

حقوق المستثمر الأجنبي في سوق الأوراق المالية (مستل)

أ.م.د. زكريا يونس أحمد

جامعة تكريت/ كلية الحقوق

Zakarea_84@tu.edu.iq

الباحثة أسين فرحان جاسم

aseen.jassim@ntu.edu.iq

الجامعة التقنية الشمالية/ المعهد التقني كركوك

RIGHTS OF THE FOREIGN INVESTOR IN STOCK MARKET (EXTRACTIVE RESEARCH)(Quoted)

Assist. Prof. Dr. Zakaria Younis Ahmed

Tikrit University / College of Law

Researcher Asin Farhan Jasim

Northern Technical University / Technical Institute of Kirkuk

المخلص

إن عمليات التطور التي طرأت على عمل أسواق الأوراق المالية في دول العالم و ما أفرزته العولمة الاقتصادية من آثار تجلت ابرزها في تنشيط حركة الاستثمار الأجنبي بشكل عام والاستثمار الأجنبي في سوق الأوراق المالية بشكل خاص والذي يركز بشكل أساسي على عمليتي الإدراج والتداول، لقد وجدنا من خلال البحث أن حق الإدراج يمنح المستثمر الأجنبي حق إدراج أوراقه المالية في السوق المالية للدولة التي يستثمر فيها، والمشرع العراقي حصر عملية الإدراج بالأوراق المالية الوطنية على عكس المشرع المصري تماشياً مع اتفاقية تحرير الخدمات المالية وهذا الحق له شروط قانونية يجب أن تلتزم بها الشركات الأجنبية الراغبة بالأدراج لتمتع بهذا الحق والحقوق المتفرعة عنها، أما بالنسبة لحق التداول فإنها ضرورية لتنشيط حركة الأوراق المالية في الأسواق المالية وهي من الحقوق التي يتمتع بها المستثمر الأجنبي في ظل التشريع العراقي إلا أن التداول يكون قاصراً على الأوراق المالية المدرجة في السوق (أي الوطنية) وهذا الحق يتبعه حقوقاً يتمتع بها المستثمر الأجنبي فيحمل صفة مساهم أو دائن للشركة.

الكلمات المفتاحية: المستثمر، الاجنبي، العراقي، الاوراق المالية، السوق

ABSTRACT

The evolution of the securities markets in the countries of the world and the effects of economic globalization have been particularly noticeable in stimulating the foreign investment movement in general and foreign investment in the stock market in particular, which is based mainly on the listing and trading processes. We have found through the research that the right of listing gives the foreign investor the right to include his securities in the financial market of the state in which he invests. The Iraqi legislator limited the process of listing national securities in contrast to the Egyptian legislator in line with the Financial Services Liberalization Agreement. Foreign companies wishing to be listed to enjoy this right and the rights thereof. As for the right of trading, it is necessary to activate the movement of securities in the financial markets, which are the rights enjoyed by the foreign investor under the Iraqi legislation, but the trading is limited to the securities listed in the market (ie, national) and this right followed by rights enjoyed by the foreign investor to bear the status Shareholder or creditor of the Company.

Key words: investor, foreigner, Iraqi, securities, market

المقدمة

إن المستثمر الأجنبي شأنه شأن المستثمر الوطني يسعى دائماً للحصول على فرص لاستثمار أمواله بأفضل الوسائل المتاحة، ومن ضمنها التوجه نحو استثمار السوق في الأوراق المالية، بالنسبة للشخص الطبيعي فإن موقعه في إطار الاستثمار في سوق الأوراق المالية هو الدخول في عمليات البيع والشراء لهذه الأوراق المالية عن طريق الوسيط، أما الشخص المعنوي فإنه إما أن يدخل في السوق بإجراء تداولات على الأوراق المالية للجهات المصدرة لها، أو أنه قد يرغب في أن تكون أوراقه المالية محل تداول في السوق من قبل المستثمرين الآخرين، إلا أنه لن يتمكن من طرح أوراقه المالية للتداول في السوق ما لم تكن مدرجة فيها، ومن هنا نستطيع أن نفهم الترابط بين عمليتي الإدراج والتداول إذ أن إمكانية التداول نتيجة تترتب على الإدراج وهذا الأخير شرط لتداول الأوراق المالية لأية جهة مصدرة.

أهمية البحث: تكمن أهمية الدراسة في أنها من مخرجات الانفتاح الاقتصادي ونهج التجارة الحرة التي أسفرت عن توجه الأشخاص نحو الاستثمار في الأسواق المالية لدول أخرى، الأمر الذي يتطلب وجود تنظيم قانوني كفيل بإحاطة عملية الاستثمار في أسواق الأوراق المالية من كافة جوانبها ومن أهم تلك الجوانب عمليتي الإدراج والتداول فيها حيث أنها تعتبر مرتكزا لعملية الاستثمار في سوق الأوراق المالية، الأمر الذي يمكن أن يسهم في جذب الاستثمار الأجنبي نحو السوق.

أسباب اختيار الموضوع: قلة الدراسات التي تناولت عملية الإدراج والتداول التي تتم من قبل المستثمر الأجنبي في سوق الأوراق المالية وعدم وضوح ودقة الموجود منها، بسبب حداثة موضوع الاستثمار الأجنبي في سوق الأوراق المالية في العراق، حيث أن العراق اخذ بانتهاج سياسة الانفتاح الاقتصادي بعد عام ٢٠٠٣.

إشكالية البحث: تكمن إشكالية البحث في حقوق المستثمر الأجنبي التي نص عليها قانون الاستثمار العراقي رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦ حيث انه تناولها بالنص عليها في المادة (١١) مانحا المستثمر الأجنبي حق التداول بالأوراق المالية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية دون أن يمنحه حق إدراج الأوراق المالية ليتم تداولها في السوق العراقية رغم أن منح الحقوق للمستثمر الأجنبي من أهم عوامل جذب الاستثمار الأجنبي نحو استثمار السوق ونجاح سياسة الانفتاح الاقتصادي.

خطة البحث: بغية الإحاطة بموضوع حق الإدراج والتداول للمستثمر الأجنبي من اغلب جوانبه ارتأينا أن نقوم بتناول الموضوع في مبحثين الأول لبحث حق الإدراج للمستثمر الأجنبي في سوق الأوراق المالية والثاني لبحث حق التداول للمستثمر الأجنبي في سوق الأوراق المالية.

المبحث الأول

حق الإدراج للمستثمر الأجنبي في سوق الأوراق المالية

الإدراج من أبرز العمليات التي تتم في سوق الأوراق المالية حيث أن الإدراج وسيلة لدخول الشركات إلى اطار سوق الأوراق المالية لتتمكن من طرح أوراقها المالية فيها مما يجعلها قابلة للتداول، لذا فان المستثمر الأجنبي يطمح في الغالب إلى اكتساب الحق في الإدراج في سوق الدولة التي يسعى للاستثمار فيها خارج نطاق دولته.

استنادا لما تقدم سوف نقوم بتقسيم هذا المبحث إلى: **المطلب الأول: نطاق حق الإدراج للمستثمر الأجنبي في سوق الأوراق المالية، المطلب الثاني: شروط إدراج الشركات الأجنبية، المطلب الثالث: الحقوق المتفرعة عن حق الإدراج للمستثمر الأجنبي في سوق الأوراق المالية.**

المطلب الأول

نطاق حق الإدراج للمستثمر الأجنبي في سوق الأوراق المالية

المقصود بنطاق حق الإدراج هو تحديد المشمولين بالحق من ناحية الموضوع والأشخاص حيث أن الإدراج مجموعة شروط قانونية تنظم انضمام الشركات لأحد الأسواق المالية وقيدها المالية فيه^(١).

الفرع الأول/ النطاق الشخصي لحق الإدراج في سوق الأوراق المالية: إن النطاق الشخصي لحق الإدراج يتناول الأشخاص اللذين لهم حق إدراج أوراقهم المالية في سوق الأوراق المالية، بداية يمكننا أن نعرف النطاق الشخصي لحق الإدراج بأنه تحديد الأشخاص اللذين لهم حق إدراج أوراقهم المالية في سوق الأوراق المالية وفقا للقواعد والتعليمات التي تنظم عملية الإدراج، وإن تقرير الحقوق تكون من خلال النص عليها في التشريعات لذلك يتحتم علينا الرجوع إلى التشريعات للوقوف على النطاق الشخصي لهذا الحق.

بخصوص المشرع المصري فإنه من خلال اطلعنا على نصوص قانون الاستثمار المصري رقم (٧٢) لسنة ٢٠١٧ فإننا لم نجد فيه نصوصا تنظم حقوق المستثمر الأجنبي في سوق الأوراق المالية، في حين نجد أن اللائحة التنفيذية للقانون المذكور الصادر بقرار رئيس مجلس الوزراء رقم (٢٣١٠) لسنة ٢٠١٧^(٢) حددت نطاق شموله ولم يكن من بينها التعامل على الأوراق المالية^(٣)، وقد يعود السبب في ذلك إلى وجود قانون خاص ينظم التعامل في الأوراق المالية وهو قانون سوق رأس المال المصري

(١) د. عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، ط١، منشورات الحلبي، بيروت، ٢٠٠٩، ص٣٢٥.

(٢) منشور في الجريدة الرسمية، العدد ٤٣ مكرر (أ) أكتوبر سنة ٢٠١٧.

(٣) المادة(١)من الفصل الأول من الباب الأول اللائحة التنفيذية لقانون الاستثمار المصري رقم(٧٢)لسنة٢٠١٧.

ولائحته التنفيذية إضافة إلى القواعد الصادرة عن هيئة السوق، فقد نصت المادة (١٦) من قانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ على إدراج الأوراق المالية الأجنبية فجاء فيها " ...على أن يفرد جدول خاص تقيد به الأوراق المالية الأجنبية... "، وجاء في المادة (١٦) من قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية لسنة ٢٠١٧ " أولاً: يجوز قيد الأسهم المصدرة من الشركات الأجنبية"، إضافة إلى أن الفقرات ثانياً وثالثاً و رابعاً جاءت بالنص على جواز إدراج السندات وصكوك التمويل الأجنبية وكذلك وثائق الاستثمار الأجنبية وجاءت كلها مستخدمة لعبارة (المصدرة)^(١)، فتكون بذلك قد شملت الجهات المصدرة للأوراق المالية فقط، هذا يعني أن نطاق حق الإدراج الشخصي في التشريع المصري تقتصر على الجهات المصدرة للأوراق المالية كالشركات الأجنبية والمؤسسات المالية الدولية وصناديق الاستثمار الأجنبية^(٢)، وبذلك تكون قاصرة على الأشخاص المعنوية والشخص الطبيعي يكون خارج النطاق الشخصي لحق الإدراج.

أما المشرع العراقي فان قانون الاستثمار رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦ لم يتناول بالتنظيم حق الإدراج للمستثمر الأجنبي عندما نظم حقوقه في المادة (١١) منه بالرغم من تنظيمه لحق تداول الأجنبي في سوق العراق للأوراق المالية، وبالرجوع إلى نصوص القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية فإننا لا نجد فيها أيضاً نصاً صريحاً يشير إلى حق الشركات الأجنبية بإدراج أوراقها المالية في سوق العراق للأوراق المالية، إلا أن هناك رأي فقهي^(٣) يذهب إلى أن عبارة (سندات مجازة أخرى) الواردة في الفقرة (١٣) من القسم (١٢) من القانون المؤقت جاءت بصورة مطلقة، ويمكن أن تفسر بشمولها تقديم طلب إدراج أوراق مالية أجنبية في سوق العراق للأوراق المالية، والذي يمكن أن يعزز ذلك هو الفترة الزمنية الموضوعية من قبل المشرع وهي (١٢٠) يوماً لدراسة الطلب والبت فيه وطول المدة يشير إلى حالة البت في الطلب المقدم من جهات أجنبية مصدرة للأوراق المالية ذلك أن البت فيه يتطلب التنسيق مع الجهات الأجنبية لوضع ضوابط وآليات قيد الورقة الأجنبية.

(١) المادة (١٦/ثانياً) من قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية لسنة ٢٠١٧.

(٢) المادة (١٦) من قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية لسنة ٢٠١٧.

(٣) د. عبد الباسط كريم مولود، مصدر سابق، ص ٢٦٤ و ص ٣٦٥.

ويمكن القول أن الرأي المشار إليه أعلاه يمكن أن نأخذ به من الناحية النظرية فقط، ذلك أن التعاملات في أسواق الأوراق المالية تحتاج إلى قواعد تنظيمية، وان سلمنا حسب هذا الرأي بوجود حق الإدراج للمستثمر الأجنبي في سوق العراق للأوراق المالية فإنه لن يستطيع مباشرة هذا الحق بغياب القواعد المنظمة له، حيث أن ممارسة هذا الحق لم ينظم بقواعد خاصة شأنها شأن جميع مسائل السوق التي تنظم بتعليمات تصدر عن هيئة سوق العراق للأوراق المالية، أضف إلى ذلك وجود النصوص القانونية التي تتعارض مع هذا التفسير، حيث أن المادة (٥) من القسم (٣) من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية نصت على " تقدم سوق الأوراق المالية سندات شركة عراقية للأغراض التجارية في سوق شريطة أن تلزم الشركة العراقية بالضوابط القائمة في السوق"، وبناء على ذلك فإننا ندعو المشرع العراقي إلى تبني قواعد قانونية واضحة وصريحة بخصوص الإدراج للمستثمر الأجنبي في سوق العراق سواء كان ذلك بالسماح أو المنع، وبرأينا قد يكون المشرع مراعاة منه للظروف الاقتصادية التي تمر بها البلاد من نقص السيولة هو الذي دفعه إلى عدم تبني قواعد إدراج الشركات الأجنبية للمحافظة على المدخرات داخل الدولة، إلا أن سياسة الانفتاح التي بدأ العراق بتبنيها يفرض عليه أن يفتح أبوابه لإدراج الشركات الأجنبية، مع وضع معايير من شأنها أن تخلق نوع من التوازن بين سياسة الانفتاح والمرحلة الاقتصادية الحالية، كتحديد نسب التداول بالأوراق المالية الأجنبية في أسواقها، إضافة إلى ضرورة إبرام الاتفاقيات الدولية بهذا الخصوص مع مراعاة مبدأ المقابلة بالمثل لفسح المجال أمام الشركات العراقية بإدراج أوراقها المالية في أسواق مالية أجنبية.

فالشركة الأجنبية التي لا تتمتع بجنسية دولة مقر السوق تكون أجنبية، وبالتالي فإن الأوراق المالية التي تصدرها تحمل الصفة الأجنبية، والإدراج للشركات الأجنبية يشمل أيضاً الشركات الدولية أو تسمى بالعابرة للقارات أو متعددة الجنسية والتي أصبحت ظاهرة اقتصادية واسعة الانتشار^(١).

(١) د. عصام احمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصات الأوراق المالية في التشريعات العربية، ط١، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ٢٠٠٩، ص٣٣٩.

الفرع الثاني/ النطاق الموضوعي لحق الإدراج في سوق الأوراق المالية: أما النطاق الموضوعي لحق الإدراج فيقصد به الأوراق المالية التي يجوز إدراجها في السوق كالأسهم والسندات ووثائق الاستثمار وصكوك التمويل، وتحديد ذلك يعود إلى قوانين الدول ومدى السماح بإدراج نوع أو أكثر من هذه الأوراق المالية الصادرة عن جهات مصدرة أجنبية في أسواقها المالية، ويذهب رأي فقهي^(١) إلى أن الأوراق المالية الأجنبية هي ما تصدره الشركات الأجنبية عن دولة مقر البورصة من أوراق مالية، وبصدد تحديد النطاق الموضوعي لحق الإدراج فإنه لا بد من الرجوع إلى قوانين الدول للبحث عن السند القانوني في هذا الإطار.

بخصوص المشرع المصري فإنه تناول تنظيم إدراج الأوراق المالية الأجنبية في قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية كما ذكرنا وقد بينت المادة (١٦) منه بفقراتها شروط إدراج الأوراق المالية الأجنبية من الأسهم والسندات وصكوك التمويل ووثائق الاستثمار وبذلك فإن المشرع المصري سمح بإدراج جميع أشكال الأوراق المالية الأجنبية دون أن تقيد بنوع معين وان كل ما يقيد هو استيفاء شروط إدراجها. إضافة إلى كل ما تقدم من موقف التشريعات من حق الإدراج، فإننا لا بد أن نقف على مسألة مهمة في هذا المقام وفي ظل التحولات الاقتصادية التي شهدتها العالم والعولمة التي ألفت بظلالها على السياسات الاقتصادية للدول.

لقد سعت منظمة التجارة العالمية إلى تشجيع الدول على تبني سياسات التحرير المالي وقد بذلت جهوداً من أجل انضمام العديد من الدول إلى الاتفاقية العامة للتجارة والتعريفات والتي تعرف باسم (الجات)، وهذه الاتفاقية تتضمن أحكاماً تنص على حرية انتقال رؤوس الأموال عبر حدود الدول الموقعة عليها، وقد انعكست آثار تلك الاتفاقية على بورصات الأوراق المالية التي أخذت نتيجة لذلك بامتداد نشاطها خارج حدود الدولة التي يقع مقرها فيه وتم تمهيد الوسائل الكفيلة لما يعرف بعولمة البورصات^(٢)، وقد جاء في ملحق اتفاقية الجات بشأن الخدمات المالية وتحديد نطاق شمولها، أنها تشمل إصدار كل

(١) المصدر نفسه، ص ٣٤٥.

(٢) د. محمد إسماعيل هاشم، أسواق الأوراق المالية والبورصة المصرية (الجوانب العلمية والعملية وأصولها القانونية)، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٥، ص ١١٠.

أنواع الأوراق المالية والسمسة المالية وإدارة محافظ الأوراق المالية^(١)، فالخدمات المالية تكون خاضعة للمبادئ التي تحكم منظمة التجارة العالمية ومنها تحرير التجارة والنفاد إلى الأسواق، الأمر الذي يعني التزام كل دولة من الدول الأعضاء بفتح أسواقها الوطنية أمام التعاملات ذات العنصر الأجنبي^(٢)، فالدول الأعضاء في منظمة التجارة العالمية تلتزم بتبني مجموعة من الإجراءات والسياسات في إطار عولمة نشاط أسواق الأوراق المالية ومن بين أبرزها تحرير التعامل في أسواق الأوراق المالية من أية قيود يمكن أن تقف عائقاً أمام لاستثمارات الأجنبية، كتحرير خدمات الوساطة المالية وتبني معايير موحدة أو متشابهة لإدراج وتداول الأوراق المالية والتطور الهائل الذي حصل في مجال تقنية المعلومات كان له الدور الكبير في تطور الأسواق المالية لأنه سهل على المستثمرين الاطلاع على أحوال الأسواق المالية في أية مكان في العالم^(٣).

وبالتالي فإن انضمام مصر إلى اتفاقية تحرير الخدمات المالية سنة ١٩٩٧^(٤)، تجعلها تحت التزام إزالة العوائق والقيود أمام الخدمات المالية للأجنبي ومن ضمنها خدمات الأسواق المالية وفتح أسواقها أمام إدراج الأوراق المالية بجميع أنواعها.

أما العراق فإنه يحمل صفة المراقب في منظمة التجارة العالمية أي أنه يحق له حضور الاجتماعات دون المناقشة والتصويت فيها^(٥)، إلا أن ذلك لا يعني عدم تأثر العراق بأحكام منظمة التجارة العالمية خاصة فيما يتعلق بحقوق الملكية الفكرية وتجارة الخدمات والجوانب التجارية المتعلقة بالاستثمار^(٦)، لذلك نلتزم من المشرع العراقي منح الشركات الأجنبية حق الإدراج في سوق العراق للأوراق المالية ولجميع أنواع الأوراق المالية مع وضع المعايير القانونية التي تضمن تحقيق التوازن بين جذب المستثمر

(١) ملحق الخدمات المالية، اتفاقية إنشاء منظمة التجارة العالمية، اتفاقيات الجات، المطابع الأميرية، ٢، بلا مكان، ٢٠٠٥، نقلاً عن د. عصام احمد البهجي، مصدر سابق، ص ٣٣٩ .
(٢) د. مصطفى أسامة، منظمة التجارة العالمية - النظام الدولي للتجارة الدولية، دار الجامعة الجديدة، بلا مكان، ٢٠٠٦، ص ٢٤٠ .
٣ د. محمد إسماعيل هاشم، مصدر سابق، ص ١٣٨ .
(٤) د. احمد السيد النجار، الاتجاهات الاقتصادية الاستراتيجية، بلا ناشر، القاهرة، ٢٠٠١، ص ١٥٢ .

(٥) د. احمد السيد النجار، مصدر سابق، ص ٢٤٢ .
(٦) شيروان هادي إسماعيل، الحماية القانونية للمنتجات الوطنية، أطروحة دكتوراه مقدمة إلى مجلس جامعة صلاح الدين، أربيل، ٢٠١٢، ص ١٩ .

الأجنبي والحفاظ على سلامة الاقتصاد الوطني فيمكن إيراد النص بالصورة الآتية (تتمتع الجهات الأجنبية المصدرة للأوراق المالية بكافة أشكالها بحق إدراج تلك الأوراق في سوق العراق للأوراق المالية وفق تعليمات تصدرها هيئة الأوراق المالية العراقية).

المطلب الثاني

شروط إدراج الشركات الأجنبية

في ظل غياب التنظيم القانوني لإدراج الشركات الأجنبية في التشريع العراقي، فإننا سنتناول شروط الإدراج للشركات الأجنبية في ضوء قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية لسنة ٢٠١٧، حيث وردت شروط إدراج الشركات الأجنبية في بورصة مصر في المادة (١٦) من القواعد المذكورة أعلاه، وفي ضوء تلك القواعد نتناول أبرز شروط إدراج الشركات الأجنبية:

أولاً: التأسيس: مضمون هذا الشرط هو أن تكون الشركة مؤسسة حسب قانون البلد الذي أسست فيه أي حسب القوانين المرعية فيها.

ثانياً: الممثل القانوني: أي أن تكون للشركة الأجنبية ممثلاً قانونياً في البلد الذي يراد إدراج الشركة في أسواقها المالية، وهذا الممثل هو الذي يتولى مهام تقديم طلب الإدراج إلى السوق وحسب التعليمات المعتمدة في السوق.

ثالثاً: الإدراج: ويقصد بهذا الشرط أن تكون الشركة قد تم إدراجها في إحدى البورصات الأجنبية على أن تكون خاضعة لرقابة جهة تكون اختصاصاتها مماثلة لاختصاصات هيئة الأسواق المالية، نلاحظ أن هذا الشرط لم يتضمن وجوب الإدراج في بورصة البلد الذي تأسست فيه وإنما اكتفت باشتراط الإدراج في بورصة أجنبية، فالعنصر الأساس في هذا الشرط هو الجهة الرقابية على البورصة بحيث تكون اختصاصاتها مماثلة لاختصاصات هيئة الأسواق المالية.

خامساً: تقرير مراقب الحسابات: أي أن يتم تقديم تقرير من مراقب حسابات مرخص ومسجل في بلد تأسيس الشركة، نلاحظ اشتراط تسجيل مراقب الحسابات لدى نفس بلد تأسيس الشركة الأجنبية، على خلاف الإدراج في البورصة لم يشترط فيه انتماءه إلى بلد التأسيس، وبرأينا لا بد من اقتران هذا الشرط وجميع الشروط التي تنطوي على تزويد سوق

الأوراق المالية بأية أوراق مطلوبة بتوثيق من الجهات المعنية، كسفارة الدولة طالبة الأوراق والقوائم في دولة الأجنبي.

سادسا: عدم وجود قيود تمنع انتقال الأسهم: هذا الشرط يتضمن قابلية الأسهم على التداول وعدم وجود ما يمنع انتقالها إلى غير مواطني دولة التأسيس أي أن تسمح قوانين بلد التأسيس بتملك الأجانب لأسهم شركاتها (الأجانب هنا هم مواطني دولة بورصة الإدراج)، إن المشرع المصري لم يتناول بالذكر هذا الشرط وقد يكون ذلك بسبب أن القواعد العامة في التداول تتضمن هذا الشرط، ولكن بوجود العنصر الأجنبي فان الأفضل أن تكون الشروط واضحة خصوصا أن هذا الشرط يتداخل مع السماح أو عدم السماح للأجانب بالتملك في الشركات التابعة لدولة أخرى.

المطلب الثالث

الحقوق المنفردة عن حق الإدراج للمستثمر الأجنبي في سوق

الأوراق المالية

بعد أن بينا حق الإدراج وموقف التشريعات منه وشروط اكتساب هذا الحق، وتعرفنا كيف أن المشرع العراقي لم يمنح المستثمر الأجنبي إدراج أوراقه في سوق العراق للأوراق المالية، سوف نتناول في هذا الفرع حقوق تنشأ للمستثمر الأجنبي نتيجة لتمتعه بحق الإدراج، أي أن تمتع المستثمر الأجنبي بحق الإدراج يمنحه حقوقا ومزايا ترتبط بهذا الحق.

أولى هذه الحقوق والمزايا الناشئة عن حق الإدراج هو حق طرح الشركة المدرجة لأوراقها المالية في السوق المدرجة فيه، وبالتالي يتم التداول على هذه الأوراق من قبل المستثمرين الأمر الذي يوفر لها مصدرا من مصادر تمويل مشاريعها^(١)، هذا الحق قاصر على الشركات التي يتم قبول إدراجها في السوق فهي مرتبطة به، لذلك فان الشركات الأجنبية لها أن تطرح أوراقها المالية في بورصة مصر ليتم تداولها من قبل المستثمرين، مع ملاحظة أن الشركات الأجنبية التي لا تملك إدراج أسهمها في سوق دولة ما مثل العراق فإنها لا تملك طرح أوراقها المالية للتداول فيه إلا أنه تملك الدخول في

(١) لؤي قاسم الحمداني، النظام القانوني للقيود في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، رسالة ماجستير مقدمة إلى مجلس كلية القانون والسياسة، جامعة البصرة، ٢٠١٣، ص ١٧.

عمليات التداول على الأوراق المالية الوطنية المطروحة فيها كأى مستثمر آخر حيث أن حق التداول مكفول للمستثمر الأجنبي الطبيعي والمعنوي على حد سواء، وأن المشرع العراقي وقع في إشكالية في عدم منحه حق الإدراج للشركات الأجنبية فان منح حق التداول وحده للأشخاص المعنوية الأجنبية قد لا يكون عامل جذب للاستثمار الأجنبي فالشركات الأجنبية تسعى إلى طرح أوراقها المالية للتداول في أسواق غير محلية لرغبتها في توسيع نشاطها، وان منحها حق إجراء تداولات على أوراق مالية وطنية فقط في سوق العراق قد لا يخدم مصالحها الأمر الذي يمكن أن لا يحقق الهدف الذي يصبو إليه قانون الاستثمار العراقي في تحقيق الانفتاح الاقتصادي بالشكل الذي يطمح إليه في ظل وجود أسواق مالية تمنح حقوق أكثر فالانفتاح الاقتصادي قائم على المنافسة في اجتذاب الاستثمارات.

ومن الحقوق الأخرى التي تنشأ عن حق الإدراج، الحق في احتلال مساحة في النشرات الشهرية أو الفصلية أو السنوية الصادرة عن أسواق الأوراق المالية، والذي يوفر ميزة إعلانات مجانية للشركات الأجنبية المدرجة الأمر الذي ينعكس إيجاباً على تداولات الأوراق المالية^(١)، هذا إضافة إلى أن هذه النشرات توفر للشركات الأجنبية معلومات عن حجم التداولات الواردة على أوراقها المالية من قبل المستثمرين^(٢).

المبحث الثاني

حق التداول للمستثمر الأجنبي في سوق الأوراق المالية

بعد أن بينا حق الإدراج للمستثمر الأجنبي في سوق الأوراق المالية وموقف التشريع العراقي والتشريعات محل المقارنة من هذا الحق، نتناول بالبيان في هذا الفرع حق التداول للمستثمر الأجنبي، ويرتبط هذا الحق بحق الإدراج من ناحية قدرة الشركات المدرجة في السوق من طرح أسهمها للتداول، فالشركة الأجنبية التي تملك حق الإدراج لها أن تطرح أسهمها للتداول، إلا أن تداول الشركات الأجنبية لأوراق المالية المطروحة في

(1)Brigham and gapenski . I . intermediate financial management . iii . the Dryden press . 1987.p49

نقلا عن عبد الباسط كريم، مصدر سابق، ص ٣٢٥ .
(٢) د. احمد مخلوف، أحكام التعامل في البورصة المصرية، بلا ناشر، القاهرة، ٢٠٠٨، ص ٧٨١ .

السوق والعائدة لغيرها من الشركات لا يتوقف على كونها مدرجة في السوق أم لا، لأنها تقوم بعمليات بيع وشراء على أوراق مالية لا تعود ملكيتها لها كأبي مستثمر آخر. في ضوء ما تقدم سوف نتناول حق التداول في ثلاث محاور الأول نبحث فيه نطاق هذا الحق و الآخر نبحث فيه شروط هذا الحق أما الثالث نقلني فيه الضوء على الحقوق الناشئة عن حق التداول وكالاتي:

المطلب الأول

نطاق حق التداول للمستثمر الأجنبي في سوق الأوراق المالية

إن التداول عبارة عن عمليات بيع وشراء ترد على الأوراق المالية كما أسلفنا، وبالنسبة لنطاق هذا الحق من حيث الأشخاص فإنه يشمل الشخص الطبيعي والمعنوي، إذ يسمح للشخص الطبيعي بالتداول في الأوراق المالية بتوافر شروط الأهلية كما سنذكرها لاحقاً، أما بالنسبة للشخص المعنوي فإنه يكون مقيدا بعقد إنشائه فإن كان يسمح له بالاستثمار في الأوراق المالية فإنه يستطيع مباشرة هذا الحق، وقد تكون طبيعة نشاط الشخص المعنوي هو التعامل بالأوراق المالية كشركات الاستثمار المالي.

أما نطاق حق التداول من حيث الأوراق المالية المسموح له بالتعامل بها فإنه ينبغي الرجوع إلى قوانين السوق لمعرفة ذلك، لان الأصل جواز التعامل بكافة أنواع الأوراق المالية والتقيد يكون بإصدار قوانين أو تعليمات من قبل الجهات المختصة بذلك، حيث نجد أن المشرع المصري في دليل قواعد وإجراءات التداول بالبورصة المصرية (الإصدار الثاني ٢٠١٧) لم يبين أنواع الأوراق المالية المسموح للمستثمرين الأجانب التداول بها، إلا انه بالرجوع إلى قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية ومن ملاحظة سماح المشرع المصري للشركات الأجنبية بقيد أنواع مختلفة من الأوراق المالية، ومن كون أن مصر قد عقدت اتفاقية تحرير الخدمات المالية سنة ١٩٩٧ والتي التزمت بموجبه بإزالة كل القيود أمام الاستثمار الأجنبي في سوق الأوراق المالية^(١)، فإننا نفهم من ذلك السماح للمستثمر الأجنبي بالتداول على كافة الأوراق المالية المطروحة للتداول في بورصة مصر، مع مراعاة شروط التداول التي سنأتي على ذكرها.

(١) د. احمد السيد النجار، مصدر سابق، ص ١٥٢ .

أما بخصوص المشرع العراقي فان القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية لم يتناول تحديد تداول الأجنبي في القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية، ذلك أن المشرع وبخلاف كل من المشرعين المصري والكويتي قد تناول حق المستثمر الأجنبي في التداول في سوق الأوراق المالية في قانون الاستثمار رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦، و أشار بصورة صريحة إلى هذا الحق وحدد نطاقه بالأسهم والسندات وإمكانية تكوين المحفظة المالية^(١)، ويمكننا القول انه كان الأفضل أن يترك المشرع العراقي التداول بالأوراق المالية دون تحديد ذلك أن الأسهم تعد من أهم أنواع الأوراق المالية ويكون مالك السهم في مركز الشريك ويتمتع بكل ما يرتبه هذا المركز سواء كان شخصا طبيعيا أم معنويا^(٢).

إن المشرع العراقي وإن حدد حق المستثمر الأجنبي بالتداول بالأسهم والسندات في قانون الاستثمار إلا أن القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية حدد الأوراق المالية القابلة للتعامل في نص المادة (١) من القسم (٣) منه والذي يحمل عنوان (التعاملات في أسواق الأوراق المالية) إذ جاء فيها " لا تتم أية تعاملات في السندات في أسواق الأوراق المالية مالم يكن صنف السندات مقبولا للتعامل التجاري في أسواق الأوراق المالية ويتم التعاطي مع التعاملات وفقا لقواعد أسواق الأوراق المالية"، من خلال ملاحظتنا لنص المادة المذكورة أول ما يمكن أن ندرجه من ملاحظات هو لغة النص حيث أن النص مكتوب بلغة ركيكة تفتقر إلى الدقة والترابط بين الألفاظ المستخدمة في الصياغة والتي يمكن أن تشير إلى نقص الخبرة القانونية لواضعي القانون والاعتماد على الاقتباس من قوانين أخرى بشكل حرفي، والملاحظة الأخرى نوردتها بشأن مصطلح السندات الذي استخدمه المشرع في أكثر من موضع والغالب أن المشرع قصد بها الأوراق المالية!، والدليل على ذلك هو انه عرف السندات في القسم (١) من القانون المؤقت بالقول " هي أسهم تجارية ذات مالية، من ضمنها أيهم الشركات المساهمة أو الأموال المشتركة، الحكومية أو التي تصدرها الشركات، حقوق بيع السندات، شركات محدودة أو أية أشكال استثمارية أخرى"، حقيقة لا يتسنى لنا فك الغاز ورموز هذه المادة للوهلة الأولى لأنها تفتقر بشدة إلى

(١) المادة (١١) من الفصل الثالث من قانون الاستثمار العراقي رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦ المعدل بالقانون رقم (٥٠) لسنة ٢٠١٥.

(٢) علي فوزي إبراهيم الموسوي، النظام القانوني لإدارة محفظة الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه مقدمة إلى مجلس كلية الحقوق، جامعة النهدين، ٢٠٠٨، ص ٣١.

الصياغة القانونية واللغوية السليمة، عرف المشرع العراقي السندات بانها الأسهم! ونحن نعلم الفرق الكبير بين الاثنين بغض النظر عما تحمله المادة من ألفاظ غير مألوفة في التشريع العراقي كأموال المشتركة إلا أن كل ما يمكن أن نقوله هو أن جل النص يشير إلى أن المشرع قصد بالسندات الأوراق المالية لأنه عدد أشكالها، وكان الأجدر بالمشرع العراقي استخدام مصطلح الأوراق المالية للدلالة على الأسهم والسندات والأشكال الأخرى من الأوراق المالية، إضافة لكل ما تقدم ذكر المشرع ".....مالم يكن صنف السندات مقبولاً للتعامل التجاري" في إشارة إلى وجود سندات غير مقبولة في التعامل التجاري حسب مفهوم المخالفة دون أن يبين المعيار الذي بموجبه يمكن التمييز بينهما.

المطلب الثاني

شروط تداول الأجنبي في سوق الأوراق المالية

إن تداول المستثمر الأجنبي للأوراق المالية في السوق يتطلب توافر شروط أساسية نتناولها في الآتي:

أولاً: الإدراج: إن الإدراج بصدد تحديد شروط تداول المستثمر الأجنبي فإنه يحمل مدلولين، الأول بالنسبة للتشريعات التي تمنح حق الإدراج للمستثمر الأجنبي في أسواقها المالية كالمشرع المصري والكويتي، فإنه يعني إمكانية طرح الأوراق المالية الصادرة عن الشركات الأجنبية المدرجة في السوق للتداول في أسواق تلك الدول، إضافة إلى إمكانية قيام المستثمر الأجنبي بالتداول في الأوراق المالية الوطنية والأجنبية المدرجة والمطروحة في السوق، الثاني بالنسبة للتشريعات التي لا تمنح حق الإدراج للشركات الأجنبية في أسواقها المالية كالمشرع العراقي فإنه يعني إمكانية قيام المستثمر الأجنبي بالتداول بالأوراق المالية الصادرة عن الشركات الوطنية بشرط إدراجها في السوق، بعبارة أخرى المستثمر الأجنبي الذي لا يحق له إدراج أوراقه المالية فإنه لا يستطيع أيضاً طرحها للتداول في سوق العراق للأوراق المالية فالإدراج شرط لتداول الأوراق المالية وبذلك فإنه يستطيع فقط تداول الأوراق المالية الوطنية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية سواء كان شخصاً طبيعياً أم معنوياً من خلال وسيط مرخص فيكون بذلك في مركز البائع أو المشتري ويتملك الأوراق المالية العائدة لشركات وطنية.

ثانياً: الأهلية: بالنسبة لأهلية الشخص الطبيعي الأجنبي إذا كان يرغب باستثمار أمواله في سوق الأوراق المالية فإنه يراعى الأهلية التي حددها قانون جنسيته^(١)، وسن الرشد عند المشرع المصري هو (٢١) سنة كاملة^(٢)، وهي نفس السن الذي حدده قانون التجارة المصري لمزاولة الأعمال التجارية بالنسبة للمصري والأجنبي حتى وإن كان قاصراً حسب قانون دولته^(٣)، أما إذا كان المستثمر الأجنبي بالغاً لسن (١٨) سنة فإننا نفرق بين حالتين، الأولى الأجنبي الذي بلغ (١٨) سنة ويعتبره قانونه قاصراً فإنه في هذه الحالة يستطيع ممارسة التجارة في مصر بشرط استكمال الشروط والقيود الواردة في قانون أحواله الشخصية، والحصول على إذن من المحكمة المصرية المختصة، أما إذا كانت دولته تعتبره كامل الرشد فيكتفي بالحصول على إذن من المحكمة المصرية المختصة، أما في حال كونه أقل من (١٨) سنة فإنه لا يستطيع ممارسة التجارة في مصر مطلقاً^(٤).

أما بخصوص المشرع العراقي فإن سن الرشد هي (١٨) سنة كاملة^(٥)، أما الأهلية التجارية فإننا لم نجد في قانون التجارة العراقي رقم (٣٠) لسنة ١٩٨٤ تحديداً للأهلية التجارية سواء بالنسبة للوطني أو الأجنبي^(٦)، وبذلك نأخذ بالأهلية حسب القاعدة العامة في القانون المدني .

إلا أنه إذا ابرم شخصاً تصرفاً في العراق وكان ناقص الأهلية حسب قانون دولته عد هذا التصرف صحيحاً لحماية لمصالح المتعاملين معه^(٧)، وقد صدرت تعليمات تداول غير العراقي رقم (١) لسنة ٢٠١٥ والتي ألزمت الوسيط بالتحقق من المعلومات التي يديها مصدر الأمر إن كان أجنبياً بطلبها عن طريق البريد الإلكتروني والتي لا بد أن تدعم بوثائق مصدقة من قبل السفارة العراقية في بلد المستثمر أو أية جهة حكومية معتمدة

(١) الفقرة (١) من المادة (١٨) من القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١ .

(٢) المادة (٤٤) من القانون المدني المصري رقم (١٣١) لسنة ١٩٤٨ .

(٣) المادة (١/١١/أ) من قانون التجارة المصري رقم (١٧) لسنة ١٩٩٩ .

(٤) المادة (١/١١/ب) من قانون التجارة المصري رقم (١٧) لسنة ١٩٩٩ .

(٥) المادة (١٠٦) من القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١ .

(٦) باستثناء ما جاء في المادة (٤٨ / ثالثاً) من قانون التجارة العراقي رقم (٣٠) لسنة ١٩٨٤: " إذا كان القانون الواجب التطبيق يعتبر الملتزم ناقص الأهلية فإن التزامه بمقتضى الحوالة يبقى صحيحاً إذا وضع توقيعه عليها في دولة يعتبره قانونها كامل الأهلية " .

(٧) الفقرة (٢) من المادة (١٨) من القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١ .

خلال خمسة عشر يوماً^(١)، وبالنسبة للشخص المعنوي فإن أهليته تتحد بسند إنشائه فهو الذي يحدد حدود الأهلية التي يتمتع بها الشخص المعنوي، فلا يجوز له ممارسة تصرفات ما لم تذكر في السند المنشئ لها^(٢)، وبالنسبة للشخص المعنوي الأجنبي فإن أهليته تتحد حسب السند المنشئ له بمقتضى قانون دولته وهل يسمح له بالتعامل بالأوراق المالية أم لا^(٣).

ثالثاً: النسب المسموح بها للتداول: هذا الشرط يكون مرتبطاً بالأسهم نظراً لما يترتب عليها من آثار قانونية مهمة بامتلاك أسهم شركات مساهمة ليصبح المستثمر الأجنبي شريكاً فيها، وأن السماح للمستثمر الأجنبي بالتداول في الأسهم دون قيد يمكن أن يؤدي إلى تملك المستثمر الأجنبي لنسبة من الأسهم تمكنه من إدارة وتوجيه المشروع، أن المشرع المصري اشترط عدم تجاوز نسبة ما يمتلكه الشخص ثلث رأس المال، أما المشرع العراقي فإنه اكتفى بطلب الإفصاح فقط عند تجاوز نسبة معينة، فيمكن في هذه الحالة أن تسيطر شركات أو أفراد أجنبية على معظم أسهم شركات المساهمة الوطنية وبالتالي يملك الإدارة والتوجيه، والمشرع العراقي في قانون الشركات النافذ قد علق العمل بالفقرات (أولاً وثانياً) المتعلقة بتحديد نسبة مساهمة الأشخاص في شركات المساهمة، وبذلك فسح المجال أمام المستثمرين الأجانب للسيطرة على شركات مساهمة وطنية من غير قطاع الدولة^(٤)، أما فيما يخص شركات الاستثمار المالي فقد حدد المشرع الحد الأعلى لمشاركة هذه الشركات في رأس مال شركة أخرى أن لا تتجاوز (١٠%)^(٥)، وذلك للحيلولة دون سيطرة سيطرة هذه الشركات على الشركات الأخرى^(٦).

رابعاً: آلية التداول: إن طبيعة عمل سوق الأوراق المالية فيما يخص عملية التداول هو السعي للتوفيق بين عروض البيع وطلبات الشراء، محاولةً في ذلك القيام بإجراء التداولات

(١) المادة (١) من تعليمات تداول غير العراقي رقم (١) لسنة ٢٠١٥.
(٢) الفقرة (٤) من المادة (٤٩) م القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١.
(٣) رباب حسين كشكول، النظام القانوني لعقد بيع الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه مقدمة إلى مجلس كلية القانون، جامعة بغداد، ٢٠١٥، ص ٧٠.
(٤) المادة (٣٢) من قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧.
(٥) الفقرة (ثالثاً) من المادة (٣٢) من قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧.
(٦) علي فوزي إبراهيم الموسوي، النظام القانوني لإدارة محفظة الأوراق المالية، مصدر سابق، ص ١٤٣.

بدقة وكفاءة وقد ساهم التطور التكنولوجي في تسهيل عمل سوق الأوراق المالية من خلال ما تأمنه من الدقة والسرعة إلى حد كبير^(١)، وكانت من نتائج هذا التطور ظهور آلية التداول عبر الأنترنت والتي تمكن المستثمر من متابعة حسابه ومحفظته بنفسه في أي وقت يشاء ومن أي مكان في العالم، وقد أصدر رئيس مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية في مصر القرار رقم (٥٠) لسنة ٢٠٠٦ تضمن التعليمات الخاصة بالتداول عبر الأنترنت، ومن أبرز ما جاء فيها هو وجوب حصول شركة الوساطة المالية على موافقة الهيئة العامة للرقابة المالية ليتسنى لها تلقي الأوامر من المستثمرين وتنفيذها عبر الأنترنت^(٢).

وفي العراق أصدرت هيئة الأوراق المالية تعليمات تداول الأوراق المالية للمستثمرين عبر الإنترنت في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠١٦، ليسمح للمستثمرين بالتداول عبر الإنترنت من خلال الوسطاء الحاصلين ترخيص بتقديم هذه الخدمة^(٣).

المطلب الثالث

الحقوق الناشئة عن حق التداول للمستثمر الأجنبي في سوق

الأوراق المالية

نتناول في هذا الفرع بيان الحقوق التي يمكن أن يتمتع بها المستثمر الأجنبي نتيجة لتمتعه بحق التداول في سوق الأوراق المالية، حيث أن هذا الحق يضيف عليه صفة مالك سهم أو حامل سند في الغالب وتلك الصفات تمنحه حقوقاً نذكرها في التالي:

أولاً: حق الملكية: إن المركز القانوني لمالك السهم هو انه يعتبر شريكاً بكل معنى الشراكة سواء كان شخصاً طبيعياً أم معنوياً^(٤)، وبذلك يتمتع بجميع حقوق الشريك

(١) د. بدر حامد يوسف الملا، النظام القانوني لأسواق المال، ط٢، بلا معلومات نشر، ٢٠١٢، ص١٤٨.

(٢) ريان هاشم حمدون، التنظيم القانوني للتداول الإلكتروني للأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية ٢٠١٣، ص١١٠ و ص١١٢.

(٣) المادة (٣) من تعليمات تداول المستثمرين عبر الأنترنت في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠١٦.

(٤) علي فوزي إبراهيم الموسوي، النظام القانوني لإدارة محفظة الأوراق المالية، مصدر سابق، ص٣١.

(المساهم) مثل الحق في الأرباح والحق في الإدارة والرقابة على أعمال مجلس الإدارة^(١)، وحقوق المساهم لم ترد حصراً وإنما وردت على سبيل المثال، إذ جاء بعضها في التشريع وبعضها الآخر أوردته الفقه^(٢)، لذلك سوف نتناول الحقوق المذكورة كونها حقوق ذات أهمية بالنسبة للمساهم، بالنسبة للحق في الأرباح أصبح هذا الحق هم غالبية المساهمين والهدف الذي يسعون إليه من وراء شراء الأسهم^(٣)، إلا أن هذا الحق ليس حقا يقينيا بل انه يتوقف على ما تحققه الشركة من أرباح، فلا يستحق المساهم الأرباح في حال خسارة الشركة لأنه بخلاف ذلك يعتبر اقتطاعاً من رأس المال الأمر الذي يتعارض مع مبدأ ثبات رأس المال^(٤).

إلا أن المساهم لكي يحصل على نصيبه في الأرباح فانه يجب أن تتوفر فيه صفة المساهم وقت توزيع الأرباح^(٥)، فلو تصرف المستثمر الأجنبي في الأسهم المملوكة له قبل هذا الوقت فقد حقه في المطالبة بالأرباح، وبذلك فان تحديد الوقت الذي يصبح فيه المساهم مالكا لنصيبه في الأرباح هو أمر بالغ الأهمية.

نجد أن المشرع المصري قد نص في المادة (٤٤) من قانون الشركات المصري على أن " المساهم يستحق حقه في الأرباح بمجرد صور قرار الجمعية العامة بتوزيعها "، كذلك نجد أن المشرع العراقي لم يحدد ذلك في قانون الشركات العراقي النافذ على وجه الدقة، واكتفى بالإشارة إلى سلطة الهيئة العامة في اجتماعها السنوي في إقرار نسب الأرباح الواجب توزيعها على الأعضاء^(٦)، وكان الأفضل أن يتم تحديد وقت امتلاك المساهم لنصيبه من الأرباح بشكل صريح ومحدد، وذلك بسبب التداولات التي تتم على الأسهم ليتمكن كل طرف معرفة مركزه القانوني وحقوقه ومنهم فئة المستثمرين الأجانب.

(١) د. عماد محمد أمين السيد رمضان، حماية المساهم في شركة المساهمة (دراسة مقارنة)، دار الكتب القانونية، مصر، ٢٠٠٨، ص ٣٥.

(٢) المصدر نفسه، ص ٤٤٩.

(٣) د. فوزي محمد سامي، الشركات التجارية (الإحكام العامة والخاصة)، دار الثقافة للنشر، بلا مكان، ٢٠٠٩، ص ٢٤٩.

(٤) د. فاروق إبراهيم جاسم، حقوق المساهم في الشركة المساهمة، ط ١، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، ٢٠٠٨، ص ٤٦.

(٥) د. عماد محمد أمين السيد رمضان، مصدر سابق، ص ٢١٣.

(٦) المادة (١٠٢) من قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧.

أما بالنسبة لحق حضور اجتماعات الجمعية العامة والرقابة على أعمالها فهي أيضا من حقوق المساهم في الشركة ويعتبر حقا إداريا وهي وسيلة للتدخل بحياة الشركة، فالمساهم يعتبر عضوا في الجمعية العامة^(١)، والقاعدة هي أن حق الحضور لكل مساهم بغض النظر عن نوع وعدد الأسهم التي يملكها^(٢)، وتلعب الجمعية العامة أو ما تعرف بجمعية المساهمين دورا كبيرا في إدارة الشركة واختيار أعضاء مجلس الإدارة فيها، إلا أن الواقع العملي يختلف عن هذا حيث يغيب المساهمون في الغالب عن اجتماعات الجمعية العامة وينصب محور اهتمامهم في الحصول على الأرباح^(٣)، إن هذا الحق يكون قابل للإثابة بان ينيب المساهم غيره من المساهمين بموجب سند توكيل ويستطيع إثابة أي شخص آخر عدا أعضاء مجلس الإدارة، وتلعب الجمعية العامة دورا في الرقابة على أعمال مجلس الإدارة وهذا هو السبب الذي يمنع إثابة احد أعضاء مجلس الإدارة من قبل المساهمين^(٤)، وهذا يعتبر عاملا ايجابيا يمكن المستثمر الأجنبي من الاشتراك في اجتماعات الجمعية العامة، دون أن يكون ملزما بالتواجد في الدولة التي يستثمر فيها.

وبالنسبة للشخص المعنوي فانه نظرا لطبيعته لا يستطيع حضور اجتماعات الجمعية العامة إلا عن طريق تعين ممثل عنه وهنا لا بد من الإشارة إلى الدور الذي يمكن أن يلعبه الشخص المعنوي الذي يحمل صفة مساهم في شركة ما، فالشركة التي تملك اغلب أسهم شركة أخرى تصل إلى حد تجاوز النصف فان بإمكانها السيطرة على إدارة الشركة إذ تأخذ صفة الشركة القابضة^(٥)، إن المستثمر الأجنبي وفي ظل غياب قيود لنسبة تملكه من الأسهم عند المشرع الكويتي والعراقي فانه بالإمكان سيطرة شركات أجنبية على إدارة وتوجيه شركات وطنية نتيجة لتملكه غالبية الأسهم فيها، أي أن غياب تحديد النسبة المسموع بها للتداول في أسهم الشركات فتحت الباب أمام تحول الاستثمار في الأوراق المالية إلى استثمار مباشر، وهناك حقوق كثيرة لحامل السهم كالحق في الأفضلية والحق

(١) عبد السلام قاسم علي الشرعي، حقوق المساهمين في شركات المساهمة ووسائل حمايتها، ط١، المركز القومي للإصدارات القانونية، القاهرة، ٢٠١٨، ص ٢٠٢ .

(٢) د. عماد محمد أمين السيد رمضان، مصدر سابق، ص ٤٩٠ .

(٣) د. حسين الماحي، الشركات التجارية وقواعد سوق الأوراق المالية، ط٤، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٧ .

(٤) د. فوزي محمد سامي، مصدر سابق، ٤٨٩ .

(٥) د. فوزي محمد سامي، مصدر سابق، ص ٥٦٤ .

في رفع دعوى على أعضاء مجلس الإدارة وغيرها إلا أننا تناولنا الحقين السالفي الذكر نظرا لأهميتها.

ثانيا: حق الدائنية: ان المستثمر الأجنبي من خلال عملية التداول يمكن أن يقبل على شراء السندات التي تطرحها شركات المساهمة وبذلك يكون المستثمر الأجنبي دائنا للشركة التي يملك سنداتنا وله جميع الحقوق التي تخولها.

إن لحامل السند بوجه خاص حقان أساسيان يتمثل الأول في حقه بالحصول على فائدة ثابتة والآخر في حقه باستيفاء قيمة السند، فبالنسبة للحق الأول فانه حق يكون له مواعيد ثابتة لحصول حامل السند على الفوائد، دون أن يكون مرتبطا بحال الشركة أي سواء حققت الشركة أرباحا أم لا، وقد تصدر بعض الشركات سندات تمنح حاملها الحق في الحصول على الأرباح إلا أن ذلك لا يغير من صفته كدائن لأنه لا يشترك في الخسائر^(١).

أما بالنسبة لحق استرداد قيمة السند فان السند يصدر متضمنا أجلا للاسترداد، بحيث لا يحق للشركة المصدرة أن تجبر حامل السند على قبض قيمته قبل موعد استحقاقه لأنه يترتب عليه حرمانه من الفوائد إلا إذا كانت نشرة الاكتتاب تنص على خلاف ذلك، وبالمقابل فان حامل السند أيضا لا يستطيع المطالبة بقيمة السند قبل موعد استحقاقه^(٢).

وفي حالة رغبة المستثمر بالحصول على قيمة السند فان لها ان تقوم بتداول السند بالطرق التجارية^(٣)، هذا إضافة إلى أن الشركة مصدرة السند قد تقرر استهلاك السند من خلال قيامها بشراء سنداتنا قبل موعدها مستفيدة من هبوط قيمتها وبتأحاد الذمة ينقضي الدين الذي يمثله السند^(٤).

(١) د. مصطفى كمال طه، الشركات التجارية (الأحكام العامة في الشركات - شركات الأشخاص - شركات الأموال - أنواع خاصة من الشركات)، ط١، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية، ٢٠٠٩، ص٢٦٣-٢٦٤.

(٢) د. حسين الماحي، الشركات التجارية وقواعد سوق الأوراق المالية، ط٤، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٧، ص ٤٨٩.

(٣) د. محمد علي سويلم، شركات الأموال (دراسة مقارنة) بين التنظيم والتجريم، ط١، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، ٢٠١٣، ص١٤٧.

(٤) د. فوزي محمد سامي، مصدر سابق، ص٤١٦.

الخاتمة

أولاً: النتائج:

١- لم يمنح المشرع العراقي حق الإدراج للمستثمر الأجنبي في سوق الأوراق المالية على الرغم من تنظيمه لحقوق المستثمر الأجنبي في قانون الاستثمار العراقي رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦ على خلاف ما ذهب إليه المشرع المصري.

٢- لعبت منظمة التجارة العالمية دورا كبيرا في السياسات المتبعة من قبل الدول فيما يخص تعاملات الأسواق المالية وذلك باتجاهها نحو فتح أبوابها أمام الاستثمار الأجنبي في أسواقها وتقديم كافة التسهيلات أمامها.

٣- منح المشرع العراقي حق التداول للمستثمر الأجنبي في أسواقها وذلك بالأوراق المالية المدرجة فيها (أي الوطنية) سواء كان شخصا طبيعيا أم معنويا ويتم ذلك من خلال الوسطاء المرخصين.

٤- حدد المشرع العراقي الأوراق المالية القابلة للتداول بعبارة (أن يكون مقبولا للتعامل التجاري) دون بيان المعيار الذي يتم بموجبه يتم تحديد الأوراق المالية القابلة للتعامل التجاري إضافة إلى انه استخدم لفظ (السندات) للتعبير عن الأوراق المالية علما أن السندات هي احد أشكالها.

٥- لم يحدد المشرع العراقي في قانون الشركات النافذ رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ الحد الأعلى للنسب المسموح بها لتملك الأجنبي لاسهم شركات المساهمة الوطنية الأمر الذي يجعل السوق المالية منفذا لإمكانية السيطرة على إدارة الشركات الوطنية من قبل أشخاص أجنب.

التوصيات:

١- النص على حق المستثمر الأجنبي في الإدراج في سوق العراق للأوراق المالية في قانون الاستثمار العراقي رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦ بالشكل الآتي: (المادة ١١ / ثانيا / ب: إدراج الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية وفقا للتعليمات التي تصدر عن هيئة الأوراق المالية العراقية والتي تنظم إدراج الشركات الأجنبية في سوق العراق للأوراق المالية) لتحل محل الفقرة (ب) من المادة أعلاه وترجف الفقرتان (ب، ج) لتتكون المادة من أربعة فقرات، وذلك تماشيا مع ما ذهبت إليه التشريعات في اغلب دول العالم ومع ما تمليه اتفاقية تحرير الخدمات المالية من فتح أسواق الدول لاستقطاب الاستثمارات الأجنبية

وللتربط بين عمليتي الإدراج والتداول فإن تمتع المستثمر الأجنبي بهما يكون عاملاً إيجابياً في استقطابه نحو الاستثمار في أسواق مالية خارج حدود دولته.

٢ - إعادة العمل بالفقرات أولاً وثانياً من المادة (٣٢) من قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ للحيلولة دون تركيز الإدارة، حيث أنه من الضروري تقييد نسبة مساهمة المستثمر الأجنبي في الشركات الوطنية وعدم إطلاقها الأمر الذي ينعكس إيجاباً على إدارة المشروعات الوطنية وعدم تركيزها بيد الأجانب لعدم تمكنهم من التملك إلا بنسبة معينة لاتصل إلى حد سيطرتهم على الإدارة والتوجيه وهو ما يتناسب مع طبيعة الاستثمار في سوق الأوراق المالية كونه استثمار غير مباشر.

٣- تعديل نص المادة (١) من القسم (٣) من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ لتصبح بالشكل الآتي: (لا تتم أية تعاملات على الأوراق المالية في أسواق الأوراق المالية ما لم تكن مدرجة في السوق وفقاً للتعليمات الصادرة عن هيئة الأوراق المالية العراقية)، حيث أن عبارة (مالم تكن مدرجة في السوق) تكون أدق وأقرب إلى واقع التعاملات في أسواق الأوراق المالية من عبارة (مالم يكن صنف السند مقبولاً للتعامل التجاري) فالإدراج شرط للتداول في السوق أما قابلية السند للتعامل التجاري فإن مركز الإيداع يؤكد لهيئة السوق أن الأوراق المالية المطلوب إدراجها مؤهلة للإيداع لكن التعاملات فيما بعد تعتمد على كون الورقة المالية مدرجة أم لا.

المصادر

أولاً: الكتب:

١. د.احمد السيد النجار، الاتجاهات الاقتصادية الاستراتيجية، بلا ناشر، القاهرة، ٢٠٠١.
٢. د.احمد مخلوف، أحكام التعامل في البورصة المصرية، بلا ناشر، القاهرة، ٢٠٠٨.
٣. د.بدر حامد يوسف الملا، النظام القانوني لأسواق المال، ط٢، بلا معلومات نشر، ٢٠١٢.
٤. د.حسين الماحي، الشركات التجارية وقواعد سوق الأوراق المالية، ط٤، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٧.
٥. ريان هاشم حمدون، التنظيم القانوني للتداول الإلكتروني للأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية ٢٠١٣، ص١١٠ وص١١٢.
٦. د.عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، ط١، منشورات الحلبي، بيروت، ٢٠٠٩.
٧. عبد السلام قاسم علي الشرعبي، حقوق المساهمين في شركات المساهمة ووسائل حمايتها، ط١، المركز القومي للإصدارات القانونية، القاهرة، ٢٠١٨ ..
٨. د.عصام احمد البهجي، الموسوعة القانونية لبورصات الأوراق المالية في التشريعات العربية، ط١، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ٢٠٠٩.
٩. د.عماد محمد أمين السيد رمضان، حماية المساهم في شركة المساهمة (دراسة مقارنة)، دار الكتب القانونية، مصر، ٢٠٠٨.
١٠. د.فاروق إبراهيم جاسم، حقوق المساهم في الشركة المساهمة، ط١، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، ٢٠٠٨، ص٤٦.
١١. د.فوزي محمد سامي، الشركات التجارية (الإحكام العامة والخاصة)، دار الثقافة للنشر، بلا مكان، ٢٠٠٩.
١٢. د.محمد إسماعيل هاشم، أسواق الأوراق المالية والبورصة المصرية (الجوانب العلمية والعملية وأصولها القانونية)، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٥.
١٣. محمد علي سويلم، شركات الأموال (دراسة مقارنة) بين التنظيم والتجريم، ط١، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، ٢٠١٣.
١٤. د.مصطفى أسامة، منظمة التجارة العالمية - النظام الدولي للتجارة الدولية، دار الجامعة الجديدة، بلا مكان، ٢٠٠٦.

١٥. د. مصطفى كمال طه، الشركات التجارية (الأحكام العامة في الشركات - شركات الأشخاص - شركات الأموال - أنواع خاصة من الشركات)، ط١، مكتبة الوفاء القانونية، الإسكندرية، ٢٠٠٩.

١٦. ملحق الخدمات المالية، اتفاقية إنشاء منظمة التجارة العالمية، اتفاقيات الجات، المطابع الأميرية، ط٢، بلا مكان، ٢٠٠٥.

ثانياً: الرسائل و الأطاريح:

١. رباب حسين كشكول، النظام القانوني لعقد بيع الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه مقدمة إلى مجلس كلية القانون، جامعة بغداد، ٢٠١٥.
٢. شيروان هادي إسماعيل، الحماية القانونية للمنتجات الوطنية، أطروحة دكتوراه مقدمة إلى مجلس جامعة صلاح الدين، أربيل، ٢٠١٢.
٣. علي فوزي إبراهيم الموسوي، النظام القانوني لإدارة محفظة الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه مقدمة إلى مجلس كلية الحقوق، جامعة النهدين، ٢٠٠٨.
٤. لؤي قاسم الحمداني، النظام القانوني للقيود في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، رسالة ماجستير مقدمة إلى مجلس كلية القانون والسياسة، جامعة البصرة، ٢٠١٣.

رابعاً: القوانين:

١. القانون المدني المصري رقم (١٣١) لسنة ١٩٤٨.
٢. القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١.
٣. قانون التجارة العراقي رقم (٣٠) لسنة ١٩٨٤.
٤. قانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢.
٥. قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧.
٦. قانون التجارة المصري رقم (١٧) لسنة ١٩٩٩.
٧. قانون الاستثمار العراقي رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦.

ثالثاً: التعليمات:

١. تعليمات تداول غير العراقي رقم (١) لسنة ٢٠١٥.
٢. تداول المستثمرين عبر الأنترنت في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠١٦.
٣. اللائحة التنفيذية لقانون الاستثمار المصري رقم (٧٢) لسنة ٢٠١٧.
٤. قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية لسنة ٢٠١٧.