

التحديات القانونية للاستثمار المؤسسي في ضلال البيئة التجارية العراقية (دراسة تحليلية)

Legal Challenges of Institutional Investment in the Light of the Iraqi Business Environment (An Analytical Study)

الباحثة: رؤى عامر يحيى
كلية القانون - جامعة القادسية
roaaameir4@gmail.com

أ.م.د. محمد كاظم العوادي
كلية القانون - جامعة القادسية
mohammed@qu.edu.iq

تاريخ قبول النشر ٢٠٢٤/٧/١٨

تاريخ استلام البحث ٢٠٢٤/٤/٥

الملخص:

امام كثرة العوامل الداخلة ضمن البيئة التجارية، نجد ان التشريعات التجارية وان اتسمت بأعلى مستويات التنظيم لا يمكنها ان تكون بمعزل عن تلك العوامل الخارجية التي تؤثر على تلك البيئة وتتحكم بفاعليتها، لذا نجد ان تلك التشريعات في بعض حالاتها تخلق ارباكاً وتوجساً في تلك البيئة عوضاً عن تنظيمها، فتخرج عن دورها وغرضها الذي شرعت من اجله وهو تعزيز الاستقرار وتنمية الائتمان فيها، وبدخول مستثمر جديد في هذه البيئة كالمستثمر المؤسسي فإن هذه العوامل تنطبق عليه كأي شخص من اشخاصها لذلك تبحت الدراسة في التحديات التي تواجه هذا المستثمر الجديد في هذه البيئة والحلول التي يمكن تبنيها وبهذا الصدد نود الإشارة الى ان اساس هذه الدراسة هي الدراسات الاقتصادية والمالية كون ان الدراسات القانونية التي تحيط بهذا الموضوع تكاد تكون معدومة الا ان الدراسات الاقتصادية والمالية هي من مكنتنا من الخروج بدراسة قانونية عليها تكون قادرة على معالجة الاستثمار المؤسسي من الناحية القانونية.

الكلمات المفتاحية: الاستثمار المؤسسي، المستثمر المؤسسي، التحديات، الحلول، البيئة التجارية.

Abstract

In the face of the many factors involved in the commercial environment, we find that commercial legislation, even if it is characterized by the highest levels of regulation, cannot be isolated from those external factors that affect that environment and control its effectiveness. Therefore, we find that these legislations in some cases create confusion and apprehension in that environment. Instead of regulating it, it deviates from its role and purpose for which it was established, which is to enhance stability and develop credit in it, and with the entry of a new investor into this environment, such as an institutional investor, these factors apply to him as any of its people, so the study examines the challenges facing this new investor. In this environment and the solutions that can be adopted, and in this regard, we would like to point out that the basis of this study is economic and financial studies, since the legal studies surrounding this topic are almost non-existent, but the economic and financial studies are what enabled us to come up with a legal study that might be able to Treating institutional investment legally.

Keywords: Institutional investment, institutional investor, challenges, solutions, business environment.



المقدمة

مدخل تعريفى: ان رأس المال المؤسسي هو مكون معقد حيث يتكون من مزيج بين أموال المؤسسات وأموال الافراد التابعين لها اما بصورة مباشرة كما في العاملين لديها او من تكون مسؤولة عن إدارة أموالهم، فنجد ان مصطلح المستثمر المؤسسي يشير الى المؤسسات التي تجمع الأموال من الافراد وتستثمر نيابة عنهم وهي في هذه الحالة قد تكون منتفع نهائي اولا وهنا تنشأ علاقة ائتمان بين المؤسسات والافراد التي تستثمر أموالهم لذلك هناك صوت صادر من منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ينادي بإخراج كل مؤسسة ايناً كان نوعها من غطاء مصطلح المستثمر المؤسسي اذا لم تكن أموالها مختلطة وكانت تستثمر لصالحا دون ان تكون مُؤتمنة على غيرها، مؤكداً ان هم ميزة هي صفة رأس المال المختلط بين المؤسسة والافراد، مما يستلزم من المشرع العراقي العمل على تنظيم استثمار تلك الاموال وتعزيز البيئة التجارية المستثمر فيها والحد من مخاطرها.

ثانياً: أهمية موضوع البحث: ان لدراسة تحديات الاستثمار المؤسسي في القانون العراقي اهمية تظهر من خلالها حقيقة اساسية يسعى البحث الى بيانها، وهي الحقيقة السائدة والمفهومة من البيئة التجارية الا وهي تعظيم الأرباح لا سيما وان من يعمل فيها يكون همه الأول هو توفير الربح، ونتيجة لذلك ينبغي ان يقوم أصحاب الإدارة بما من شأنه ان يوفر هذه الحقيقة، بالتالي سوف يكون هناك مستثمرون مؤسسون واشخاص تستثمر اموالهم وبهذا تتكون علاقات يجب ان تكون منظمة قانوناً، وهذا ينتج الواجب الائتماني، وهو نتيجة للواجب الأخلاقي الذي يجب ان يلتزم به المديرون عند إدارة أموال المساهمين، لذا يقال ان البيئة التجارية تقوم على الثقة والائتمان والأخلاق. وبالتالي ان الدراسة تخوض في تلك الحقيقة وتؤطر الى تبنيها ضمن القانون العراقي.

ثالثاً: مشكلة البحث: يمكن تحديد إشكالية الدراسة بتسليط الضوء على التحديات التي تواجه المستثمر المؤسسي العراقي ضمن البيئة التجارية المُستثمر فيها، مع الاخذ بنظر الاعتبار ما يشير له الواقع وهوان الاستثمار في الآونة الأخيرة يتعرض الى الكثير من المخاطر المختلفة التي يجب عليه تجاوزها حتى يتمكن من تحقيق النتائج المرجوة منه.

رابعاً: منهجية البحث: تماشياً مع طبيعة الموضوع سيتم اعتماد أسلوب الدراسة التحليلية لمنهج الاستثمار المؤسسي في العراق سواء في نظام التقاعد او رعاية القاصرين، ومدى قدرة المستثمر المؤسسي على الالتزام بمعايير البيئة التجارية.

خامساً: خطة البحث: وللإحاطة بهذا الموضوع تم تقسيم هذا البحث إلى مبحثين نخصص الأول منها لمبحث التعريف بالاستثمار المؤسسي، أما الثاني فنجعله لمبحث متطلبات الاستثمار المؤسسي في العراق.

المبحث الأول: التعريف بالاستثمار المؤسسي

يثير مصطلح الاستثمار المؤسسي كثيراً من اللبس والغموض، ربما لان هذا المصطلح يعد جديداً على البيئة التجارية، وان بيان مفهومه بنوط بدراسة عدة مرتكزات تمثل بمجموعها ابعاد الاطار الذي يظم

محددات معنى هذا الاستثمار، فمرتكزه الأول يوجب دراسة تلك المحددات من الناحية التي تعطي مفهوماً واضحاً له أي دراسة ما يجب توفره في الاستثمار كي يصطبغ بالصبغة المؤسسية، ولا يتم دراسة العوامل التي يعتمدها المستثمر المؤسسي والتي تحدد قرارته الاستثمارية لتخصيص رأس المال والتي يمكن ان تكون حماية حقوق الملكية لأطراف الاستثمار والعمل على تطوير مهارات وخبرات مديري المؤسسات او المشاريع الاستثمارية والبحث عن شركاء لديهم الخبرة العالية في إدارة رؤوس الأموال والصفقات الاستثمارية المقدمة والمعايير الأخرى والمهمة لمعرفة جودة هذا الاستثمار حيث ان هناك من الباحثين من عد ما تقدم من عوامل هي محدّدات الاستثمار المؤسسي، الا ان التعريف بالاستثمار المؤسسي في دراستنا هذه سيكون على النحو التالي.

المطلب الأول: تعريف المستثمر المؤسسي

ان من مميزات الاستثمار المؤسسي والذي يعد محدداً من محدّداته هو الشخص القائم بالاستثمار المذكور والذي يطلق عليه بـ "المستثمر المؤسسي"، ولعل القول بمزيتة عائد الى طبيعة ذلك الشخص القانونية ووظيفته الأساسية المرسومة له بموجب القانون والتي تبتعد في الأصل ان لم يكن محظوراً عليها القيام بأعمال تجارية والولوج في البيئة الخاصة في تلك الاعمال والاحتكام لثوابتها والالتزام بقواعدها. على ضوء ذلك نجد ان التعريفات التي وضعت له من قبل البعض قد انطلقت لا من ذاتيته فحسب وانما من الدور المناط به. وان كان للباحثة توقف عندها، فقد عرفه احد الباحثين على انه: " مؤسسات تجمع الأموال من الافراد والشركات وتستثمر نيابة عنهم باعتبارهم من ذوي الخبرة في الأمور المالية والشركات والمشاريع ويثق عملاءهم في مهاراتهم بسبب احترافهم ومن خلال امتلاكهم لمساهمات كبيرة تمكنهم من ان يكون لهم رأي افضل وتأثير على استراتيجيات الشركات ومن خلال مراقبة عملية صنع القرار في مجلس الإدارة لذلك يفترض انه يمكن للمستثمرين المؤسسيين التأثير على نوع الشركات التي يضعون الموارد فيها وتغيير أسعار الأسهم والتحول الى الأصول والخروج منها مع عواقب ملحوظة على قيم الأسهم وبالتالي على الاقتصاد ايضاً" (١).

كما عرفه باحث اخر على انه: " المؤسسات المالية المتخصصة التي تدير المدخرات بشكل جماعي نيابة عن صغار المستثمرين نحو هدف محدد من حيث المخاطر المقبولة وتعظيم العائد" (٢). فيساق على التعريفين ملاحظات عدة، منه:

١. ان كلا التعريفين قد حددا ذاتية المستثمر المؤسسي بوصفه مؤسسة مالية، وهذا الامر وان كان بالإمكان التسليم به في بعض تطبيقاته في التشريعات المقارنة. فهو امر بعيد تماماً عن الغالب من مصاديقه، اذ ان الغالب هنا يتمثل في كونها مؤسسات عائدة للدولة مناط بها واجبات ووظائف هي بعيدة كل البعد عن كونها مؤسسات مالية، مثالها دائرة رعاية القاصرين، دائرة الضمان الاجتماعي.

٢. ان التعريفين المذكورين قد قننا وظيفة أساسية للمستثمر المؤسسي الا وهو الاستثمار المالي، بمعنى ان قيام تلك المؤسسات هو للغرض المذكور لا غير. بينما أشرنا الى ان الأصل وفقاً لما اوردناه في النقطة الأولى هو غير ذلك تماماً.



٣. ان التعريفين المذكورين قد مكنا المستثمر المؤسسي وفقاً لذاتيته ووظيفته المشار اليها في أعلاه من فتح الأبواب لاستقبال أموال الافراد والشركات لاستثمارها، بينما المستثمر المؤسسي يقوم في الأصل باستثمار الأموال المدخرة لديه والمتجمعة وفقاً لوظيفته القانونية، فقيام دائرة رعاية القاصرين بالاستثمار يكون رأس مال الاستثمار المذكور الأموال المدخرة لديها والعائدة للقصر الذين تكون الدائرة المذكورة معنية بالمحافظة عليها واستثمارها.

٤. ما يلحظ على التعريفين المذكورين انهما قد بينا وبشكل جلي القدرة الفنية للمستثمر المؤسسي في مجال القيام بالاستثمار المالي والاشراف عليه، والقدرة للوصول الى الغاية التي يهدف اليها أصحاب تلك الأموال والمتمثلة بتعظيم العوائد مع تقليل نسبة المخاطر في الاستثمارات التي يختارونها.

٥. يمكن القول ان المستثمر المؤسسي يقترب وفقاً للتعريفين المذكورين من شركات الاستثمار المالي التي تولتها التشريعات المقارنة بالتنظيم أكثر كونه تعريفاً للمستثمر المؤسسي بوصفه القانوني^(٣). وهذا في حد ذاته مما لا يمكن التسليم به مطلقاً.

وفقاً لما ورد في سابقاً سواء من حيث الشواهد التعريفية او الملاحظات التي وردت عليها يوصل الباحثة الى القول بعدم إمكانية انطباق تلك التعريفات على المستثمر المؤسسي بما يمثله الأخير من مؤسسة عائدة للدولة في الأصل بعيدة عن تلك الوظيفة الأساس المتمثلة بجذب الأموال واستثمارها، الا انه يمكن القول بها ان تم النظر اليها من حيث الشخص الذي تشكله تلك المؤسسة والتي تهدف من ورائه الى استثمار تلك الأموال العائدة لها ويمكنها ان تمكنه وفقاً للنظام الذي تضعه له من القدرة على استقبال الأموال من الأشخاص والشركات دون الاقتصار على أموالها، فيكون حينها هدف ذلك الشخص المعنوي هو تحقيق الربح وتعظيم العوائد، فنسبة المستثمر حينها الى المؤسسة مبني على انها الشخص الذي اظهرها الى عالم الوجود دون ان يعني انها هي المؤسسة ذاتها.

اما عن الموقف الدولي من تحديد معنى هذه المؤسسات الاستثمارية، نجد ان العديد من المنظمات الدولية ولجان القانون التجاري قد أوردت تعريفات للمستثمر المؤسسي منها التعريف الذي أصدرته اللجنة السياسية في الاتحاد الأوروبي بناءً على طلب لجنة الشؤون الاقتصادية والنقدية للاتحاد الأوروبي، حيث وضحت ان المستثمرين المؤسسون هم "مؤسسة او شركة تجمع الأموال من مختلف المستثمرين في مجموعة متنوعة من الأدوات المالية وفئات الأصول المختلفة نيابة عنهم، وهو مصطلح شامل يشمل فئة واسعة من المستثمرين المحترفين والتي تشمل شركات التأمين وصناديق التقاعد وصناديق الاستثمار وصناديق الاستثمار المشتركة وصناديق التحوط وصناديق الثروة السيادية والبنوك التجارية وصناديق المؤشرات والأوقاف ومديري الأصول"^(٤)، وكذلك التعريف الذي تم ادراجه من قبل لجنة الأمم المتحدة للقانون التجاري الدولي حيث بينت ان المستثمرين المؤسسون "مؤسسات تتوافر لديها عادةً مبالغ كبيرة متاحة للاستثمارات الطويلة الاجل وقد تمثل مصدراً مهماً من مصادر رؤوس الأموال الإضافية اللازمة للشركات بين القطاعين العام والخاص ومن الأسباب الرئيسية التي تدعوها الى المخاطرة بتقديم رؤوس

الأموال لمشاريع الشراكة بين القطاعين العام والخاص هي التطلع الى تحقيق أرباح مجزية والحرص على تنويع الاستثمارات^(٥).

تأسيساً على ما سبق نجد ان شخص المستثمر في الاستثمار المؤسسي هو مؤسسة تابعة للقطاع العام او الخاص وان كانت الاولى هي الاغلب تقوم باستثمار الأموال نيابة عن شخص آخر، وهي مؤسسات غير استثمارية من حيث الاصل لا سيما ان كان المستثمر ضمن القطاع العام، وبالتالي لا تكون اهدافها ربحية حيث تقوم الدول في ادخالها في الاستثمار كونها تملك اموال مدخرة تستطيع خلق فرص اقتصادية فاعلة تسهم في إنعاش البيئة التجارية وتعزيز مرتكزاتها الاساس^(٦).

بعد بيان المحدد الأول للاستثمار المؤسسي وهي المؤسسات المالكة لأموال مدخرة، نتحدث هنا عن محدد الاستثمار الثاني وهي الأموال المستثمرة وصفاتها المميزة. فنجد ان رأس المال المؤسسي مكون معقد يتكون من مزيج من الأموال منها ما يعود للمؤسسات ومنها ما يجمع لديها من أموال الأشخاص وفقا لمهامها القانونية، اما بصورة مباشرة كما في دائرة التقاعد وديوان التأمين او من تكون مسؤولة عن إدارة أموالهم كما في دائرة رعاية القاصرين ونجد ان مصطلح المستثمر المؤسسي يشير الى المؤسسات التي تكون لديها أموال لأشخاص معينين وتستثمر نيابة عنهم وهي في هذه الحالة قد تكون منتفع نهائي اولاً، وهنا تنشأ علاقة إئتمان بين المؤسسات والأشخاص التي تستثمر أموالهم لذلك هناك صوت صادر من منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ينادي بإخراج كل مؤسسة ايأ كان نوعها من غطاء مصطلح المستثمر المؤسسي اذا لم تكن أموالها مختلطة وكانت تستثمر لصالحها دون ان تكون مؤتمنة على غيرها، مؤكداً ان هم ميزة هي صفة رأس المال المختلط بين المؤسسة والأشخاص^(٧).

على مستوى التشريعات العراقية، فإن رؤوس الأموال المستثمرة في المؤسسات محل الدراسة يمكن بيانها ابتداءً من المادة (٢٤) من قانون رعاية القاصرين، حيث نصت على: " ينشأ في دائرة رعاية القاصرين صندوق باسم (صندوق العناية بالقاصرين) له ذمة مالية مستقلة يمول مما يأتي: اولاً- ما يخصصه مجلس رعاية القاصرين للصندوق من ريع المبالغ المودعة في صندوق اموال القاصرين -ثانياً- ٥٠% (خمس من المائة) من صافي ما يرد للإدارات المحلية من أموال عن تركات من لا وارث له وفق قانون الأحوال الشخصية. ثالثاً- ما يخصص للصندوق من الميزانية العامة للدولة. رابعاً- المنح والمساعدات الوارد للصندوق."

كما وقد بينت التشريعات العراقية الأخرى ان رؤوس الأموال التابعة لها قد تتكون عن طريق الاستقطاعات او المشاركات من قبل الأشخاص كما في مؤسسات التقاعد ضمن المادة (٩) من قانون التقاعد العراقي الموحد النافذ والتي تنص على ان: " اولاً- تتكون إيرادات الصندوق مما يأتي: أ- مبالغ التوقيفات التقاعدية التي تستقطع شهرياً من رواتب موظفي الدولة والمكلفين بخدمة عامة. ب- مساهمة الدولة البالغة ١٥% خمسة عشر من المائة من راتب الموظف شهرياً. ج- مبالغ التوقيفات التقاعدية التي يدفعها الموظف او المتقاعد عن خدماته المضافة لغرض التقاعد....".



كذلك ما ورد ضمن المادة (٢٠) قانون التقاعد والضمان الاجتماعي العراقي للعمال النافذ والتي نصت على ان: "تتكون أموال وإيرادات المؤسسة من المصادر الآتية: أ- الأموال المنقولة وغير المنقولة التي تمتلكها المؤسسة. د- مكافأة نهاية الخدمة، المستحقة للعمال لدى الإدارات وأصحاب الاعمال وعن مدة خدمتهم السابقة لنفاذ هذا القانون. هـ- الاشتراكات التي تدفع للمؤسسة المتحققة وفق احكام هذا القانون....". وكذلك الحال في قانون تنظيم اعمال التأمين العراقي النافذ ضمن المادة (١٠) والتي تنص على ان: "أولاً - تتألف المواد المالية للديوان من المصادر الآتية: أ - الرسوم التي يستوفيهها الديوان. ب - بدل الخدمات التي يقدمها الديوان لقطاع التأمين وفق التعليمات التي يصدرها رئيس الديوان. ج - المنح والمساعدات والهبات والمساهمات التي يقبلها رئيس الديوان شرط موافقة وزير المالية على قبضها. د - أي مبالغ تخصصها الحكومة للديوان كلما دعت الضرورة لذلك". هـ - أي موارد أخرى يقرها رئيس الديوان" تأسيساً على ما سبق، نجد ان تجميع رؤوس الأموال ضمن المؤسسات له قنوات عدة تختلف باختلاف الجهة المؤسسة للصندوق، وفي جميع الاحوال هو- جمع رؤوس الأموال- عملية مالية جوهرية للاستثمار من أجل توليد القيمة اي الاستثمار الموجه والاستثمار المسؤول اجتماعياً ضمن فترات استحقاق أطول، وهو بالتالي يُقِيم استناداً إلى ضخامة رؤوس الأموال المعدة للاستثمار.

المطلب الثاني: موقف المشرع العراقي من تعريف المستثمر المؤسسي

ان المشرع العراقي قد وجه بالاستثمار عموماً ابتداءً من الدستور حيث نص في المادة (٢٥) منه على ان "تكفل الدولة اصلاح الاقتصاد العراقي وفق أسس اقتصادية حديثة وبما يضمن استثمار كامل موارده وتنويع مصادره وتشجيع القطاع الخاص وتنميته"

اما فيما يتعلق بالتشريعات العراقية الخاصة بالمؤسسات التي اتخذت نموذجاً للدراسة فقد ذكرت الاستثمار في نصوص قوانينها، فقد جاء قانون التقاعد الموحد رقم ٩ لسنة ٢٠١٤ محتوي على نصوص تتعلق بالاستثمار المؤسسي فقد نصت المادة (٩/ثانياً/١) على "تتحقق اهداف هذا القانون بالوسائل الآتية: ١- استثمار أموال الصندوق....". وأشارت المادة (٧/رابعاً/ج) الى ان من مهام الصندوق التي يتولاها هي استثمار أمواله حيث نصت " رابعاً- يتولى الصندوق المهام الآتية: ج- استثمار أموال الصندوق وتنميتها والمحافظة عليها. " كما وان مجلس إدارة الصندوق يتولى المحافظة على أموال الصندوق واستثمارها حيث نصت المادة (٨/ثالثاً/د) على ان "ثالثاً- يتولى مجلس إدارة الصندوق ما يأتي: د- المحافظة على أموال الصندوق وإدارتها واستثمارها وفقاً للقانون. " كما وأشارت المادة (٩/أولاً) -تتكون إيرادات الصندوق مما يأتي: د- المبالغ المتأتية من استثمار أموال الصندوق."

وكذلك نجد ان قانون التقاعد والضمان الاجتماعي للعمال رقم (١٨) لسنة ٢٠٢٣ قد أوضح بوجوب وضع سياسة عامة لإدارة واستثمار أملاك وأموال وإيرادات المؤسسة حيث نصت المادة (٩/ج) "يشرف مجلس إدارة المؤسسة، على جميع نشاطاتها الإدارية والمالية والفنية، ويتولى بوجه خاص: -ج- وضع سياسة عامة، لا دارة واستثمار أملاك وأموال وإيرادات المؤسسة، لكن الآلية غير واضحة وغير منظمة بصورة صحيحة حيث لا يتم العمل وفق أسس ثابتة (٨).

كما ان قانون رعاية القاصرين رقم (٧٨) لسنة ١٩٨٠ المعدل من القوانين التي سمحت للمؤسسات باستثمار أموال القاصرين والصندوق في نفس الوقت فقد نصت المادة (٢/سادساً) على " يقوم القانون على الأسس الاتية: سادساً: المحافظة على أموال القاصرين واستثمارها بما يحقق منافع أكثر لهم. " ونجده قد أشار الى المسؤول عن وضع قواعد استثمار القاصرين فنصت المادة (٦/أولاً/د) " أولاً-يتولى مجلس رعاية القاصرين الاختصاصات التالية: -وضع القواعد في كيفية استثمار أموال القاصرين والأموال المتجمعة في الحساب المستقل المنصوص عليه في هذا القانون."

كما نصت المادة (٤٤) منه على " للولي او الوصي تسلم الراتب التقاعدي للقاصر مع المخصصات والإضافات بموجب قانون التقاعد بما لا يزيد على المبلغ الذي يحدده مجلس رعاية القاصرين وما زاد على الحد الأعلى فيودع في مديرية رعاية القاصرين لاستثماره وفق القانون." اما في قانون تنظيم اعمال التأمين رقم (١٠) لسنة ٢٠٠٥ فان من مهام رئيس الديوان اصدار أسس استثمار أموال المؤمنين وهذا ما نجده جلياً في نص المادة (١٢/رابعاً) " يصدر رئيس الديوان خلال ٩٠ يوماً من تاريخ تعينه تعليمات تنظم: -رابعاً-أسس استثمار أموال المؤمنين."

المبحث الثاني: متطلبات الاستثمار المؤسسي في العراق

ان اهم ما يشغل التشريعات المنظمة للاستثمار المؤسسي هو إعداد مستثمر مؤسسي قادر على ادارة الاستثمار، وهوما يستلزم تشخيص المعوقات وبيات الحلول، وسنبحث في هذه الاهمية ضمن مطالب.

المطلب الأول: معوقات الاستثمار المؤسسي في العراق

من البدهية ان الاستثمار المؤسسي يجد نطاقه في ظلال البيئة التجارية وبالتالي يكون معرضاً للمخاطر والتحديات التي تواجهها، سواء كانت ذاتية ناتجة عن العمل التجاري نفسه واطرافه، او خارجية ليس للتاجر والعمل التجاري تأثير عليه لكنه يتأثر بها، لا سيما وان البيئة التجارية هي مجموعة من العوامل والقوى التي تؤثر على عمل الشركات وعلى أداء المؤسسات، ويمكن ان يكون العملاء والمنافسين والموردين والحكومة والعوامل الاجتماعية والسياسية والقانونية والتكنولوجية من تلك العوامل، القائمة قد تطول وتقتصر بحسب كل بيئة والنظام الحاكم فيها، وفي كل الأحوال تشكل هذه العوامل تحديات على كل من الشركة والعمل التجاري، فيمكن وضع تعريف للبيئة التجارية على انها مجموعة العوامل الخارجية والداخلية التي تؤثر على عمل اشخاص البيئة التجارية ويمكن ان تشكل لهم تهديداً وبالمقابل يمكن ان توفر لهم فرص عمل^(٩). وان من أكثر المخاطر التي من الممكن ان يتعرض لها الاستثمار المؤسسي والتي تعد من المخاطر المستحدثة على العمل التجاري هي المخاطر المتعلقة بعدم الالتزام بالمعايير البيئية والاجتماعية. كما وستتم دراسة المخاطر المتعلقة بالمنافسة غير المشروعة. والمخاطر المتعلقة بالإغراق التجاري

أولاً: المخاطر المتعلقة بعدم الالتزام بالمعايير البيئية والاجتماعية: لم يعبأ المستثمرون المؤسسين في الماضي بالقضايا الاجتماعية وإذا ما كانت احدى الشركات تضع هدفاً مجتمعياً غير ملائم لأهداف المؤسسة المالية في قرارات مجلس الإدارة للتصويت عليه، فكانوا اما يمتنعون عن التصويت او يبيعون



اسهمهم وبعد ان أصبحت هذه الشروط تعتمد من اغلب الشركات بدأت المؤسسات تسايها هذا الاهتمام من اجل المحافظة على استثماراتها لفترة اطول^(١٠).

ومن تلك المخاطر هوما يتعلق بالجانب الاجتماعي القائم على الاخلاق الحسنة والدعاية الجيدة مما يؤثر على الشركة نفسها او علاقاتها مع المستثمرين، فإن المجتمع يمكن ان يؤثر سلباً او ايجاباً على أي نشاط تجاري وعلى البيئة التجارية ككل، وعدم التزام الشركات بتلك المعايير يستتبعه في الغالب تحمل المسؤولية القانونية سواء من حيث فرض الغرامات او تقييد نشاطها في بعض الأحيان وحضر ممارسته في بعض المناطق والبلدان^(١١).

فيما يتعلق بمخاطر البيئة التجارية في العراق، فنجد ان المشرع العراقي قد عني بحماية البيئة وهذا واضحاً في التشريعات ابتداءً من الدستور حيث نصت المادة ٣٣ منه على "لكل فرد حق العيش في ظروف بيئية سليمة وان الدولة تكفل حماية البيئة والتنوع الاحيائي والحفاظ عليها"، وبسنه العديد من التشريعات المعنية بحماية البيئة وشمولها بالإلغاء مرة وبالتعديل مرة أخرى فقد صدر قانون حماية وتحسين البيئة رقم ٧٦ لسنة ١٩٨٦ والغي بقانون رقم ٣ لسنة ١٩٩٧ والذي بدوره الغي بقانون حماية وتحسين البيئة النافذ رقم ٢٧ لسنة ٢٠٠٩ وقد أشار في هذه القوانين الى الجهات المعنية برسم الخطط لحماية البيئة الاجتماعية مما قد يسبب لها ضرراً وقد منح الصلاحيات لوزارة البيئة بإصدار القرارات والمتابعة مع الجهات في القانون المذكور أعلاه بموجب قانون وزارة البيئة رقم ٣٧ لسنة ٢٠٠٨. وبذلك نجده قد أولى اهتماماً لحماية البيئة الاجتماعية.

ومن الطبيعي ان ينعكس هذا الاهتمام على جميع الأشخاص بما فيهم اشخاص البيئة التجارية، لكن بالعودة الى التشريعات التجارية لم نجد ما ينص صراحة على هذا الاتجاه كما لم نجد ما يمنعه، فالمشرع العراقي وفيما يخص الأشخاص التجارية نراه قد بين ان لهذه الجهات ان تفصح عن المعلومات الجوهرية التي تؤثر على سير الاعمال وهذا ما نجده واضحاً في نص المادة ٦ من تعليمات رقم ١٥ المتعلقة بشروط ومتطلبات ادراج الشركات في سوق الاوراق المالية حيث نصت "ج-الإفصاح عن الأحداث الجوهرية التي تؤثر على اداء ونشاط وملكية واستمرار الشركة والتي يكون لها تأثير مباشر أو غير مباشر....". وكذلك نص المادة ٦ من التعليمات رقم ٩ والمتعلقة بالإفصاح المالي لشركات الوساطة المالية حيث نصت " على الشركة الإفصاح عن اية أحداث جوهرية تؤثر على سير اعمالها بما في ذلك الإفصاح عن الدعاوي القضائية وغيرها فوراً وبفترة لا تتجاوز ثلاثة ايام عمل "، وان كنا هنا لسنا في صدد دراسة الإفصاح الا اننا قمنا بذكره لأنه ما يتم اعتماده من قبل اشخاص البيئة التجارية للحصول على البيانات اللازمة للدخول في الاستثمارات وبالذهاب الى معنى الاحداث الجوهرية نجد ان تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة ٢٠١٥ قد اشارت الى ان المعلومة الجوهرية هي " أي قرارات استراتيجية وتطورات جوهرية واحداث هامة تؤثر على اداء ونشاط وملكية واستمرارية الشركة وتؤثر بشكل مباشر او غير مباشر على قيمة وحركة الورقة المالية في السوق ". وبالنظر الى النصوص

أعلاه وإطلاق النص لما تضمنه من عبارة ((أي قرارات استراتيجية وتطورات...)) وهذا مما يعطي مساحة لإمكانية ضم الإفصاح غير المالي تحتها، وبالجمع بين النصوص أعلاه في قانون الشركات وتعليمات تداول الأوراق المالية يمكن القول بأن المشرع يوفر الحماية الممكنة للاستثمار وفق المعايير البيئية^(١٢).

ثانياً: المخاطر الناشئة عن المنافسة غير المشروعة: ان المنافسة التجارية بشكل عام لها أهميتها في البيئة التجارية حيث تمثل المنافسة نتيجة طبيعية في هذه البيئة والتي تكون نتيجة عن اختلاف الاستجابة للعوامل والمحفزات الاقتصادية المختلفة، فهي ناتج مطلوب في حدود مشروعة تعمل على تحفيز اشخاص هذه البيئة للوصول الى غاياتهم^(١٣)، ويمكن القول بانها أساس العمل التجاري لكن إذا ما تحولت هذه المنافسة من حالتها الطبيعية الى محاولات للوصول الى الغايات دون الاهتمام بتقاليد واعراف وتشريعات القانون التجاري، تحولت الى منافسة غير مشروعة^(١٤).

وان الآثار السلبية للمنافسة غير المشروعة لا تقتصر على التجار فقط، وانما نجدها تؤثر سلباً على الاقتصاد بصورة عامة فتعمل على تحويل البيئة التجارية الى حالة من الصراعات وتخرجها من بيئة الاعمال الامنة، وبذلك تشكل عبئاً على البيئة بدلا من كونها داعم لها، فتكون عائق دون ازدهارها^(١٥). وفي مقابل المحافظة على سلامة البيئة التجارية نجد ان العديد من الدول تعتمد الى معالجة هذه الحالة خوفاً من الوصول الى ما هو ابعد من هذه المنافسة غير المشروعة، حيث ان غرض هذه التشريعات ليس منع المنافسة فالمنافسة في حد ذاتها غير محظورة، لكن المحظور هو الوصول الى المنافسة غير المشروعة والمؤدية الى تلاك الاعمال التجارية وبالتالي البيئة المحيطة بهذه الاعمال^(١٦).

نجد ان المشرع العراقي حاول تدارك النقص التشريعي الذي يشوب قانون التجارة النافذ بتشريع قانون المنافسة ومنع الاحتكار العراقي رقم ١٤ لسنة ٢٠١٠ والذي يحمل جملة من الاجراءات بما فيها انشاء مجلس شؤون المنافسة ومنع الاحتكار استناداً للفقرة اولاً من المادة الرابعة من القانون التي نصت "يشكل مجلس يسمى (مجلس شؤون المنافسة ومنع الاحتكار) يتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي والإداري ويرتبط برئاسة الوزراء"، ولعل من ابرز المشاكل التي تواجه البيئة التجارية في العراق عدم تفعيل الدور الحقيقي للمجلس لا سيما وان تفعيل دوره سيسهم في إعداد الخطة العامة للمنافسة ومنع الاحتكار وتطبيق التشريعات ذات الصلة مع الجهات ذات العلاقة، كذلك العمل على نشر ثقافة المنافسة ومنع الاحتكار وحمايتها وتشجيعها، وتقصي المعلومات والممارسات المخلة بقواعدها بالتعاون مع الجهات ذات العلاقة وفق أحكام التشريعات، والعمل على اجراء التحقيقات في الممارسات التي تكشفها أو بناء على ما تتلقاه من شكاوى وإخباريات أو تلك التي تأتي بطلب من المحكمة وإعداد التقارير عن نتائجها.

وبما ان المستثمرين المؤسسين حين دخولهم الاعمال الاستثمارية يعني خوضهم في البيئة التجارية وتعاملهم في جميع أنشطتها، فان كان الوضع كما اشرنا غير مؤمن نجد عزوفاً كبيراً وتخوفاً من هؤلاء المستثمرين المؤسسين بدخولهم الى الاستثمارات التي تحتاج الى منافسة حقيقية، وركونهم الى الاستثمارات البعيدة عن المنافسة غير المشروعة مما يولد حينها عدم فاعلية رؤوس الأموال الضخمة لتلك



المؤسسات في تنشيط البيئة التجارية وانعكاسها على المجتمع من جانب، وقلة الواردات الربحية للمستثمر المؤسسي لاقتصاره على نشاط او اثنين من جانب اخر، كركون المستثمر المؤسسي على استثمار أمواله بوصفها ودائع لدى المصارف.

ثالثاً: المخاطر المتعلقة بالإغراق التجاري: يتسبب الإغراق بإحداث أثار انكماشية في البيئة التجارية المتعرض لها، ويكون ذلك عن طريق تثبيط مساعي التنمية الاقتصادية، عبر ما يعكسه الإغراق من عدم انضباط السوق التجارية المتعرضة له، لعدم قدرتها على التصدي له ومكافحته، وبالتالي إعراض المستثمرين بصورة عامة والمستثمرين المؤسسين بصورة خاصة عن الدخول فيها لخشيتهم من اضطراب التعاملات وعدم احتكامهم لقواعد المنافسة المشروعة.

ولو نظرنا الى عدد من التعاريف الخاصة بالإغراق التجاري ومنها " هو أحد أساليب السياسة التمييزية السعرية الاحتكارية في المجموعات الدولية، ويحدث الإغراق في التجارة الدولية عند بيع منتجات تصديرية بأسعار هي أدنى من سعرها في سوق البلد الاصلي لها، أخذاً في الاعتبار ظروف ومعدلات البيع بعد استبعاد نفقات الشحن والرسوم الكمركية "(١٧).

ويعرفه باحث آخر على انه " تصدير السلع بأسعار تقل عن أسعار بيعها بالجملة في السوق المحلية لبلد المنشأ او تصديرها بأسعار تقل عن تكلفة الإنتاج "(١٨).

ومن التعريف يتبين ان للإغراق الكثير من الاثار السلبية التي تثبت بتهديدها للمنتجات المحلية واضعافها، حيث نجد ان اغلب الأسواق المحلية تعمل على خفض أسعار المنتجات المحلية لمجارات أسعار المنتجات الواردة مما يؤدي الى ان يتكبد المنتجين المحليين الخسائر وربما توقفهم عن الإنتاج وخروجهم من السوق نهائياً في احيان أخرى (١٩).

كما انه يؤدي الى منع المنتجات المحلية من المنافسة الطبيعية التي تحدث عند العرض والطلب او عند حدوث الازمات الاقتصادية ويعزى السبب في ذلك الى قلة الحماية للمنتجات المحلية لهذه الصناعات ورغبة من هذه الحكومات التحول الى اقتصاد السوق الحر بشكل عشوائي وغير مدروس (٢٠).

ولو نظرنا الى المشرع العراقي فنجده رغم سعيه الى تدارك النقص الحاصل بالتشريع التجاري وإصداره قانون حماية المنتجات العراقية رقم ١١ لسنة ٢٠١٠، الا انه لم يوفق في توفير الحماية المطلوبة والتي توفر دعماً للمؤسسات الحكومية بوصفها جزءاً من نظام بيئي تجاري متكامل، حيث نجده رغم إصداره هذا القانون الا ان نصوصه كانت غير داعمة لحماية المنتج المحلي حقيقياً، اذ ان الإعفاءات الكمركية وعدم فرض السوم على المنتجات الواردة الى السوق المحلي تسبب مشاكل كثيرة لا يمكن مواجهتها، كما انه لم يصدر احكاماً توجب جزاءات صارمة على من يرتكب انتهاكاً بحق السوق المحلية ومن هذه الانتهاكات الاغراق (٢١).

وبذلك يكون المنتج الوطني والبيئة التجارية بصورة عامة غير محمية بتشريعات تضمن حقوق اشخاصها ويكون المستثمر المؤسسي نتيجة الى ذلك قلقاً من الدخول في شراكات ربما يتحمل فيها مسؤولية كبيرة لا يقدر عليها.

رابعاً: **المخاطر المتعلقة بالمستثمر المؤسسي:** ولعل التحديات الإدارية والقانونية التي تتال المستثمر المؤسسي هومن اهم المخاطر الناشئة عن المستثمر ذاته والتي يمكن بيانها على النحو الآتي:

أ- **عدم الكفاءة الإدارية للمستثمر المؤسسي:** ان نظام الإدارة في حد ذاته قد يشكل تحدياً في وجه الاستثمار إذا ما كان هذا النظام يخضع لقواعد قانونية جامدة وغير قابلة للتعديل أولاً مرونة فيها تسمح للإدارة بالتصرف في حال وجدت ما ينفع استثمارها، فان النظام الإداري في هذه الحالة لا يقل خطراً عن المخاطر الخارجية التي يتعرض لها المستثمر المؤسسي^(٢٢).

وان الادارة التي تشكل خطراً في بيئة الاعمال بصورة عامة تتجسد بالأشخاص الذين يحملون تأثيراً كبيراً على الإدارة، ويجب التأكيد انه مهما توفرت للمؤسسات من موارد مالية وغيرها مما تحتاجه الاعمال إذا لم تتوفر الإدارة الحكيمة فلا يمكن ان تتجح^(٢٣).

ف نجد ان مما يتصدر قائمة اعمال الادارة هو الإدارة الجيدة للمخاطر حيث ان توفير خطط جيدة لحل المخاطر المتوقعة مما يساعد على استمرار العمل وتدفق الأموال بشكل جيد، منها لو لم تضع هذا الامر في الحسبان، فبذلك تعد المؤسسات المنظمة لإدارة المخاطر أكثر قدرة على الاستثمار^(٢٤).

وعليه يجب ان تكون الإدارة ذات خبرة عالية ومهارة في إدارة الاعمال الاستثمارية للمؤسسة، ابتداءً من اختيار الوجهة الاستثمارية وإدارة الاستثمار وانتهاءً بإدارة الاخطار المحتمل ظهورها عن هذه الادارة حتى تكون قادرة على اتخاذ الإجراءات اللازمة في الوقت المناسب، ومن الخبرات التي يجب توفرها في أعضاء الإدارة بالإضافة الى الخبرة في إدارة الاستثمار الحاجة الى المعرفة في المخاطر البيئية والاجتماعية، حتى تكون قادرة على دراستها بصورة تستطيع معها تقييم مخاطرها^(٢٥).

وعند الحديث عن الكفاءة الإدارية فحاجتنا لها في المستثمر المؤسسي تكمن في زوايا عدة، منها مدى قدرته على الاستجابة لمتطلبات الاستثمار للأموال التي تحت مسؤوليته سواء من حيث دراسة البيئة التجارية ومعرفة مخاطرها ومتبنياتها.

وان اول ما يمكن الإشارة اليه في التشريع العراقي نجد ان المدراء والموظفين في المؤسسات الحكومية العراقية بعيدين كل البعد عن هذه البيئة، بل يحظر عليهم مزاوله النشاط التجاري ما داموا موظفين وبهذا يكون الموظف أجنبي تماماً عن هذه البيئة وبذلك تتعرض الإدارة الى تحديات عديدة، كذلك كيف يمكن لتلك الإدارة ان ترجح نشاط اقتصادي على غيره للاستثمار فيه. لان الترجيح هو ليس امراً اعتباطياً بل يحتاج الى قراءة للبيئة التجارية والمجتمع المستهدف من خلاله، وان كانت بعض التشريعات قد حددت وجهة الاستثمار^(٢٦).

وبذلك تكون المؤسسات العراقية والتي تملك اموالاً ضخمة جاهزة للاستثمار معطلة لقلّة الخبرة والتنظيم الإداري.

ب- **عدم وجود المظلة القانونية:** من دواعي التشريعات المنظمة للاستثمار المؤسسي هو السند القانوني، حيث نجد ان المؤسسات التي لا تملك هذا السند تكون مترددة في اتخاذ القرارات الاستثمارية، والسند



القانوني ليس فقط السماح لها بالاستثمار وإنما نعني بذلك المظلة القانونية المتكاملة التي توجد لها الحماية والحلول في حالة اختيارها جهة الاستثمار أو تعرضها للمخاطر، باعتبار أن البيئة التجارية هي ليست بيئة ربحية فحسب وإنما هي تتحمل الربح والخسارة، فإذا ما كان موظفي الدولة يخشون العواقب القانونية المترتبة على تلك المخاطر حتى وإن كانت نتيجة طبيعية لتلك الأعمال فهم يعزفون نهائياً عن الخوض فيها^(٢٧)، كما أنها تجد ضغطاً كبيراً من الأفراد والعملاء كونها لا تملك السند القانوني الذي يسمح لها بالاستثمار بقوة^(٢٨).

اوكل المشرع العراقي مهمة إدارة أموال الاستثمار للمؤسسات محل الدراسة الى نفس الجهات التي تحدد خطط الاستثمار، فنجد في المادة (٩) من قانون التقاعد قد أشار الى تكوين مجلس إدارة الصندوق من رئيس وأعضاء لكن لم يبين آلية العمل ولا كيفية إدارة هذه الأموال وما يجب على هذا المجلس من التزامات اتجاه المستفيدين. وكذلك قانون رعاية القاصرين العراقي قد أشار الى أن مجلس الإدارة يدير ويشرف على أموال القاصرين. أما فيما يخص قانون التقاعد الضمان الاجتماعي نجده أشار الى الإشراف فقد حدد في المادة (٩) منه أن مجلس الإدارة يشرف على جميع نشاطاتها الإدارية والمالية والفنية، لكن لم يبين من هي الجهات التي تدير استثمار هذه الأموال.

المطلب الثاني: المواجهة التشريعية للتحديات القائمة

وإن المواجهة التشريعية للمخاطر التي سبق عرضها سيكون بتقسيم المطلب على فقرتين، نخصص الأولى لبحث الحلول التشريعية للمخاطر الناشئة عن البيئة التجارية، أما الفقرة الثانية فهي مخصصة لبحث الحلول التشريعية للمخاطر الناشئة عن المستثمر ذاته.

أولاً: الحلول التشريعية للتحديات الناشئة عن البيئة التجارية: لاحظنا أن التحديات التي تنشأ في البيئة التجارية كثيرة منها اقتصادية واجتماعية، وبذلك سعت جميع الدول الى البحث عن أسبابها ومحاولات تقديم حلول تشريعية بشأنها، صحيح أن البيئة التجارية في واقعها تبحث عن السرعة والمرونة في إنجاز أعمالها، إلا أنها في الوقت نفسه تسعى أن تكون تحت طائلة الحماية التشريعية لتحمي تعاملاتها، فنجد أن البحث عن الأدوات القانونية والفقهية الساندة لتلك البيئة لها مساعي حثيثة لتلبية احتياجاتها بما يوفر الحماية لأشخاصها^(٢٩).

ولما شهد الاقتصاد من تغيرات كبيرة ودخول دول نامية مع دول اقتصادية عملاقة، وضع هذا الدول النامية ذات الاقتصادات المحدودة في تحديات كبيرة لخلق اقتصاد قادر على المنافسة، مما خلق فجوة ساعدت على ظهور المنافسة غير المشروعة لعدم تمامية الضوابط والأسس الرادعة في السوق النامية من جهة، وظهور الإغراق التجاري من جهة أخرى، فالأخيرة تملك من الأدوات ما يساعدها على اقتحام البيئة التجارية لتلك الدول العاملة وتثبيط بيئتها عن النهوض بالصناعات المحلية من خلال اغراقها بمختلف السلع والبضائع وبأسعار لا تتناسب مع حقيقة تكاليفها^(٣٠). أضف الى ذلك فإن البيئة التجارية لتلك الدول النامية عند التمحيص بمدى ثبات وتماسك أسسها وإساليها الرادعة لأي خرق لمتبنياتها نجدها غير تامة في هذا المجال مما ولد إمكانية خرقها^(٣١).

لذا ذهبت التشريعات الى مواجهة ذلك بنصوص ناظمة لحماية بيئتها التجارية وهذا ما سوف نتطرق اليه في ما يخص الحلول التشريعية للمواجهة حيث سوف تتم دراسة الإفصاح وكذلك التشريعات الخاصة بمواجهة التحديات من منافسة غير مشروعة واخراق تجاري وحسب الترتيب التالي:

أ- الإفصاح: يعد الإفصاح من اهم السياسات التي تدعو اليها التشريعات المنظمة للبيئة التجارية لغرض تجاوز التحديات التي تواجه اشخاص هذه البيئة، لأنه يعتبر الأساس الذي يعتمد عليه الاشخاص في اتخاذ القرارات الاستثمارية فهو من اهم طرق الإعلان عن المعلومات التي تخص الاستثمارات المعروضة امام المستثمرين، لأنه يعطي المعلومات عن البيانات المطلوبة لكل استثمار وعن المخاطر المتوقعة له، فنجد ان هناك من التشريعات من اخذ على عاتقه بوجوب فرض الإفصاح على الشركات والمؤسسات ومنها اعتبره خياراً لها، وقد حددت التشريعات الآلية والطرق والمعلومات التي يجب ان يحتويها الإفصاح، ومنهم من عد الوقت في الإفصاح مهماً على اعتبار ان اشخاص هذه البيئة يحتاجون آلية لدراسة المشروعات ومخاطرها المتوقعة، ومنهم من بين وجوب احتوائه على المعلومات المالية المتعلقة بطبيعة أدوات الاستثمار^(٣٢).

ونجد ان الافصاح ليس مطلقاً وإنما نسبياً يتعلق بنوع الأشخاص الاستثمارية ونظام عملها والاستثمار الذي ترغب به، ومن المهم ان تكون المعلومات التي يتم الإفصاح عنها لها اثر اساسي في اتخاذ قرار الاستثمار، وقد بقي الإفصاح لمدة طويلة يخضع للسلطة التقديرية للإدارة، مع محاولات بسيطة لرسم نهج ثابت له وان مصطلح الإفصاح هو مصطلح واسع يشمل كل ما من شأنه ان يؤثر على عمل الشركات والمؤسسات الاستثمارية، وبالنتيجة قراراتها الاستثمارية كما اشرنا، فنجد ان المستثمرون المؤسسين البريطانيون في الفترة الأخيرة اصبح تعاملهم الفعال مع الشركات التي لديها افصاح عن المخاطر، ذلك لانهم يلتزمون بالاستثمارات طويلة الاجل فالإفصاح يعطيهم الفرصة في معرفة الشركة المراد الاستثمار فيها بصورة معمقة، كما ويسمح لهم برسم صورة لاستثمار جيد وتحديد المخاطر المتوقعة^(٣٣).

وزع المشرع العراقي مواد الإفصاح في قوانين مختلفة منها قانون سوق الأوراق المالية المؤقت رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ وقانون الشركات رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل وقانون المصارف رقم (٤٩) لسنة ٢٠٠٤، الا ان اول ما يمكن ان يشار اليه الى ان هناك معلومات تفصح عنها الشركات والمؤسسات اثناء عملها اشارت اليها تعليمات الإفصاح رقم (٨) لسنة ٢٠١٠ في المادة (١) منها "على كل شركة مدرجة في سوق الأوراق المالية تزويد الهيئة بالتقرير السنوي خلال (١٥٠) يوم من انتهاء سنتها المالية ونشره بوسائل الاعلام المتاحة، وللهيئة امهال شركات القطاع المختلط مدة إضافية لا تتجاوز السنة في كل الأحوال لتقديم بياناتها المالية تحتسب من المدة المذكورة..... ويتضمن تقرير مجلس الإدارة / سابعاً-وصفاً للمخاطر التي تتعرض لها الشركة ان وجدت. ثامناً-الإنجازات التي حققتها الشركة مدعمة بالأرقام ووصف للأحداث الهامة التي مرت على الشركة خلال السنة المالية. عاشراً-تحليلاً للمركز المالي للشركة ونتائج اعمالها خلال السنة المالية"، فنجد هذه المادة احتوت على معلومات تكشف عنها الشركات اثناء عملها.



اما في قانون الشركات رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ فنجد المشرع في المادة (٣٩/ ثالثاً) قد نص "تطرح الاسهم الباقية على الجمهور خلال ثلاثين يوماً من تاريخ الموافقة على تأسيس الشركة ببيان يصدره وينشره المؤسسون في النشرة وفي صحيفتين يوميتين في الاقل بعد موافقة المسجل عليه، ويتضمن ما يأتي: ١- نص عقد الشركة. ٢- عدد الاسهم المطروحة للاكتتاب وقيمة السهم والمبلغ الواجب دفعه عن كل سهم ٣- الحدين الأدنى والأعلى لعدد الاسهم التي يجوز الاكتتاب بها. ٤- مكان الاكتتاب ومدته. ٥- نفقات تأسيس الشركة. ٦- العقود والاتفاقات. ٧- اية معلومات اخرى يضيفها المؤسسون. ٨- تقرير اللجنة المشكلة بموجب البند ثانياً من المادة (٢٩) من هذا القانون، عند وجود حصة عينية."، وبهذا نرى ان المشرع قد بين المعلومات التي يجب ادراجها في بيان الاكتتاب وزيادة على ذلك نجده قد جعل الباب مفتوحاً للمؤسسين بإضافة أي معلومات الى بيان الاكتتاب ان وجدت وتعتبر هذه من الامتيازات التي تحتسب للمشرع العراقي^(٣٤).

كما أشار في قانون سوق الأوراق المالية الى ان من مهام هيئة الأوراق الإفصاح حيث أشار في القسم (١٢) منه الفقرة (١٢/د) الى ان تخول الهيئة "اصدار قوانين للكشف عن المعلومات والتقارير التي يتطلب نشرها للجمهور والمتوفرة لدى الشركات المعروضة سندات لها للاكتتاب والتوزيع او التبادل بها في سوق الأوراق المالية، وتتغير كافة المعلومات والتقارير اذ انها تتطلب مراجعة في حالة عرضها بشكل خاطئ او غير متكامل او كاذب او مظلل او مخالف لأي حكم من احكام قانون الشركات".

يمكن ان نعتبر ان الإفصاح المطلوب في المادة (١٢) القسم ١٢ من قانون سوق الأوراق المالية هو افصاح اولي تقوم به الشركات والمؤسسات قبل ان تباشر عملها.

اما قانون المصارف رقم (٩٤) لسنة ٢٠٠٤ نجده ذكر الإفصاح في المادة (٣٥) التي نصت على " يكون الافصاح كالاتي: يعتمد المصرف أنظمة معلوماتية وبيانات وسجلات وافية تمكنه من الافصاح بشفافية عن وضع السيولة الحقيقية لديه بجميع العملات الرئيسة التي يتعامل بها".

ب- الحد من أساليب المنافسة غير المشروعة والإغراق التجاري: اما فيما يتعلق بمظاهر المنافسة غير المشروعة او الاغراق فقد كانت محلاً للتنظيم في القانون العراقي حرصاً على حماية المستثمرين بما في ذلك المستثمرين المؤسسين من المنافسة غير المشروعة او الإغراق وذلك باتخاذ عدداً من الإجراءات التي يراها المشرع كفيلة بتوفير الحماية تجاه الاساليب المخالفة للقانون ومخالفة للعرف التجاري.

قانون التجارة النافذ رقم (٣٠) لسنة ١٩٨٤ لم يشر الى المقصود بالمنافسة غير المشروعة، كونه الغى باب الالتزامات التجارية وترك موضوع هذه المنافسة للقواعد العامة والاحكام الخاصة التي وردت بشأنها في بعض القوانين منها قانون براءة الاختراع والنماذج الصناعية وقانون العلامات التجارية والمؤشرات الجغرافية وبعض القواعد الخاصة بالاسم التجاري التي يتضمنها قانون التجارة^(٣٥)، اما قانون المنافسة ومنع الاحتكار النافذ رقم (١٤) لسنة ٢٠١٠ فإنه عرف المنافسة في المادة الاولى بانه الجهود المبذولة في سبيل التفوق الاقتصادي ولم يعرف المنافسة غير المشروعة، غير انه ذكر مجموعة من

التصرفات اطلق عليها مصطلح المحظورات ليمنع ممارستها من قبل المهتمين بالأعمال التجارية في الفصل الثالث منه، حيث نصت المادة (١٠) منه على ان: " تحظر اية ممارسات او اتفاقات تحريرية او شفوية تشكل اخلالاً بالمنافسة ومنع الاحتكار او الحد منها او منعها وبخاصة ما يكون موضوعها او الهدف منها ما يأتي: اولاً: تحديد اسعار السلع او الخدمات او شروط البيع وما في حكم ذلك. ثانياً: تحديد كمية السلع او اداء الخدمات. ثالثاً: تقاسم الاسواق على اساس المناطق الجغرافية او كميات المبيعات او المشتريات او العمال او على اي اساس اخر يؤثر سلباً على المنافسة ومنع الاحتكار. رابعاً: التصرف او السلوك المؤدي لعرقلة دخول مؤسسات الى السوق او اقصائها عنه او تعريضها لخسائر جسيمة بما في ذلك البيع بالخسارة. خامساً: التواطؤ في العطاءات او العروض في مناقصة او مزيدة ولا يعد من قبيل التواطؤ تقديم عروض مشتركة يعلم فيها أطرافها عن ذلك منذ البداية على ان لا تكون الغاية منها المنافسة غير المشروعة والاحتكار وبأية صورة كانت. سادساً: التمييز بين العمال في العقود المتشابهة بالنسبة لأسعار السلع والخدمات او شروط بيعها وشرائها. سابعاً: ارغام عميل لها على الامتناع على التعامل مع جهة منافسة لها. ثامناً: رفض التعامل دون مسوغ قانوني مع عميل معين بالشروط التجارية المعتادة. تاسعاً: السعي لاحتكار مواد معينة ضرورية لممارسة جهة منافسة لنشاطها او شراء سلعة او خدمة معينة بالقدر الذي يؤدي الى رفع سعرها في السوق او منع انخفاضه. عاشراً: تعليق بيع او تقديم خدمة بشراء سلعة او سلع اخرى او بشراء كمية محددة منها او بطلب تقديم خدمة اخرى. حادي عشر: ارغام جهة او طرف او حصول أيا منهما على اسعار او شروط بيع او شراء خاصة غير مبررة بشكل يؤدي الى اعطائه ميزة في المنافسة اولى الحاق الضرر به". كما نصت المادة (١١) من القانون ذاته على ان: " اولاً: يحظر على اية جهة اعادة بيع منتج على حالته بسعر اقل من سعر شرائه الحقيقي مضافا اليه الضرائب والرسوم المفروضة على المنتج ومصاريف النقل ان وجدت إذا كان الهدف من ذلك الاخلال بالمنافسة المشروعة، ويقصد بسعر الشراء الحقيقي: السعر المثبت في قائمة الشراء بعد تنزيل الخصومات المنصوص عليها". فيلاحظ ان المشرع العراقي اتبع المعيار الشكلي حيث حدد الاعمال التي تعد منافسة غير مشروعة، ومن ثم فان اساليب المنافسة التي لا تخرج عن الإطار السليم وفقاً للقانون الاعراف التجارية تعد منافسة مشروعة وهي احكام تنصب دون شك بمصلحة المستثمر المؤسسي.

كما اشار المشرع العراقي ضمن القانون التجاري العراقي والقوانين الخاصة الملحقه به وكذلك قانون المنافسة ومنع الاحتكار الى تجريم بعض صور المنافسة غير المشروعة وفرض على ارتكابها عقوبات جزائية^(٣٦).

اما فيما يتعلق بالإغراق التجاري فنجد ان كلا من المشرع البريطاني والصيني بعيدين عن هذا الخطر التجاري كما أشرنا في المنافسة غير المشروعة فانهم قد عملوا على توفير حماية كاملة لمنتجاتهم من الداخل والخارج فلا يشكل الإغراق خطراً.



ثانياً: الحلول المتعلقة بالمستثمر نفسه: ان المؤسسات التي تستثمر (الحكومية منها والخاصة) تحتاج الى ان تكون ذات هيكل اداري خاص، يجب ان يكون ذا خبرة في أسواق المال والاستثمار حتى تستطيع ان تصل الى أهدافها، وان لم يكن الهيكل الإداري قادراً على ذلك فتلجأ المؤسسات في هذه الحالة الى الاستثمار غير المباشر عن طريق الاستعانة بالخبراء ووسطاء الاستثمار، لكن حتى في هذه الحالة تحتاج الى معرفة ولو بسيطة في الاستثمار حتى تطلع على عمل هؤلاء المستثمرين ورؤية مدى ملائمتها للقيام بذلك الاستثمار، ولهذا سعت التشريعات الى ان تجعل إعادة اصلاح الهيكل الإداري من أولوياتها لغرض التقدم في الاستثمار المؤسسي.

وبالعودة الى التشريع العراقي الى القوانين الخاصة المعنية باستثمار الصناديق قد اوكلت مهمة ادارتها الى هيئات خاصة تتولى هذه المهمة الى جانب مهام اخرى بحسب القانون، فبالعودة الى قانون التقاعد الموحد لعام ٢٠١٤ المعدل فان مجلس ادارة الصندوق هومن يتولى مهمة ادارة الصندوق واستثمار امواله حيث نصت الفقرة (د) من الفقرة (ثالثاً) من المادة الثامنة من القانون المذكور على ان: "المحافظة على أموال الصندوق وإدارتها واستثمارها وفقاً للقانون"، وتكون هيكلية المجلس وادارته لتلك الاستثمارات خاضعة لأحكام القانون وما يصدر بهذا الشأن من تعليمات. كذلك الحال بالنسبة لقانون رعاية القاصرين تتولى شعبة الحسابات وهي احدى وحدات دائرة رعاية القاصرين استثمار اموال القاصرين حسب ما ورد في قانون رعاية القاصرين رقم (٧٨) لسنة ١٩٨٠ المعدل على شكل ودائع ثابتة واسهم وسندات عقارات واجراءات ايداع واموال القاصرين، وقد صدرت تعليمات بهذا الخصوص هي تعليمات رقم (١) لسنة ٢٠١١ وقد اشارت التعليمات ضمن الفرع الخامس منها تحت عنوان (انماء) الى ادارة تلك الاستثمارات والتي ركزت على الودائع الثابتة لدى المصارف العراقية، وقد نصت الفقرة (اولاً) من المادة (١٨) من التعليمات المذكورة على ان: "يتم استثمار اموال القاصرين المودعة في صندوق اموال القاصرين بصورة موحدة كودائع ثابتة لدى مصرف الرافدين...". اما هيكلية ديوان التأمين فهو خاضع لقانون تنظيم اعمال التأمين لعام ٢٠٠٥ والتعليمات التي تصدر بهذا الشأن حيث نصت الفقرة (ثالثاً) من المادة (٥) من القانون المذكور على ان: "ينظم هيكل وتشكيلات الديوان بتعليمات يصدرها الوزير بناء على اقتراح رئيس الديوان"، وقد صدرت تعليمات اسس استثمار اموال المؤمنين رقم (٦) لسنة ٢٠٠٦ لتشير في المادة الاولى منها الى ان: "تحدد طبيعة استثمار اموال المؤمنين وفقاً للنظام المحاسبي الموحد للمصارف وشركات التأمين...".

وما يجدر الاشارة له ان الحكومة العراقية وفي سبيل جعل المؤسسات رافداً استثمارياً مهماً قد وضعت هذه المهمة قيد الدراسة والتنفيذ، حيث نجد اشارة في جدول الاعمال (تحسين مناخ الاعمال والاستثمار في العراق) وفي الاجتماع الثاني في الجلسة المحورية الثانية التي كان عنوانها (الشركات الحكومية (الملوكة للدولة)) والاستثمار، وكان الغرض من الاشتراك في هذا المؤتمر دعم وتطوير القطاع الخاص وتنميته كي يتمكن العراق من جذب المستثمرين الى شركاته^(٣٧).

وبالرغم من ان المؤتمر في ٢٠١٥ الا ان البحث عن إصلاحات إدارية للمؤسسات واعمال الاستثمار الخاص بها وخصوصاً مؤسسات محل الدراسة، لم نجد لها أي دليل على التطور او التعديل وانما هي باقية على ما كانت عليه من التأسيس، فشركاتها محدودة واستثماراتها لا تكاد تذكر.

الخاتمة

توصلنا من خلال البحث الى عدة نتائج وتوصيات نورد منها ما يأتي:

النتائج:

١. ان الاستثمار المؤسسي مصطلح حديث بالنسبة للدراسات القانونية، الا انه معروف في الدراسات الاقتصادية والمالية وكان السبيل الى معرفته هو دراسة محدثاته من اشخاص وأموال، فكانت النتيجة تشير الى مجموعة المؤسسات الحكومية التي تمتلك أموالاً مدخرة مختلطة من أموال الإدارة والأشخاص في آن واحد، وتعنى هذه المؤسسات في استثمار هذه الأموال.
٢. تبين ان المستثمر المؤسسي مؤسسة حكومية غير استثمارية لها أموال مدخرة تمثل رؤوس أموال ضخمة إذا ما تم استثمارها بالصورة الصحيحة، وقد كلفت هذه المؤسسات بحفظ الأموال وتعظيمها بموجب نصوص القانون وأنظمتها الداخلية.
٣. للإفصاح دوراً مهماً في مساعدة المؤسسات على اختيار وجهة الاستثمار الصحيحة سواء ما كان منها للمؤسسات التي سمحت للشركات والمصارف بالاستثمار معها كما في التشريع البريطاني وهذا اتجاه خاص به، اوفي باقي التشريعات التي نظمت الإفصاح بصورة جدية عاملة على توفير كل البيانات المطلوبة، الا ان المشرع العراقي نجده قد نظم الإفصاح في مواد متفرقة من تشريعات متفرقة.
٤. ان التشريعات العراقية رغم عزمها وسماحها بهذا النوع من الاستثمار. الا ان هذه التشريعات يمكن اعتبارها غير ملائمة في وضعها الحالي لهذا الاستثمار، كونها اشارت اليه دون العمل على تنظيمه حيث لم ترسم له طريقاً واضحاً وآلية صحيحة ولم تبين الجهة التي تتحمل المسؤولية عن المشاكل التي قد تنتج عن هذا الاستثمار.
٥. هناك ضرورة ملحة بأن يعاد النظر بالنصوص القانونية التي تنظم عمل المستثمر المؤسسي بالعراق، لا سيما فيما يتعلق بقدرة المستثمر المؤسسي على مباشرة الاستثمار المؤسسي، وان تكون هناك نصوص تؤكد على ان يكون لمن يباشر الاستثمار المؤسسي ضمن صناديق التقاعد والرعاية والقاصرين من ذوي الخبرة بهذا المجال.

التوصيات:

١. دعوة المشرع العراقي الى اتخاذ خطوة جريئة وكبيرة في سبيل تعديل قوانين المؤسسات التي لديها أموال مدخرة مختلطة مستثمرة، وتحديد جهات الاستثمار وآليات العمل وما يتحمل كل طرف من أطراف هذا الاستثمار من التزامات، اسوة بقانون التقاعد والضمان الاجتماعي لسنة ٢٠٢٣.
٢. دعوة المشرع العراقي الى افراد نصوص خاصة بهذا الاستثمار، تساعد القائمين عليه بالعمل في طريق واضح ومن دون خوف او قلق او تردد، أي توفير الحماية الكافية لهذه الجهات في كل مخاطر الاستثمار التي من الممكن ان تواجهها.
٣. دعوة المشرع العراقي الى السماح للمستثمر المؤسسي بتأسيس شركات فيما بينها لها القدرة على التعامل في سوق الأوراق المالية، او توفير حصصاً لها في شركات عامة قائمة كي تعمل على تعزيز عمل هذه الشركات كما توفر العائد الجيد لمؤسساتها، حيث ان المشرع منعها ابتداءً من تأسيس الشركات وكذلك ان الشركات العامة لا تطرح اسهماً للاكتتاب فعند رغبة احدى المؤسسات للاستثمار فأنها تضطر للاستثمار مع اشخاص من خارج نطاق الدولة.



٤. الدعوة الى تعديل نص المادة ٨ / ثالثاً من قانون التقاعد العراقي الموحد وتضاف له الفقرات بالشكل الاتي "ثالثاً/ يتولى مجلس إدارة الصندوق ما يأتي: هـ-تحديد أوجه استثمار أموال الصندوق وإيراداته داخل العراق.و-التعاقد مع الاختصاصيين والخبراء العراقيين. ز-الاستعانة بالمستشارين والخبراء والاختصاصيين العراقيين في أداء بعض المهام المتعلقة في شؤون الصندوق وتحديد اجورهم وفقاً للقانون.ويعاد ترقيم ما بعدها بالتسلسل (ح، ط، ي، ك)

٥. الدعوة الى تعديل المادة ٦ / اولاً من قانون رعاية القاصرين وتضاف لها الفقرات التالية لتصبح: " يتولى مجلس رعاية القاصرين الاختصاصات التالية: هـ-تحديد أوجه استثمار أموال الصندوق وإيراداته داخل العراق.و-التعاقد مع الاختصاصيين والخبراء العراقيين. ز-الاستعانة بالمستشارين والخبراء والاختصاصيين العراقيين في أداء بعض المهام المتعلقة في شؤون الصندوق وتحديد اجورهم وفقاً للقانون. ويعاد ترقيم ما بعدها بالترتيب ح.

الهوامش

(¹) Samza Fatima, Tom Mortimer, Muhammad Bilal, "CORPORATE GOVERNANCE FAILURES AND THE ROLE OF INSTITUTIONAL INVESTORS IN PAKISTAN, LESSONS TO BE LEARNT FROM UK"(2018) 60 (2) International journal of law and management, pp.571, 585.

(²) Yaqi Ding, THE ROLE OF INSTITUTIONAL SHAREHOLDER ACTIVISM IN CORPORATE GOVERNANCE: A COMPARATIVE STUDY OF THE UK AND US AND CHINA. School of law, college of social sciences, university of Glasgow, PHD (2017), P 54

(³) فقد نصت المادة ٩/٩/ اولاً من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل لسنة ٢٠٠٤ على ان " شركة الاستثمار المالي هي شركة منظمة في العراق نشاطها الرئيسي فيه هو توجيه المدخرات نحو الاستثمار في الأوراق المالية العراقية بما في ذلك الأسهم والسندات وحوالات الخزينة والودائع الثابتة".

(⁴) S.Frazzani, K.Noti, MP. Schinkel, J.Seldeslachts, A.Banal Estanol, N.Boot,C.Angelici, "BARRIERS TO COMPETITION THROUGH JOINT OWNERSHIP BY INSTITUTIONAL INVESTORS", study for the committee on economic and monetary affairs, policy department for economic, Scientific and quality of life policies, European parliament, Luxembourg, 2020. P.9

(⁵) Uncitral legislative guide on public_ private partnerships, (b) financing sources for PPP projects (iv) institutional investors, 62, (2020

(⁶) Yannick Timmer, "CYCLICAL INVESTMENT BEHAVIOR ACROSS FINANCIAL INSTITUTIONS", working paper series NO18/july 2016, ESRB Europe systemic risk board.

(⁷) OECD (2011), "THE ROLE OF INSTITUTIONAL INVESTORS IN PROMOTING GOOD CORPORATE COVARIANCE, CORPORATE COVARIANCE", OECD publishing. Doi: 10, 1787/9789264128750-en. Visit 28/7/2023, at 02:55 am.

(⁸) هذا ما تم تبينه من الزيارة الميدانية الى هذه الوزارات وقد تم تنظيم أوراق استبيان تحتوي على عدد من الأسئلة عن آلية العمل وكيفية ممارسة هذه المؤسسات لعملها الاستثماري فكانت النتيجة طرق مبهمة ومشوشة حتى لمن تستثمر أمواله.

(⁹) Ajayi, adeloa, " impact of external business environment on organizational performance of small and medium scale enterprises in osun stat, Nigeria", (2016)3(10),school ledge international journal of business policy & covariance, pp(155-166)

- (10) Carlos Jolly, Vincent Zeller, "A LEGAL FRAMEWORK FOR THE INTEGRATION OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE ISSUES INTO INSTITUTIONAL INVESTMENT", produced for the asset management working group of the unpeg finance initiative, 2005, p 115.
- (11) European bank for reconstruction and development, "ENVIRONMENTAL AND SOCIAL POLICY", 2019
- (12) رواء عبد هارون ناصر، التزام الشركة بالإفصاح عن البيانات غير المالية (دراسة مقارنة)، رسالة ماجستير، جامعة القادسية، ٢٠٢٣، ص ١٥٥.
- (13) تقرير دور الهيئة العامة للمنافسة ومنع الاحتكار في دفع عجلة التنمية الاقتصادية/ الجمهورية العربية السورية/ وزارة التجارة الداخلية وحماية المستهلك/ بيروت ٢٠٢٠.
- (14) احمد حمزة رزوقي الموسوي/ الاسم التجاري والمنافسة غير المشروعة - دراسة مقارنة -/ رسالة ماجستير/ الجامعة الإسلامية في لبنان/ كلية الحقوق / ٢٠٢٠/ ص ١٢.
- (15) موارد شعبان وكندة نساك/ تمييز المنافسة غير المشروعة عن جريمة التقليد/ رسالة ماجستير/ جامعة عبد الرحمن ميره/ كلية الحقوق والعلوم السياسية/ ٢٠١٩/ ص ١٩.
- (16) نعيم جميل صالح سلامة/ الإطار القانوني للمنافسة ومنع المنافسات الاحتكارية - دراسة تحليلية في ظل التشريعات السارية في فلسطين -/ مجلة العلوم القانونية / كلية القانون - جامعة بغداد/ ٢٠١٩/ ص ١٢٨-١٧٢.
- (17) قادري لطفي محمد الصالح/ آليات حماية المنافسة في التجارة الدولية/ أطروحة دكتوراه/ جامعة محمد خيضر بسكرة/ كلية الحقوق والعلوم السياسية/ بدون ذكر سنة / ص ٩٧.
- (18) إبراهيم محمد الفار/ اتفاقات منظمة التجارة العالمية / دار النهضة العربية/ ١٩٩٩/ ص ٢٤٨.
- (19) ياسر إبراهيم بن محمد الخضير/ الإغراق التجاري دراسة فقهية مقارنة/ مجلة الجمعية الفقهية السعودية/ عدد ٢١/ ٢٠١٥/ ص ٢٦٧-٣٢٨.
- (20) نعم حسين نعمة/ سياسة الإغراق وسبل دعم وحماية المنتج المحلي/ مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية/ السنة العاشرة/ مجلد ٧/ عدد ٣٠/ ٢٠١٤/ بدون ذكر صفحات.
- (21) محمد سعيد السعداوي/ النظام القانوني للإغراق التجاري - دراسة مقارنة -/ دار الجامعة الجديدة للنشر/ ٢٠٢٠/ ص ٢٧٨.
- (22) Managing corporate environmental risk: a review of guidance and selected industry practices, R&D technical Keyport e2-056/tr, 2003.
- (23) عمر محمد دره، "مدخل إلى الإدارة" دار الباسل - حلب، ٢٠٠٩، ص ١٢.
- (24) SBA, RISK MANAGEMENT FOR A SMALL BUSINESS, FINANCIAL EDUCATION CURRICULUM, www-sba-gov. translate. Goog/partners/instructional- materials- trainers/ money- small- business-? X-tr-si=, p13.
- (25) European Central Bank, "GUIDE ON CLIMATE- RELATED AND ENVIRONMENTAL RISKS", supervisory expectations relating to risk management and disclosure, 2020,p22
- (26) كما في قانون رعاية القاصرين حيث نصت المادة ٦١ أولاً - يتم استثمار المبالغ المودعة في صندوق أموال القاصرين بصورة موحدة كودائع ثابتة بالمصارف بالفائدة التي يتفق عليها مع المصارف ما لم يقرر استثمارها في الأغراض الأخرى المنصوص عليها في هذا القانون. ثانياً - لدائرة رعاية القاصرين بقرار من مجلس رعاية القاصرين. ١ - استثمار المبالغ المودعة في صندوق أموال القاصرين في السندات الحكومية وحالات الخزينة. ب - تملك العقارات وتسجيلها باسم "صندوق أموال القاصرين". وذلك من المبالغ المودعة في الصندوق لاستثمارها بما يتلائم مع خطة التنمية القومية في ان لا تتجاوز المبالغ المستثمرة لهذا الغرض عن ٥٠٪ (خمس من المئة) من مجموع الودائع الثابتة للصندوق.



(٢٧) وقد وجدنا هذا واضحاً في الاستثمارات المؤسسية العراقية، فعند سؤال المدراء الموجودين عن سبب عدم قيامهم بالمشاريع الاستثمارية الجيدة والتي تحقق ارباحاً وعوائد للمؤسسة كان الرد هو الخوف من ان يتحمل صاحب القرار المسؤولية من القرار المتخذ لان المشرع العراقي لم يحدد اليه عمل واضحة.

(28) Megumi Suto, Lukas Menkhoff, Daniela Beckmann, "BEHAVIOURAL BIASES OF INSTITUTIONAL INVESTORS UNDER PRESSURE FROM CUSTOMERS", working paper series waseda university institute of finance, 2005.

(٢٩) كمال بغداد، " النظام القانوني للمؤسسة العامة المهنية في الجزائر"، رسالة ماجستير، كلية الحقوق جامعة الجزائر، ٢٠١١، ص ١.

(٣٠) سمية بالطيب، هند بريطل، " النظام القانوني للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، رسالة ماجستير، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح، ٢٠١٩، ص ١١.

(31) Nida Abdioglu, "INVESTIMANT PREFERENCES OF INSTITUTIONAL INVESTORS", (2013) 11 (19), journal of management and economics research, pp (1019).

(32) Xuanxuan Zhang, Dennis Tayior, Wen Qu, "INSTITUTIONAL OWNERSHIP, AUDIT COMMITTEE AND RISK DISCLOSURE EVIDENCE FROM AUSTRALASIAN STOCK MARKET", corporate board: role, duties and composition, 2013(9)3.

(33) Jill F.Solomon, Aris Solomon, And Simon D. Norton, "A CONCEPTUAL FRAMEWORK FOR CORPORATE RISK DISCLOSURE EMERGING FROM THE AGENDA FOR CORPORATE GOVERNANCE REFORM", British accounting, 2000 (32), pp (447-478), available on line at <http://www.idealibrary. Com on ideal>.

(٣٤) رائد فيصل غازي الربيعي، إبراهيم إسماعيل إبراهيم، " تنفيذ التزامات الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)"، مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية، مجلد ٩، عدد ١، ص (٩٩-١٥٦).

(٣٥) عادل علي المقدادي، القانون التجاري، ج ١، ط ١، دار الثقافة والدار العلمية الاولى، عمان، ٢٠٠٣، ص ٣٤.

(٣٦) ينظر المادة (٣٨) من قانون التجارة رقم ٣٠ لسنة ١٩٨٤ والمادة (٤٤) من قانون براءة الاختراع والنماذج الصناعية رقم (٦٥) لسنة ١٩٧٠ والمادة (٣٥) من قانون العلامات والبيانات التجارية رقم ٢١ لسنة ١٩٥٧ والمادة (١٣) من قانون المنافسة ومنع الاحتكار لعام ٢٠١٠.

(٣٧) جدول الاعمال (تحسين مناخ الاعمال والاستثمار في العراق) الصادر عن منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، لمجموعة العمل المعنية بالمناطق الاستثمارية في العراق، ٢٠١٥.

قائمة المصادر

أولاً: الكتب القانونية

- (١) عادل علي المقدادي، القانون التجاري، ج ١، ط ١، دار الثقافة والدار العلمية الاولى، عمان، ٢٠٠٣.
- (٢) عمر محمد دره، " مدخل الى الإدارة" دار الباسل - حلب، ٢٠٠٩.
- (٣) محمد سعيد السعداوي، " النظام القانوني للإعراق التجاري-دراسة مقارنة-"، دار الجامعة الجديدة للنشر، ٢٠٢٠.
- (٤) إبراهيم محمد الفار، " اتفاقات منظمة التجارة العالمية "، دار النهضة العربية، ١٩٩٩.

ثانياً: الرسائل والأطاريح

- (١) كمال بغداد، " النظام القانوني للمؤسسة العامة المهنية في الجزائر"، رسالة ماجستير، كلية الحقوق جامعة الجزائر، ٢٠١١.

- ٢) سمية بالطيب، هند بريطل، "النظام القانوني للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، رسالة ماجستير، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح ٢٠١٩.
- ٣) قادري لطفي محمد الصالح، "ليات حماية المنافسة في التجارة الدولية"، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر بسكرة، كلية الحقوق والعلوم السياسية، بدون ذكر سنة.
- ٤) احمد حمزة رزوقي الموسوي، "الاسم التجاري والمنافسة غير المشروعة - دراسة مقارنة"، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية في لبنان، كلية الحقوق، ٢٠٢٠.
- ٥) موراد شعبان وكنتزة نساك، "تمييز المنافسة غير المشروعة عن جريمة التقليد"، رسالة ماجستير، جامعة عبد الرحمن ميره، كلية الحقوق والعلوم السياسية، ٢٠١٩.
- ٦) رواء عبد هارون ناصر، التزام الشركة بالإفصاح عن البيانات غير المالية (دراسة مقارنة)، رسالة ماجستير، جامعة القادسية، ٢٠٢٣.

ثالثاً: المجالات الأكاديمية

- ١) رائد فيصل غازي الربيعي، إبراهيم إسماعيل إبراهيم، "تنفيذ التزامات الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)"، مجلة المحقق الحلي للعلوم القانونية والسياسية، مجلد ٩، عدد ١
- ٢) نغم حسين نعمة، "سياسة الإغراق وسبل دعم وحماية المنتج المحلي"، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، السنة العاشرة، مجلد ٧، عدد ٣٠، ٢٠١٤.
- ٣) ياسر إبراهيم بن محمد الخضير، "الإغراق التجاري دراسة فقهية مقارنة"، مجلة الجمعية الفقهية السعودية، عدد ٢١، ٢٠١٥.
- ٤) نعيم جميل صالح سلامة، "الإطار القانوني للمنافسة ومنع المنافسات الاحتكارية - دراسة تحليلية في ظل التشريعات السارية في فلسطين"، مجلة العلوم القانونية، كلية القانون - جامعة بغداد، ٢٠١٩.

رابعاً: المصادر الأجنبية

- 1) Nida Abdioglu, "INVESTIMANT PREFERENCES OF INSTITUTIONAL INVESTORS", (2013) 11 (19), journal of management and economics research.
- 2) Xuanxuan Zhang, Dennis Tayior, Wen Qu, "INSTITUTIONAL OWNERSHIP, AUDIT COMMITTEE AND RISK DISCLOSURE EVIDENCE FROM AUSTRALASIAN STOCK MARKET", corporate board: role, duties and composition, 2013(9)3.
- 3) Jill F.Solomon, Aris Solomon, and Simon D. Norton, "A CONCEPTUAL FRAMEWORK FOR CORPORATE RISK DISCLOSURE EMERGING FROM THE AGENDA FOR CORPORATE GOVERNANCE REFORM", British accounting, 2000(32), available on line at <http://www.idealibrary.Com> on ideal
- 4) Megumi Suto, Lukas Menkhoff, Daniela Beckmann, "BEHAVIOURAL BIASES OF INSTITUTIONAL INVESTORS UNDER PRESSURE FROM CUSTOMERS", working paper series waseda university institute of finance, 2005.



- 5) SBA, RISK MANAGEMENT FOR A SMALL BUSINESS, FINANCIAL EDUCATION CURRICULUM, www-sba-gov. translate. Goog/partners/instructional- materials- trainers/ money- small- business-? X-tr-si.
- 6) European Central Bank, "GUIDE ON CLIMATE- RELATED AND ENVIRONMENTAL RISKS", supervisory expectations relating to risk management and disclosure, 2020
- 7) Managing corporate environmental risk: a review of guidance and selected industry practices, R&D technical Keyport e2-056/tr, 2003.
- 8) Carlos Joly, Vincent Zeller, "A LEGAL FRAMEWORK FOR THE INTEGRATION OF ENVIRONMENTAL, SOCIAL AND GOVERNANCE ISSUES INTO INSTITUTIONAL INVESTMENT", produced for the asset management working group of the unep finance initiative, 2005.
- 9) European bank for reconstruction and development, "ENVIRONMENTAL AND SOCIAL POLICY", 2019.
- 10) Samza Fatima, Tom Mortimer, Muhammad Bilal, "CORPORATE GOVERNANCE FAILURES AND THE ROLE OF INSTITUTIONAL INVESTORS IN PAKISTAN, LESSONS TO BE LEARNT FROM UK"(2018) 60 (2) International journal of law and management.
- 11) Yaqi Ding, THE ROLE OF INSTITUTIONAL SHAREHOLDER ACTIVISM IN CORPORATE GOVERNANCE: A COMPARATIVE STUDY OF THE UK AND US AND CHINA. School of law, college of social sciences, university of Glasgow, PHD.

خامساً: القوانين العراقية

- (١) قانون التجارة العراقي النافذ رقم ٣٠ لسنة ١٩٨٤.
- (٢) قانون براءة الاختراع والنماذج الصناعية العراقي النافذ رقم (٦٥) لسنة ١٩٧٠.
- (٣) قانون العلامات والبيانات التجارية العراقي النافذ رقم ٢١ لسنة ١٩٥٧.
- (٤) قانون المنافسة ومنع الاحتكار العراقي النافذ لعام ٢٠١٠.
- (٥) قانون رعاية القاصرين العراقي النافذ رقم ٧٨ لسنة ١٩٨٠.
- (٦) قانون الشركات العراقي النافذ رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل لسنة ٢٠٠٤.