغداد ، مطبعة الزمان ، بغداد ، ١٩٩٩ .

(٦٨) محسن شفيق ، الوسيط في القانون التجاري المصري ، ط ٢ ، ١٩٠٣ .

(٦٩) محمد بن أبي بكر عبد القادر الرازي ، مختار الصحاح ، دار الرسالة ، الكويت .

(٧٠) محمد الخرخشي المالكي الخرخشي ، على مختصر خليل ، ج ٥ ، ٣٧ ، مطبعة حار نادر ، بيروت ، وزارة الاركان بالكويت ، الموسوعة الفقهية ، ج ١ / ١١٧ الطبعة التمهيدية .

[٢٢٦]

(٧١) د. محمد سعيد سلطان ، ادارة البنوك ، الدار الجامعية ، ١٩٩٣ .

(٧٢) د. محمد صالح بك ، الشركات المساهمة في القانون المصري والمقارن ، ط ١ ، مطبعة جامعة فؤاد الاول ، عام ١٩٤٩ .

- (٧٣) د. محمد صالح حاز ، الاستثمار بالاسهم والسندات وتحليل الاوراق المالية ، ط ١ ، دار الرشيد ، بغداد ، ١٩٨٢ .
- (٧٤) د. محمد فريد العريني ، القانون التجاري اللبناني ، مطبعة الجامعة ط ٢ ، عام ١٩٨٥ .
- (٧٥) د. محمد فريد العريني ، التجاري ، ج ٢ ، دار المطبوعات الجامعية الاسكندرية ، ١٩٩٥ .
- (٧٦) د. محمد كامل أميل ، الشركات .. تأسيسها وادارتها ، مطابع دار الكتاب العربي ، مصر ، عام ١٩٥٧ .
- (٧٧) محمد كامل مرسي باشا ، شرح القانون المدني الجديد ، العقود المسماة ، المطبعة العالمية ، ١٩٩٤ .
- (٧٨) د. محمد محمود عبد ربه ، طريقك الى البورصة ، مخاطر الاعتماد على البيانات المحاسبية عند تقييمك للاستثمار في سوق الأوراق المالية ، الدار الجامعية ، ٢٠٠٠ .
- (٧٩) محمد مطر ، إدارة الاستثمارات ، الإطار النظري والتطبيقات العملية ، عمان ، ط ١ ، ١٩٩٣ .
- (٨٠) د. محمود مختار بربري ، قانون المعاملات التجارية - الشركات التجارية ، الفكر العربي ، ط ١ ، ١٩٨٣ .
- (٨١) د. مراد منير فهم ، القانون التجاري ، العقود التجارية وعمليات البنوك ، منشأة المعارف ، الإسكندرية ، ١٩٨٢ .
- (٨٢) د. مرتضى ناصر نصر الله ، الشركات التجارية ، مطبعة الرشاد ، ١٩٦٩ .

[٢٢٧]

- (٨٣) د. مصطفى كمال طه ، شركات التوصية وفقاً لأحكام رقم ٢٦ لسنة ١٩٥٤ ، القاهرة ، ط ١ ، عام ١٩٥٩ .
- (٨٤) د. مصطفى كمال طه ، القانون التجاري ، شركات الأموال ، مؤسسة الثقافة الجامعية ، ١٩٨٢ .
- (٨٥) د. معوض عبد التواب ، شرح قانون توظيف الأموال (نصوص القانون رقم ١٤٦ لسنة ١٩٨٨ ولائحته التنفيذية) ، القاهرة ، ١٩٨٩ .
- (٨٦) د. منير إبراهيم هندي ، إدارة البنوك التجارية ، المكتب العربي الحديث ، ط ٢ ، ١٩٩٦ .
- (٨٧) د. منير إبراهيم هندي ، أدوات الاستثمار في اسواق المال ، المهدي العربي للدراسات المالية والمصرفية ، الاردن ، ١٩٩٣ .

- (٨٨) د. منير القاضي ، شرح المجلة ، مطبعة العاني ، ج ٣ ، ط ١ ، ١٩٤٨ .
- (٨٩) منير محمود الوتري ، الوجيز لشرح قانون الشركات رقم ٣٦ لسنة ١٩٨٣ ، مطبعة الجاحظ ، بغداد ، ١٩٩٣ .
- (٩٠) موفق حسن رضا ، قانون الشركات (أهدافه وأسسها وصياغته) ، مركز البحوث القانونية ، وزارة العدل ، بغداد ، سنة ١٩٨٥ .
- (٩١) نغم حنا رؤوف ، النظام القانوني لزيادة رأس مال الشركة المساهمة الدار العلمية الدولية ودار الثقافة للنشر والتوزيع ، ط ١ ، ٢٠٠٢ .
- (٩٢) د. نهاد السباعي ، د. رزق الله انطاكي ، الوجيز في الحقوق التجارية ، ط ٢ ، مطبعة الإنشاء ، سنة ١٩٦٣ .
- (٩٣) د. هيكمل عبد العزيز فهمي ، موسوعة المصطلحات الاقتصادية والإحصائية ، دار النهضة العربية ، بيروت ، ١٩٦٨ .

[٢٢٨]

ثانياً : الكتب الأجنبية

- (١) Alfred gauffret Droit commer Clal , ٢٣ edition pas jot ques mestre – L – G ١٩٩٧ .
- (٢) Faffa (J.) Les societes dinvestis – sement etal Gastion collective de , Epargne , connaissance economlaque , Edirons cujas , Paris , ١٩٦١ .
- (٣) J. H. farrar , N. E. farey , B. M. Hanrgan , farrars company law , Edition , London , Dublin Edinburgh , ١٩٩١ , p.xxi (clossary offterms xxr) .
- (٤) Lagarde (G.) iles socites dinrest – issementet Lordonnce No. ٢٧١٠ , du٢ , November , ١٩٤٥ .
- (٥) Lescot . Essai sur laperiode constitutive des persones mornles en droitprive . These Dijon ١٩١٣ .
- (٦) Philippat os , Grogel . finaneial management theory and cechnique , Holdan Day INC , California , ١٩٧٣ .

- (٧) Raval (R.) les socites dinvestisse ment . etude juridique – comonitne et final cieveliber dure ceuil Sney , Paris , ١٩٥٩ .
- (٨) Renard . G. Latheorie delinstitution , Tome ١ , Paris , ١٩٣٠ .
- (٩) Retail (L) : lessocietes dinrestissesment , Journal – dessocietes (civiles et comnercioles) . R. S. ١٩٥٤ .
- (١٠) Sennl (J.) les societes d’inves – tissement en Droit francais et compareg Naney , Paris , ١٩٥٧ .
- (١١) Weith , R , Le contract concluale nom dune Societe anonyme en formation (Etude de droit civil compare) . These lans anne , ١٩٣٥ .
- (١٢) Zumstein , J , Du carapte institutional dela societe anonyme . These lausanne , ١٩٥٤ .
- (١٣) جيرارد كورنو (Gerard Cornu) معجم المصطلحات القانونية ، ط ١ ، المؤسسات الجامعية للدراسات والنشر ، سنة ١٩٩٨ .

[٢٢٩]

ثالثاً : الرسائل والاطاريح الجامعية

- (١) اسعد حميد العلي ، بناء المحفظة الكفوءة من الاسهم العادية ، دراسة تطبيقية في سوق بغداد للاوراق المالية ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، رسالة ماجستير ، ١٩٩٧ .
- (٢) الاء يعقوب يوسف النعيمي ، النظام القانوني لفروع الشركات الاجنبية في العراق ، رسالة ماجستير ، جامعة بغداد ، ١٩٩٧ .
- (٣) سهام سوادي طعمة ، النظام القانوني لشركات الاستثمار المالي ، دراسة مقارنة ، رسالة ماجستير ، جامعة بغداد ، ٢٠٠١ .
- (٤) سوسن جاسم محمد ، استراتيجيات التوسع في ادارة المحفظة الاستثمارية ، رسالة ماجستير ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، عام ١٩٩٩ .
- (٥) د. عباس مرزوك العبيدي ، التصرف بالاسهم والسندات ، رسالة دكتوراه كلية القانون ، جامعة بغداد ، ١٩٩٧ .

- (٦) فاضل محمد صالح الزهاوي ، المشروعات المشتركة وفقاً لقوانين الاستثمار ، رسالة دكتوراه ، كلية الحقوق ، جامعة القاهرة ، سنة ١٩٨٤
- (٧) فلوريدا حميد العامري ، رقابة الدولة على شركات القطاع الخاص التجارية في العراق ، رسالة ماجستير ، كلية القانون ، جامعة بغداد ، ١٩٨٣ .
- (٨) فلوريدا حميد العامري ، رقابة المسجل على الشركات الخاصة ، اطروحة دكتوراه ، كلية القانون ، جامعة بغداد ، سنة ٢٠٠٠ .
- (٩) مؤيد احمد محي الدين ، الرقابة السابقة للدولة على تأسيس الشركات ، رسالة دكتوراه ، جامعة الموصل ، عام ٢٠٠٢ .
- (١٠) د. وارد نجم عبدالله ، ادارة محفظة الاوراق المالية ، دراسة تطبيقية في سوق المال العراقي ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، اطروحة دكتوراه ، ١٩٩٢ .

[٢٣٠]

رابعاً : البحوث والدراسات

- (١) د. إبراهيم احمد إبراهيم جركش ، تحليل تقلب تداول الأسهم في سوق بغداد في إطار الأزمة النقدية ، بحث منشور في مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية ، المجلد الثاني ، العدد الرابع ، ١٩٩٥ .
- (٢) د. ابو زيد رضوان ، الشركات المساهمة ، منشورات الدار العربية للموسوعات ، ج ١٥٧ ، القاهرة ، شارع عدلي ، ١٩٨٣ .
- (٣) د. ابو طالب عبد المطلب الهاشمي ، شركات الاستثمار بين الواقع والطموح ، مجلة دراسات اقتصادية ، بيت الحكمة ، بغداد ، العدد ٣ ، السنة الثالثة ، سنة ٢٠٠١ .
- (٤) د. ارشد فؤاد مجيد إبراهيم التميمي ، استجابة أسعار الأسهم السوقية لمفهوم الأرباح ومدى انعكاس ذلك على كفاءة سوق الأوراق المالية ، بحث منشور في مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية ، تصدر عن كلية الإدارة والاقتصاد ، م ٧ ، العدد ٤١ ، لعام ٢٠٠٠ .
- (٥) د. أكرم ياملكي ، الاتجاهات الجديدة في تنظيم الشركات في العراق ، مجلة العلوم القانونية والسياسية ، عدد خاص ، مايس ١٩٨٤ .
- (٦) د. طالب حسن موسى ، رأس مال الشركة المساهمة ، بحث منشور ، مجلة القضاء ، العددان ٣ و ٤ لعام ١٩٨٨ .
- (٧) د. عبد الرسول عبد جاسم ، سوق بغداد للأوراق المالية وتقويم اتجاهات الاستثمار ، بحث منشور ، مجلة المنصور ، تصدر عن كلية المنصور ، المجلد الاول ، العدد الأول ، ٢٠٠٠ .

(٨) د. فائق محمود الشماخ ، أركان التصرفات الإدارية في إنشاء الورقة التجارية ، بحث منشور ، مجلة القانون المقارن ، جمعية القانون المقارن العراقية ، السنة ٩ ، عام ١٩٨١ ، العدد ٣ .

[٢٣١]

(٩) د. لطيف جبر كوماني ، د. صباح حاتم المشهداني ، بحث بعنوان الرقابة على الشركات في القانون العراقي ، دراسة مقارنة ، مجلة الشريعة والقانون ، كلية الشريعة ، جامعة بغداد ، ع ٣ ، حزيران ، ١٩٨٩ .

(١٠) د. محمد علي ابراهيم العامري ، استخدام مضاعف الارباح وتقييم الاستثمار بالاسهم العادية ، دراسة تطبيقية ، بحث منشور في مجلة العلوم الاقتصادية ، كلية الادارة والاقتصاد ، م ٧ ، عدد ٢٠ ، عام ١٩٩٩ .

(١١) د. محمود سمير الشرقاوي ، المشروع عند القوميات والشركة القابضة كوسيلة لقيامه ، مجلة عصر القاهرة ، القاهرة ، العدد ٢٦٢ ، السنة ١٩٧٥ .

(١٢) د. نعيم خوري ، الرقابة الداخلية في البنوك والمؤسسات المالية ، مجلة المدقق ، جمعية مدققي الحسابات القانونية الاردنية ، ع ٢٩ ، لسنة ١٩٩٦ .

(١٣) د. يعقوب يوسف صرخوه ، القيود الواردة على تداول الاسهم وازمة سوق الاوراق المالية ، بحث منشور في مجلة الحقوق الكويتية ، س ٤٤٧ ، ديسمبر ١٩٨٣ ، تصدر عن كلية الحقوق ، جامعة الكويت .

خامساً : القوانين والأنظمة

أ - القوانين العراقية :

- (١) القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ .
- (٢) النظام الداخلي لسوق بغداد للأوراق المالية .
- (٣) قانون الاستثمار الأجنبي الصادر عن سلطة الائتلاف المؤقتة رقم ٣٩ لسنة ٢٠٠٣ .
- (٤) قانون البنك المركزي الجديد الصادر بموجب أمر سلطة الائتلاف رقم ٥٦ لسنة ٢٠٠٤ .
- (٥) قانون البنك المركزي العراقي رقم ٦٤ لسنة ١٩٧٦ .
- (٦) قانون الشركات العراقي الملغى رقم ٣٦ لسنة ١٩٨٣ .
- (٧) قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .
- (٨) قانون المرافعات المدنية رقم ٨٣ لسنة ١٩٦٩ .
- (٩) قانون المصارف الجديد رقم ٣٩ لسنة ٢٠٠٣ .
- (١٠) قانون رعاية القاصرين رقم ٧٨ لسنة ١٩٨٠ .
- (١١) قانون سوق العراق للأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ .
- (١٢) قانون سوق بغداد للأوراق المالية رقم ٢٤ لسنة ١٩٩١ .
- (١٣) قانون وكالة التسجيل العراقي رقم ٥ لسنة ١٩٩٨ .
- (١٤) نظام شركات الاستثمار المالي رقم ٥ لسنة ١٩٩٨ .

ب - القوانين العربية:

- (١) القانون المدني المصري رقم ٣١ لسنة ١٩٤٨ .
- (٢) القانون المدني الأردني رقم ٤٣ لسنة ١٩٧٦ .
- (٣) قانون الاتحادي الإماراتي لسنة ١٩٨٤ .
- (٤) قانون التجارة اللبناني لسنة ١٩٤٣ .
- (٥) قانون الشركات الأردني الملغى رقم ١ لسنة ١٩٨٩ .
- (٦) قانون الشركات الأردني رقم ٢٢ لسنة ١٩٩٧ .
- (٧) قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ .
- (٨) قانون الموجبات اللبناني .
- (٩) قانون توظيف الأموال المصري رقم ١٤٦ لسنة ١٩٨٨ .
- (١٠) قانون شركات الاستثمار اليمني رقم ٢ لسنة ١٩٩٧ .
- (١١) نظام تشجيع استثمارات غير الأردني رقم ١ لسنة ١٩٩٦ .

سادساً : الوثائق والنشرات الرسمية

- (١) التقرير التاسع لسوق العراق للاوراق المالية ، أيلول ٢٠٠٥ .
- (٢) التقرير السنوي لشركة الوئام للاستثمار المالي لسنة ٢٠٠١ .
- (٣) الدليل الاسترشادي لضريبة الدخل ، الهيئة العامة للضرائب ، قسم الاحصاء والابحاث لعام ٢٠٠٠ .
- (٤) النشرة الفصلية ، صندوق النقد العربي ، الربع الاول ، ٢٠٠١ .
- (٥) سوق العراق للاوراق المالية ، النشرة الشهرية ، شهر اب ، ٢٠٠٥ .
- (٦) فن تكوين محفظة استثمارية شخصية يعتمد على اهداف العميل وقدرته على المغامرة ، بحث منشور ، مجلة المجلة ، العدد ١٨١٩٧ في ٢٤ / ٢ / ٢٠٠١ بدون ذكر اسم الناشر .

سابعاً : اللقاءات

- (١) لقاء مع الأستاذ غازي الشيخ غني ، مدير الهيئة العامة للضرائب / فرع ديالى .
- (٢) لقاء مع السيد طه احمد عبد السلام ، المدير التنفيذي لسوق العراق للأوراق المالية .
- (٣) لقاء مع السيد علي جعفر صادق السعدي ، المدير المفوض لشركة القمة للاستثمار المالي المساهمة .
- (٤) لقاء مع السيد مازن عبد الرزاق منصور ، المدير المفوض لشركة الباتك للاستثمار المالي .

- (٥) لقاء مع السيد ياسين طه ويس ، مدير قسم الشركات الوطنية في دائرة
مسجل الشركات .
- (٦) لقاء مع السيدة خنساء اسكندر ، مسجل الشركات في وزارة التجارة .

[٢٣٦]

Summary

The lawful system to the finance investment of the companies in Iraq particle and lawful study .

The finance investment company as a shard company is the most kinds of the finance companies and more important with activity in the economic life which share in the development of the country . It's the first finance investment company founded in Iraq within the companies law No. ٢١ at ١٩٩٧ , (which appear the companies activity in virtue the finance investment companies system No. ٥ at ١٩٩٨ , by the pratical & lawful study we find the trying is new with lawful intimations .

In this research , we take the finance investment companies in Iraq by searching & remedy in three chapters , in before it aprepared chapter of the company meaning as a language and idiomatic in the first one , and the meaning of the finance investment as a language and idiomatic . Then we take in the first chapter the lawful sides of

the finance investment companies in Iraq , we obtained the shap of that companies as a shered companies and we explained the results on that shap .

We also take the lawful situation of that companies by study the finance markets in Iraq . At second chapter we explained the activity of that companies according the system No. ٥ at ١٩٩٨ . At the final chapter we take the control & searching orders on the finance investment companies and the sides whom practice the searching & control .

There are (٦) supplementaries with this research and finished with the conclusion which included the important notes and suggestions , we invite the Iraqi legislator to care at modification of the companies law or like similar .

Prosperity is from the god

The student
Mortadha Hussein Ibrahim Al –
Saady
[٢٣٧]