



الإطار القانوني لعمل شركات الاستثمار المالي في سوق العراق للأوراق المالية " دراسة مقارنة

The legal framework for the work of financial investment companies in " the Iraqi Stock Exchange "a comparative study

م.د. حسن فاضل لفته

كلية مزايا الجامعة / قسم القانون

fadelhassan04@gmail.com

المستخلص

يتناول البحث الإطار القانوني لعمل شركات الاستثمار المالي والتي تُعد من أهم الأدوات الاقتصادية التي تساهم في تنمية الأموال وتحريك النشاط الاقتصادي. تبدأ الدراسة ببيان مفهوم هذه الشركات حيث تُعرّف بأنها شركات تقوم بتجميع رؤوس الأموال من الأفراد أو المؤسسات واستثمارها في مجالات مالية مختلفة بهدف تحقيق الأرباح. وتمتاز هذه الشركات بخصائص قانونية خاصة من أبرزها خضوعها لأنظمة رقابية دقيقة واعتمادها على إدارة متخصصة في الاستثمار إضافة إلى ارتباط نشاطها بالأسواق المالية.

كما يوضح البحث الطبيعة القانونية لشركات الاستثمار المالي مبيّناً أنها تختلف عن باقي أنواع الشركات التجارية إذ يقتصر نشاطها على الاستثمار المالي مما يمنحها طابعاً قانونياً مميزاً. كذلك تم التطرق إلى أوجه التمييز بينها وبين المؤسسات الأخرى سواء من حيث النشاط أو من حيث الإطار القانوني الذي يحكمها.

وفي الجانب التطبيقي يركز البحث على النظام القانوني لتأسيس شركات الاستثمار المالي في العراق، حيث يتطلب إنشاؤها استيفاء مجموعة من الشروط القانونية والإجرائية، مثل تحديد الشكل القانوني للشركة وتوفير رأس مال كافٍ، والحصول على التراخيص الرسمية من الجهات المختصة كما يشير إلى أهمية الالتزام بالمتطلبات الشكلية والمالية لضمان قانونية عمل الشركة.

أما فيما يتعلق بالرقابة فيبين البحث أن شركات الاستثمار المالي تخضع لإشراف قانوني ورقابي مستمر يشمل الرقابة المالية والمحاسبية، وذلك لضمان الشفافية وحماية أموال المستثمرين. كما توجد جزاءات قانونية تُفرض في حال مخالفة القوانين أو الإخلال بالضوابط المنظمة لعمل هذه الشركات، ويخلص البحث إلى أن وجود إطار قانوني متكامل وفعال يُعد أمراً ضرورياً لتنظيم عمل شركات الاستثمار المالي لما لها من دور كبير في دعم الاقتصاد الوطني مع التأكيد على أهمية تعزيز الرقابة القانونية لضمان سلامة الأداء ومنع التجاوزات. الكلمات المفتاحية: الاستثمار المالي- شركات- سوق الأوراق-المساهمة- الائتمان – القانون التجاري.

Abstract

The research deals with the legal framework for financial investment companies, which are considered one of the most important economic tools that contribute to developing funds and stimulating economic activity. The study begins by explaining the concept of these companies, as they are defined as companies that collect capital from individuals or institutions and invest it in various financial fields with the aim of achieving profits. These companies are characterized by special legal characteristics, the most prominent of which are their subjection to precise regulatory systems and their reliance on specialized investment management, in addition to the connection of their activities to the financial markets.

The research also clarifies the legal nature of financial investment companies, indicating that they differ from other types of commercial companies, as their



activity is limited to financial investment, which gives them a distinctive legal character. The distinctions between it and other institutions were also addressed, whether in terms of activity or in terms of the legal framework that governs it.

On the applied side, the research focuses on the legal system for establishing financial investment companies in Iraq, as their establishment requires fulfilling a set of legal and procedural conditions, such as determining the legal form of the company, providing sufficient capital, and obtaining official licenses from the competent authorities. It also indicates the importance of adhering to the formal and financial requirements to ensure the legality of the company's work.

As for oversight, the research shows that financial investment companies are subject to continuous legal and regulatory supervision, including financial and accounting oversight, in order to ensure transparency and protect investors' funds. There are also legal penalties imposed in the event of violating the laws or violating the controls regulating the work of these companies. The research concludes that the presence of an integrated and effective legal framework is necessary to regulate the work of financial investment companies because of their major role in supporting the national economy, while emphasizing the importance of strengthening legal oversight to ensure sound performance and prevent abuses.

Keywords: financial investment - companies - stock market - joint stock - credit - commercial law.

المقدمة

أولاً: التعريف بموضوع البحث:

تعتبر شركات الاستثمار المالي المحرك الأساسي للأسواق المالية المعاصرة فهي تمثل المؤسسات الوسيطة التي تضطلع بمهمة جسر الفجوة بين أصحاب الفوائض المالية (المدخرين) وبين الجهات التي تعاني من عجز مالي وتحتاج إلى تمويل لمشاريعها التنموية وتتجلى عبقرية هذه الشركات في قدرتها على تحويل المدخرات الصغيرة المتناثرة التي قد لا يملك أصحابها الخبرة أو القدرة على استثمارها بشكل منفرد إلى كتل رأسمالية ضخمة.

وفي العراق لم يكن ظهور هذه الشركات وليد الصدفة بل جاء استجابة لضرورات اقتصادية ملحة فبالرغم من وجود ممارسات استثمارية بسيطة في منتصف القرن الماضي، إلا أن الإطار التشريعي ظل غائباً لفترة طويلة حتى صدور قانون الشركات رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧. هذا القانون وضع اللبنة الأولى حينما نص في المادة (٩) منه على جواز تأسيس شركات لممارسة نشاط الاستثمار المالي واشترط أن تتخذ شكل الشركة المساهمة وذلك لضمان وجود قاعدة رأسمالية قوية ورقابة مؤسسية صارمة تحمي أموال المساهمين.

ومع ذلك واجه التنظيم القانوني لشركات الاستثمار المالي في العراق تحديات جسيمة لاسيما في فترة التسعينات التي اتسمت بعدم الاستقرار المالي مما أدى إلى ظهور شركات استثمارية غير مجازة قانوناً (شركات صورية) مارست عمليات نصب واحتيال تحت مسمى الاستثمار وأشهرها تجربة شركة سامكو وما خلفته من ضياع لحقوق الآلاف من المواطنين هذه الحوادث التاريخية جعلت المشرع العراقي يدرك أن مجرد النص على تأسيس الشركة في قانون الشركات لا يكفي بل لا بد من وجود نظام رقابي تقني وهو ما دفع البنك المركزي العراقي لإصدار نظام شركات الاستثمار المالي رقم (٥) لسنة ١٩٩٨.

وبالانتقال إلى الأهمية الاقتصادية فإن هذه الشركات لا تكتفي بمجرد المساهمة في رؤوس أموال الشركات الأخرى بل تمتد لتلعب دوراً محورياً في سوق العراق للأوراق المالية من خلال تنشيط حركة التداول المالي وتوفير السيولة اللازمة إن قدرة الشركة على استثمار فوائضها في ودائع ثابتة لدى المصارف أو في شراء الأسهم والسندات يجعل منها صمام أمان للنظام المالي الوطني حيث تساهم في تقليل المخاطر عبر تنويع المحفظة الاستثمارية.



إلا أن المشكلة القانونية تظل قائمة في تشنت النصوص إذ يجد الباحث نفسه أمام ترسانة من التشريعات المتداخلة بدءاً من قانون الشركات مروراً بأنظمة البنك المركزي وصولاً إلى قانون المصارف رقم (٩٤) لسنة ٢٠٠٤. هذا التداخل التشريعي يفرض ضرورة البحث "في الإطار القانوني لعمل شركات الاستثمار المالي" لفك الارتباط التنظيمي وتحديد الحقوق والالتزامات بدقة

ثانياً: أهمية البحث:

تكمن أهمية البحث في تسليط الضوء على الدور الحيوي لشركات الاستثمار المالي في تعزيز الاقتصاد الوطني من خلال دعم الشركات المساهمة المتعثرة عبر قنوات الإقراض والاستثمار، مع تبيان الضمانات والآليات الرقابية التي يفرضها البنك المركزي العراقي لضمان سلامة المراكز المالية واستقرارها؛ وهو ما يؤدي بالتبعية إلى توفير بيئة استثمارية آمنة تحمي صغار المستثمرين من مخاطر الشركات الوهمية عبر توضيح المعايير القانونية الدقيقة للشركات المجازة رسمياً.

ثالثاً: أسباب اختيار موضوع البحث:

هناك نقص في الدراسات القانونية التي تجمع شتات القواعد المنظمة لهذه الشركات في العراق. الحاجة لمواكبة التغييرات التي طرأت بعد صدور نظام شركات الاستثمار رقم (٦) لسنة ٢٠١١ وقانون الأوراق المالية. الرغبة في تقديم دراسة تفيد الممارسين والمستثمرين في فهم طبيعة العلاقة بين هذه الشركات وسوق الأوراق المالية.

رابعاً: منهجية البحث:

تم اتباع هذا المنهج من خلال استقراء النصوص القانونية الواردة في قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ ونظام شركات الاستثمار المالي رقم (٥) لسنة ١٩٩٨ ومن ثم تحليل هذه النصوص واستنباط العلة التشريعية والآثار المترتبة عليها مع تفكيك القواعد المنظمة لعلاقة الشركة بالمستثمر.

رابعاً: إشكالية البحث:

تكمن المشكلة البحثية في بيان مدى نجاح المشرع العراقي في إيجاد نظام قانوني متكامل لشركات الاستثمار المالي يوازن بين مرونة النشاط الاستثماري وقوة الرقابة القانونية في سوق الأوراق المالية؛ ومن خلال الاجابة عن السؤال الرئيسي في المشكلة البحثية تتفرع الأسئلة الفرعية التالية: ما هو أثر التشنت التشريعي بين قانون الشركات وقانون المصارف على تحديد الطبيعة القانونية لشركات الاستثمار؟ هل الضمانات القانونية الحالية (رأس المال ونسب السيولة) كافية لحماية المستثمرين من مخاطر الإفلاس أو الصورية؟ ما هي طبيعة العلاقة الرقابية بين البنك المركزي العراقي وسوق العراق للأوراق المالية تجاه هذه الشركات؟.

خامساً: منهجية البحث:

اقتضت دراسة البحث ان يتم تقسيمه الى مبحثين تناولنا في المبحث الأول للاطار المفاهيمي لشركات الاستثمار المالي، حيث تطرقنا الى تعريف شركات الاستثمار المالي وخصائصها القانونية في المطلب الأول، اما في المطلب الثاني استعرضنا الطبيعة القانونية ومتطلبات تأسيس شركات الاستثمار المالي، اما في المبحث الثاني تم دراسة نطاق عمل ورقابة شركات الاستثمار المالي في سوق العراق للأوراق المالية، حيث تم بحث نطاق عمل شركات الاستثمار المالي في سوق العراق للأوراق المالية في مطلب اول، ودراسة الرقابة والإشراف القانوني على نشاط شركات الاستثمار المالي في سوق العراق للأوراق المالية في مطلب ثان.

المبحث الأول

الإطار المفاهيمي لشركات الاستثمار

ان الفلسفة القانونية والاقتصادية للاستثمار المالي المؤسسي يعد شركات الاستثمار المالي العصب الحيوي الذي يغذي شرايين الاقتصاد الحديث ومع تطور النظم المالية لم يعد الاستثمار الفردي المباشر كافياً لتحقيق التوازن بين الرغبة في الربح وضرورة التحوط من المخاطر ومن هنا انبثقت فكرة المؤسسة الاستثمارية التي تجسدها شركات الاستثمار المالي بوصفها كيانات قانونية وسيطة تعمل على سحب الكتلة النقدية الخاملة لدى الأفراد وإعادة ضخها في المسارات التنموية عبر سوق الأوراق المالية.

وإن دراسة الإطار المفاهيمي لهذه الشركات في العراق تكتسب أهمية استثنائية بالنظر إلى التحول الجوهري في السياسة التشريعية العراقية بعد عام ٢٠٠٣، حيث سعى المشرع إلى الانتقال من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق.



هذا الانتقال فرض ضرورة وجود أدوات قانونية رصينة قادرة على إدارة محافظ الأوراق المالية باحترافية بعيداً عن العشوائية التي قد تطبع استثمارات الأفراد غير المتخصصين^(١). وعلى ما تقدم فإننا في هذا المبحث لن نكتفي بالتعريف السطحي بل سنعمل على تفكيك الذاتية القانونية لهذه الشركات عبر مطلبين أساسيين نخصص الأول منهما لتحديد مفهومها وخصائصها التي تميزها في ظل التشريع العراقي والمقارن بينما سنفرد المطلب الثاني لدراسة طبيعتها القانونية وتمييزها عن الكيانات المالية الأخرى التي قد تتقاطع معها في المهام كالمصارف وشركات الوساطة وذلك لضمان رسم حدود قانونية واضحة تمنع أي لبس لدى الباحث أو المستثمر على حد سواء^(٢).

المطلب الأول

تعريف شركات الاستثمار المالي وخصائصها القانونية

يقتضي التحديد الدقيق لشركات الاستثمار المالي عدم الاكتفاء بإيراد تعريف جامد بل يجب سبر أغوار فلسفة وجودها القانوني وتفكيك العناصر التي تجعل منها شخصية معنوية فريدة في بيئة الأعمال العراقية وهو ما سنعمل عليه من خلال الفرعين الآتيين:

الفرع الأول

التحديد المفاهيمي لشركات الاستثمار المالي

إن البحث عن مفهوم هذه الشركات يتطلب منا إعمال المنهج التحليلي في ثلاث نقاط جوهرية (التشريعية، الفقهية، والواقعية) وكما يأتي:

أولاً: تعريف شركات الاستثمار المالي في التشريع العراقي:

عند البحث في نصوص قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل نجد أن المشرع العراقي لم يضع تعريفاً جامعاً ومانعاً في متن القانون بل سلك مسلكاً تنظيمياً في المادة (١٠/ثانياً) التي قضت بأن تتخذ هذه الشركات شكل الشركة المساهمة حصراً^(١).

إن هذا التعريف بالشكل ينطوي على دلالات قانونية بالغة الأهمية فالمشرع لم يترك للمؤسسين حرية الاختيار بين أنواع الشركات بل قيدهم بالقالب المساهم نظراً لضخامة المسؤولية الملقاة على عاتق هذه الشركات في حماية المدخرات الوطنية ومن جانب آخر جاء نظام شركات الاستثمار المالي رقم (٥) لسنة ١٩٩٨ ليضع تعريفاً إجرائياً في مادته الأولى حيث اعتبرها الكيانات التي تمارس عمليات شراء وبيع الأوراق المالية وتكوين المحافظ الاستثمارية^(٢)، ويؤخذ على هذا التعريف النظامي أنه ضيق النطاق إذ حصر نشاط الشركة في الجانب التنفيذي للأعمال المالية مغفلاً الجانب الاستشاري والإداري الذي يعد جوهر عمل شركات الاستثمار الحديثة^(٣).

ثانياً: تعريف شركات الاستثمار المالي في التشريع المصري:

ولابد من مقارنة التشريع العراقي بتشريع أثبت تفوقه لذلك سنقارنه بالتشريع المصري في قانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢، حيث نجد أن المشرع المصري قد تفوق فنياً عبر تعريف هذه الشركات بكونها كيانات تهدف إلى توظيف أموالها في الأوراق المالية أو المساهمة في تأسيس شركات أخرى^(٤).

بينما جعل المشرع العراقي شركة الاستثمار وسيطاً تداولياً في الأوراق المالية فقط منحها المشرع المصري صفة المستثمر المباشر مما يسمح لها بالدخول كشريك في تأسيس المصانع والشركات الإنتاجية وهذا الفارق يدفعنا إلى

(١) د. علي فوزي الموسوي، النظام القانوني لإدارة محفظة الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٥، ص ١٢.

(٢) انظر أيضاً: مؤيد احمد محي الدين، الرقابة الحكومية على تأسيس الشركات، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠١٥، ص ١٤.

(٣) د. فوزي محمد سامي، الشركات التجارية: الأحكام العامة والخاصة، مكتبة دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٩، ص ٨٥.

(٤) ينظر: نص المادة (١٠/ثانياً) من قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل، الوقائع العراقية، العدد ٣٦٩٠، ص ٤.

(٥) ينظر: المادة (١) من نظام شركات الاستثمار المالي رقم (٥) لسنة ١٩٩٨، الصادر بموجب قرار مجلس الوزراء.

(٦) علي فوزي الموسوي، النظام القانوني لإدارة محفظة الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٥، ص ٢٠.

(٧) صفوت عبد السلام عوض الله، صناديق الاستثمار: دراسة اقتصادية وقانونية، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٨، ص ٤٥.



التوصية بضرورة تعديل المادة (١) من نظام رقم (٥) العراقي لتشمل الاستثمار المباشر وهو ما يساعد على تحريك عجلة الإنتاج في العراق بدلاً من حصر الأموال في المضاربات البورصوية فقط^(٣).

ثالثاً: التعريف الفقهي لشركات الاستثمار المالي:

ذهب الفقه القانوني التجاري العراقي وعلى رأسهم الدكتور باسم محمد صالح إلى تعريفها بأنها مؤسسات مالية وسيطة تعمل كحلقة وصل بين أصحاب الفوائض النقدية وبين الجهات الطالبة للتمويل^(٤). ويمكننا بناء على ذلك صياغة تعريف شامل بانها شخص معنوي تجاري يتخذ حصراً قالب الشركة المساهمة يتمتع بذمة مالية مستقلة تماماً عن مساهميه ينهض بمهمة احترافية تتمثل في استقطاب المدخرات من الجمهور أو المؤسسات وإعادة استثمارها في سلة متنوعة من الأوعية الاستثمارية (أسهم، سندات، أدوات نقدية) مع الالتزام بإدارة هذه المحفظة وفق معايير فنية تضمن أعلى عائد ممكن مع أدنى مستوى من المخاطرة تحت رقابة صارمة من السلطة النقدية والقطاعية^(١).

الفرع الثاني

الخصائص القانونية لشركات الاستثمار المالي

تكتسب هذه الشركات ذاتيتها من خلال مجموعة من الخصائص التي تشكل النظام العام المنظم لها في العراق ونفصلها وكالاتي:

اولاً: قسرية الشكل القانوني:

تعد هذه الخصيصة من أبرز القيود الواردة في المادة (١٠/ثانياً) من قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل.

وذلك لأن إيجاب هذه الشركات على أن تكون مساهمة يهدف إلى تحقيق العلانية المالية فالشركة المساهمة ملزمة قانوناً بنشر ميزانياتها وتقاريرها السنوية مما يتيح للجمهور مراقبة أدائها كما أن هذا الشكل يوفر مبدأ المسؤولية المحدودة للمساهمين وهو أمر جوهري لجذب المستثمرين الصغار الذين يخشون من أن تمتد خسائر الشركة إلى أموالهم الخاصة^(٢). ومن الناحية الرقابية يسهل هذا الشكل على دائرة تسجيل الشركات والبنك المركزي تعقب حركة رؤوس الأموال الضخمة التي تتعامل بها هذه الشركات.

ثانياً: الصفة الوسيطة والاحتراف المهني المشدد: لا تمارس هذه الشركات نشاطاً مادياً (كالتصنيع أو الزراعة) بل هي وسيط قيمي إذ إن أهم ما يميز هذه الشركة هو الاحتراف فبينما يلتزم الشخص العادي في القانون المدني ببذل عناية الرجل المعتاد فإن شركة الاستثمار المالي تلتزم ببذل عناية الخبير الفني المختص وهذا يعني أن الشركة تُسأل عن الخطأ الفني في إدارة المحفظة إذا ثبت أنها لم تتبع الدراسات المالية الدقيقة قبل الشراء أو البيع هذا الاحتراف هو الذي يبرر تقاضي الشركة لعمولات وأرباح من المستثمرين وهو جوهر الثقة التي تمنحها الشخصية المعنوية للشركة^(١).

ثالثاً: تخصص الغرض وحظر الجمع بين الأنشطة: بموجب القوانين النافذة يمنع على شركة الاستثمار المالي ممارسة أي نشاط خارج نطاق الاستثمار والأوراق المالية كعمولات البناء أو تجارة السيارات. حيث يهدف المشرع من وراء ذلك إلى حماية الضمان العام للدائنين والمستثمرين فلو سُمح للشركة بالجمع بين الاستثمار المالي وأنشطة تجارية أخرى عالية المخاطر لتعرضت أموال المدخرين للضياع في مشاريع لا علاقة لها بغرض الاستثمار الأصلي هذا التخصص يمنح الشركة مركزاً مالياً واضحاً يسهل تقييمه من قبل المستثمرين والجهات الرقابية^(٢).

رابعاً: مبدأ التنوع الإلزامي وتفطيت المخاطر: من الخصائص الجوهرية التي يفرضها نظام رقم (٥) لسنة ١٩٩٨ هي عدم جواز تركيز الاستثمارات.

(٣) مصطفى كمال طه، اساسيات القانون التجاري- الاعمال التجارية-الموسوعة التجارية- الشركات التجارية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، الطبعة الثانية، ٢٠١٢، ٤٨٧.

(٤) باسم محمد صالح، القانون التجاري: الشركات التجارية، مطبعة جامعة بغداد، بغداد، ٢٠٠١، ص ١١٢.

(١) د. لطيف جبر كومان، الشركات التجارية في القانون العراقي، الطبعة الثانية، مكتبة القانون والقضاء، بغداد، ٢٠١١، ص ٢١٥.

(٢) د. باسم محمد صالح، مرجع سابق، ص ١٢٨.

(١) د. علي فوزي الموسوي، مرجع سابق، ص ٣٨.

(٢) د. فوزي محمد سامي، الشركات التجارية: الأحكام العامة والخاصة، مكتبة دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٩، ص ٩٠.



وان الواقع القانوني لا تملك الشركة الحرية المطلقة في وضع كافة أموالها في سهم شركة واحدة بل يفرض البنك المركزي العراقي نسباً قصوى للاستثمار في كل قطاع هذه الخصيصة هي التي تجعل من شركة الاستثمار ملاذاً آمناً للمدخرين فخسارة سهم معين في المحفظة يتم تعويضه من أرباح سهم آخر وهو ما يسمى قانوناً بتفتيت المخاطر^(٣).

المطلب الثاني

الطبيعة القانونية ومتطلبات تأسيس شركات الاستثمار المالي

تعد شركات الاستثمار المالي في العراق من أهم المؤسسات المالية غير المصرفية فهي تعمل كقناة احترافية لتوجيه المدخرات الوطنية نحو الاستثمار في الأوراق المالية ونظراً لخطورة هذا النشاط الذي يمس أموال الجمهور فقد وضع المشرع العراقي إطاراً قانونياً يزاوج بين حرية العمل التجاري وبين الرقابة الحكومية الصارمة وسنتناول في هذا المطلب طبيعة هذه الشركات قانوناً والاشتراطات الجوهرية التي يجب استيفاؤها لغرض التأسيس ومباشرة النشاط وذلك من خلال الفرعين الآتيين:

الفرع الأول

الطبيعة القانونية لشركات الاستثمار المالي

إن تحديد الطبيعة القانونية لهذه الشركات ليس مجرد ترف فكري بل هو ضرورة لتحديد النظام القانوني الذي يحكم تصرفاتها ومسؤولياتها وتتحدد هذه الطبيعة من خلال الخصائص الآتية:

أولاً: الشكل المساهم كخيار تشريعي إلزامي: أوجبت المادة (٩/ثانياً) من قانون الشركات العراقي أن تتخذ شركات الاستثمار المالي شكل الشركة المساهمة والتفسير القانوني لهذا الإلزام يعود إلى أن الاستثمار المالي يتطلب ملاءة مالية عالية لا تتحقق عادة في شركات الأشخاص (البسيطة أو التضامنية) فالشركة المساهمة تضمن وجود رأس مال ضخم مقسم إلى أسهم، مما يسمح بتفتيت المخاطر وتوسيع قاعدة الملكية. كما أن هذا الشكل يوفر نظاماً رقابياً داخلياً متيناً يتمثل في مجلس الإدارة والهيئة العامة مما يقلل من فرص الانحراف في إدارة أموال المستثمرين^(١).

ثانياً: صفة الوساطة المالية التخصصية: تتميز هذه الشركات بأنها مؤسسات مالية غير مصرفية. والتفسير العملي لهذه الصفة هو أنها لا تمارس الأعمال المصرفية التقليدية كقبول الودائع الجارية وفتح الاعتمادات بل يتركز نشاطها في إدارة المحافظ المالية والوساطة في بيع وشراء الأسهم فهي قانوناً تعمل كوكيل بالعمولة أو كمدبر لأموال الغير في سوق الأوراق المالية مما يجعل طبيعتها تقوم على الاعتبار المهني والثقة في القدرة الفنية على تحليل السوق^(١).

ثالثاً: الشخصية المعنوية المزدوجة الرقابة: حيث تتمتع الشركة بشخصية معنوية مستقلة تماماً عن شخصية مؤسسها ولها ذمة مالية خاصة بها إلا أن ما يميز طبيعتها القانونية هو خضوعها لرقابة مزدوجة فهي من جهة تخضع لوزارة التجارة مسجل الشركات باعتبارها كياناً تجارياً ومن جهة أخرى تخضع للبنك المركزي العراقي باعتبارها مؤسسة مالية هذه الازدواجية تهدف إلى ضمان أن النشاط المالي يسير وفق سياسات نقدية تخدم الاقتصاد الوطني ولا تقتصر على الربح التجاري البحت^(٢).

الفرع الثاني

متطلبات تأسيس شركات الاستثمار المالي

نظراً لحساسية التعامل بالأوراق المالية، وضع نظام رقم (٦) لسنة ٢٠١١ شروطاً دقيقة لتأسيس هذه الشركات، نوضحها تفصيلاً كما يلي:

أولاً: الترخيص المهني:

لا يكفي أن تحصل الشركة على شهادة تأسيس من وزارة التجارة لتبدأ عملها، بل يجب عليها الحصول على إجازة ممارسة استثمار مالي من البنك المركزي العراقي. وبموجب المادة (٤) من النظام، يجب تقديم طلب يتضمن دراسة جدوى اقتصادية شاملة. والتفسير القانوني لهذا المتطلب هو رغبة البنك المركزي في التأكد من أن الشركة تمتلك رؤية استثمارية واضحة وأن وجودها سيمثل إضافة حقيقية للسوق وليس مجرد كيان ورقي^(٣).

(٣) ينظر: المادة (٩/ثانياً) من قانون الشركات العراقي، والمواد التنظيمية في نظام شركات الاستثمار رقم (٥) لسنة ١٩٩٨.

(١) قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل، المادة (٩/ثانياً).

(١) نظام شركات الاستثمار المالي رقم (٦) لسنة ٢٠١١، المادة (١)، جريدة الوقائع العراقية، العدد ٤٢١٩.

(٢) رسل جعفر جاسم، "ترخيص شركات الاستثمار المالي من قبل البنك المركزي"، مجلة العلوم القانونية، جامعة بغداد، العدد (١)، ٢٠٢٠، ص ٢١٥.

(٣) نظام شركات الاستثمار المالي رقم (٦) لسنة ٢٠١١، المادة (٣) والمادة (٥).



ثانياً: المتطلبات المالية: من هذه المتطلبات

- أ- رأس المال: يشترط البنك المركزي حداً أدنى لرأس المال يُحدد بقرار من مجلس إدارة البنك لضمان قدرة الشركة على تحمل الخسائر المحتملة ويجب أن يكون رأس المال مدفوعاً بالكامل بالدينار العراقي.
- ب- الوديعة القانونية: أوجب النظام على الشركة إيداع مبلغ مالي لدى البنك المركزي كضمانة قانونية. هذه الوديعة تظل محبوسة قانوناً ولا يجوز للشركة التصرف بها، وهي تمثل صمام أمان لاسترداد حقوق المستثمرين في حال تعثر الشركة أو تصفيتها.^(٢)

ثالثاً: المتطلبات البشرية:

بما أن نجاح الشركة يعتمد على كفاءة من يديرها، فقد اشترط القانون في المدير أن يكونوا من ذوي الاختصاص (قانون، اقتصاد، محاسبة) مع خبرة لا تقل عن عدد معين من السنوات في الميدان المالي. وأن يتوفر فيهم شرط النزاهة والسمعة بحيث لم يسبق الحكم عليهم بجرائم مخلة بالشرف أو جرائم مالية (غسيل أموال، احتيال). وعدم تضارب المصالح أي لا يجوز للمدير أن يكون مديراً في شركة استثمار أخرى في آن واحد.

رابعاً: المتطلبات الفنية:

يجب على الشركة توفير مقر ملائم وتجهيزات تقنية تتيح لها الربط الإلكتروني مع سوق العراق للأوراق المالية. كما يجب أن تمتلك نظاماً محاسبياً ورقابياً داخلياً قادراً على إصدار تقارير مالية دورية تتسم بالشفافية والافصاح التام عن العمليات التي تجريها لصالح زبائنها وذلك لتجنب أي تلاعب بأسعار الأسهم أو حقوق المساهمين.^(٢)

المبحث الثاني

نطاق عمل ورقابة شركات الاستثمار المالي في العراق

شركات الاستثمار المالي في العراق تخضع لرقابة مشددة لأنها تتعامل بأموال الجمهور ويعد صدور نظام شركات الاستثمار المالي رقم (٦) لسنة ٢٠١١ خطوة جوهرية لتحديد المساحة التي تتحرك فيها هذه الشركات والجهة التي تشرف على مراقبتها، وإن نطاق عمل هذه الشركات في العراق لا يقتصر على مجرد البيع والشراء بل هو نشاط مالي متخصص يهدف إلى تحريك عجلة الاقتصاد من خلال سوق الأوراق المالية.

أما من حيث الرقابة فقد جعل المشرع العراقي البنك المركزي العراقي هو المرجع الأول والأخير فهو الجهة التي تمنح الإجازة وهي التي تضع ضوابط رأس المال وهي التي تملك سلطة التفتيش وإلغاء الترخيص إذا خالفت الشركة القوانين. هذا النظام يهدف إلى خلق بيئة استثمارية آمنة تحمي أموال المساهمين وتضمن عدم تلاعب الشركات بالثروة الوطنية معتمداً في ذلك على نصوص قانونية واضحة تربط بين قانون الشركات وقانون البنك المركزي^(١).

وعليه فهناك جهات رقابية على عمل شركات الاستثمار المالي ونطاق عمل مسموح به لعمل هذه الشركات حيث ان هناك محظورات على الشركة وهناك شروط للتراخيص واليات للرقابة وفي حالة المخالفة تترتب المسؤولية القانونية على هذه الشركات وهو ما سوف نتناوله في المطلب الأول نطاق عمل شركة الاستثمار المالي في سوق العراق للأوراق المالية، اما الرقابة والإشراف القانوني على نشاط شركات الاستثمار المالي في مطلب ثان وكما يلي:

المطلب الأول

نطاق عمل شركات الاستثمار المالي

يمثل نطاق العمل لشركات الاستثمار المالي الحدود القانونية والفنية التي تتحرك فيها هذه الشركات لتحقيق أهدافها التنموية. ولا يقتصر هذا النطاق على الجانب التشغيلي فحسب بل يمتد ليشمل البناء الهيكلي لرأس المال الذي يعد الركيزة الأساسية لمواجهة المخاطر. إن فهم نطاق عمل هذه الشركات يتطلب الغوص في تفاصيل تكوينها المالي وكيفية ممارستها للأنشطة التجارية في بيئة سوق الأوراق المالية وهو ما سنفصله في الفرعين الآتيين

(٢) عبد الأمير كاظم حسين، "الإطار القانوني لتنمية نشاط الشركات المساهمة"، مجلة لارك، جامعة واسط، ٢٠٢٥، ص ١٢.

(٢) رسل جعفر جاسم، (حول شروط الوديعة القانونية)، المصدر السابق، ص ٢٢١.

(١) ينظر: المادة (٢) والمادة (١٣) من نظام شركات الاستثمار المالي رقم (٦) لسنة ٢٠١١، جريدة الوقائع العراقية، العدد (٤٢١٩)، ص ٦-٣.



الفرع الأول

شكل رأس مال شركة الاستثمار المالي

يعتبر رأس المال في شركات الاستثمار المالي هو المظلة الواقية التي تحمي حقوق المساهمين والمستثمرين على حد سواء. ونظراً لطبيعة نشاطها فقد خرج المشرع العراقي عن بعض القواعد العامة وأضفى طابعاً خاصاً على رأس مال هذه الشركات:^(١)

أولاً: النقدية المطلقة كشرط للوجود:

خلافاً للقواعد العامة في قانون الشركات التي تبيح تقديم حصص عينية مثل العقارات أو الأجهزة كجزء من رأس مال الشركة نجد أن نظام شركات الاستثمار المالي رقم (٦) لسنة ٢٠١١ قد حسم الأمر بضرورة أن يكون رأس المال نقدياً بالكامل.

وإن الحكمة من هذا الشرط هي ضمان السيولة النقدية. فعملية الاستثمار في البورصة تتطلب دفع مبالغ فورية لشراء الأسهم أو تغطية صفقات الزبائن. فلو كان رأس المال عبارة عن عقارات لاضطرت الشركة للانتظار طويلاً لبيعها وتحويلها لأموال مما يفقدها فرصاً استثمارية أو يعرضها للعجز عن سداد التزاماتها لذا فالنقد هو الأصل الوحيد الذي يمنح الشركة المرونة اللازمة للعمل.^(٢)

ثانياً: التجزئة المتساوية والمسؤولية المحدودة:

بما أن المادة (٩) من قانون الشركات أوجبت أن تتخذ هذه الشركات شكل الشركة المساهمة فإن رأس مالها يكون مقسماً إلى أسهم متساوية القيمة.

يهدف المشرع من تقسيم رأس المال إلى أسهم صغيرة القيمة إلى فتح الباب أمام الادخار أي السماح لأكثر عدد من الأفراد بالمشاركة في ملكية الشركة ومن جهة أخرى فإن هذا الشكل يضمن أن مسؤولية المساهم محدودة بقيمة أسهمه فقط مما يشجع رؤوس الأموال على الدخول في هذا النشاط دون خوف من ملاحقتهم في أموالهم الخاصة في حال خسارة الشركة.^(٣)

ثالثاً: التحوط عبر الاحتياطيات الإلزامية والوديعة:

إن رأس مال الشركة ليس مجرد رقم ثابت، بل هو كيان محصن. فالقانون يمنع الشركة من مباشرة نشاطها ما لم تودع وديعة قانونية لدى البنك المركزي.

وهذه الوديعة تعمل كتأمين إجباري، فهي مبالغ مجمدة تضمن للدولة وللمستثمرين أن هناك حداً أدنى من الأموال متوفر دائماً للتعويض في حالات التصفية أو الإفلاس. كما تلتزم الشركة باستقطاع نسبة من أرباحها سنوياً لتعزيز رأس مالها، مما يجعل المركز المالي للشركة يزداد قوة بمرور الزمن.

الفرع الثاني

ممارسة العمل التجاري في سوق الأوراق المالية:

بعد اكتمال بناء القاعدة المالية تنتقل شركة الاستثمار المالي إلى مرحلة النشاط الميداني وإن ممارسة العمل التجاري لهذه الشركات داخل سوق العراق للأوراق المالية تخضع لمبدأ التخصص النوعي وهو ما سوف نبينه في النقاط وكما يلي:

أولاً: إدارة المحافظ المالية:

يعد هذا النشاط هو الجوهر الفني لعمل شركة الاستثمار المالي فهي تقوم بتجميع أموال المستثمرين وتديرها كمحفظة واحدة أو محافظ متعددة.

والشركة هنا لا تعمل كتاجر يبيع بضاعة يملكها بل كخبير مالي يدير مال الغير هذا يتطلب منها قانوناً الالتزام بمبدأ بذل عناية الرجل الحريص أي أنها مسؤولة عن دراسة السوق وتحليل المخاطر قبل وضع أموال الناس في أي

(١) قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل، المادة (٩).

(٢) نظام شركات الاستثمار المالي رقم (٦) لسنة ٢٠١١، المادة (٥)، منشور في جريدة الوقائع العراقية، العدد ٤٢١٩.

(٣) عبد الأمير كاظم حسين، "الإطار القانوني لتنمية نشاط الشركات المساهمة"، مجلة لأرك للعلوم الاجتماعية، جامعة واسط، ٢٠٢٥، ص ١٦. وانظر ايضاً: مصطفى منقذ يوسف، رقابة هيئة الأوراق المالية على الشركات المساهمة، منشورات زين الحقوقية، بيروت، ٢٠١٦، ص ١٣٤.



سهم ويُفسر هذا النشاط بأنه عقد أمانة فنية حيث يجب فصل أموال المحافظ عن أموال الشركة الخاصة تماماً لضمان عدم خلط الذمم المالية.^(١)

ثانياً: الوساطة وصناعة السيولة:

كذلك تمارس شركة الاستثمار المالي شراء وبيع الأوراق المالية لحسابها الخاص أو لحساب الغير مما يجعلها محركاً للسيولة النقدية في البورصة.

وإن ممارسة الشركة للبيع والشراء المستمر تمنع جمود السوق فلو غابت هذه الشركات لتعذر على المستثمر الفرد إيجاد مشتري لسهمه بسرعة. لذا، فإن العمل التجاري للشركة هنا يخدم مصلحة عامة وهي ضمان استمرارية التداول وتلتزم الشركة في هذه الممارسة بقواعد العدالة والشفافية فلا يجوز لها استغلال معلومات سرية لتحقيق أرباح غير عادلة على حساب صغار المستثمرين.

ثالثاً: التحليل المالي والاستشارة الاستثمارية:

يمتد نطاق العمل التجاري ليشمل تقديم النصيحة والمشورة للمستثمرين حول أفضل القطاعات للاستثمار. والتفسير القانوني لهذا النشاط يعتبر بأنه خدمة فنية مأجورة فالشركة تبيع المعلومة والتحليل كسلعة تجارية وهذا يضع على عاتقها مسؤولية قانونية كبيرة فالمعلومة الخاطئة أو المضللة قد تؤدي إلى خسائر فادحة للجمهور لذا أوجب القانون أن تصدر هذه الاستشارات عن كوادر متخصصة ومرخصة من قبل هيئة الأوراق المالية.^(١)

رابعاً: المحظورات القانونية:

من الضروري تفسير ما لا يجوز للشركة ممارسته لفهم نطاق عملها الحقيقي فهي ممنوعة من ممارسة أعمال الصيرفة قبول الودائع ومنح القروض الشخصية.

والهدف من هذا الحظر هو منع تشتت النشاط فلو سمح المشرع لهذه الشركات بممارسة الإقراض المصرفي لتعرضت لمخاطر الديون المعدومة مما قد ينهار معه رأس مالها المخصص للاستثمار في البورصة لذا حصر المشرع عملها في الأوراق المالية فقط لضمان تخصصها وحماية أموال المستثمرين من المخاطر المصرفية التقليدية.^(٢)

ولكي تضمن الدولة أن الشركة تمارس عملاً تجارياً حقيقياً وليس مجرد اسم على الورق ألزمت المادة (٣/خامساً) الشركة بمباشرة أعمالها خلال سنة واحدة من تاريخ حصولها على شهادة التأسيس فإذا حصلت الشركة على الرخصة وبقيت خاملة دون تداول في سوق الأوراق المالية فإن القانون يعطي الحق للبنك المركزي بإلغاء إجازتها لأن الهدف من وجودها هو تنشيط الحركة التجارية والمالية في البلاد.^(٣)

المطلب الثاني

الرقابة والإشراف القانوني على نشاط شركات الاستثمار المالي

إن منح شركات الاستثمار المالي إجازة الممارسة لا يعني تحللها من قيود الدولة بل هو بداية لرقابة ملازمة ومستمرة. وتكمن فلسفة هذه الرقابة في أن هذه الشركات تتعامل مع الادخار الوطني وأي خلل في أدائها يمتد أثره إلى الاستقرار الاقتصادي الكلي وبنفسه آليات هذه الرقابة وجزءاتها عبر الفرعين الآتيين:

الفرع الأول

مستويات الرقابة الفنية والمحاسبية (الدور الإشرافي)

تتوزع الرقابة على هذه الشركات بين جهات عدة (البنك المركزي العراقي، هيئة الأوراق المالية، ومسجل الشركات) وتتخذ أشكالاً وقائية وعلاجية تهدف في جوهرها إلى ضمان الملاءة المالية المستمرة للشركة:
اولاً: الرقابة الوقائية (نسب السيولة والاحتياطيات):

(١) رسل جعفر جاسم، "ترخيص شركات الاستثمار المالي من قبل البنك المركزي"، بحث مستل، مجلة العلوم القانونية، جامعة بغداد، ٢٠٢٠، ص ٢١٤-٢١٦. (حول إدارة المحافظ واستقلالية الذمة)، أيضاً ينظر: نهرو سليم حنا كريم، البنوك التجارية والضمانات القانونية لنشاطها الائتماني، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، الطبعة الأولى، ٢٠١٩، ص ٦٣.

(١) قانون سوق الأوراق المالية العراقي رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ (حول التزامات الإفصاح والشفافية).

(٢) نظام شركات الاستثمار المالي رقم (٦) لسنة ٢٠١١، المادة (١١) (بشأن المحظورات).

(٣) المادة (٣/خامساً) من نظام شركات الاستثمار المالي رقم (٦) لسنة ٢٠١١، المرجع سابق ص ٤.



يلزم نظام شركات الاستثمار المالي رقم (٥) لسنة ١٩٩٨ في مادته التاسعة هذه الشركات بالخضوع لتعليمات البنك المركزي العراقي فيما يخص سلامة المركز المالي^(١).
نسبة السيولة النقدية: يفرض البنك المركزي على الشركة الاحتفاظ بنسبة سيولة لا تقل عن (١٠٪) من رأس مالها المدفوع كحد أدنى في كافة الأوقات.

التحليل القانوني: الهدف من هذا القيد هو ضمان قدرة الشركة على تلبية طلبات الاسترداد المفاجئة من قبل المستثمرين ومنع الشركة من حبس كافة أموالها في أوراق مالية قد يصعب تسيلها في أوقات الأزمات المالية مما يحميها من خطر التعثر المفاجئ^(٢).

تنوع المحفظة (الحدود القصوى للاستثمار) تمنع التعليمات الرقابية الشركة من استثمار أكثر من نسبة معينة (غالباً ١٥-٢٠٪) من رأس مالها في أوراق مالية تعود لجهة إصدار واحدة.

العلة التشريعية: يهدف المشرع من وراء ذلك إلى تطبيق مبدأ تفويت المخاطر قانوناً فخسارة سهم معين في المحفظة يتم تعويضه من أرباح سهم آخر وهو ما يسمى قانوناً بـ التحوط المؤسسي بحيث لا ينهار مركز الشركة المالي بانهايار شركة واحدة تستثمر فيها^(٣).

ثانياً: الرقابة المحاسبية والإفصاح المالي:

تلتزم شركات الاستثمار المالي باتباع معايير المحاسبة الدولية وهي ملزمة بتقديم تقارير دورية تضمن الشفافية المطلقة وهذه التقارير هي:

التقارير ربع السنوية: تتضمن كشفاً دقيقاً بالمراكز المالية والأسهم والسندات المكونة للمحفظة الاستثمارية.
الحسابات الختامية السنوية: ويجب أن تكون مدققة من قبل مراقب حسابات خارجي مجاز ومعتمد لدى البنك المركزي وديوان الرقابة المالية^(٤).

وان أثر الإفصاح إن هذا الالتزام يحول الشركة من صندوق أسود إلى كيان شفاف أمام الجمهور مما يمكن الهيئة العامة للمساهمين من ممارسة حقهم في الرقابة والاعتراض على القرارات الاستثمارية التي قد تنطوي على مغامرة غير محسومة^(٥)، وعليه فإن الجهات الرقابية الرئيسية البنك المركزي العراقي CBI وهيئة الأوراق المالية ISC وكذلك دائرة تسجيل الشركات التسجيل و مكتب مكافحة غسل الأموال.

الفرع الثاني

الرقابة الميدانية والمسؤولية المترتبة على الاخلال بقواعد الرقابة

لا تكفي السلطات النقدية والقطاعية في العراق بالرقابة المكتتبية القائمة على تدقيق الميزانيات بل تمارس رقابة ميدانية فاحصة تهدف إلى كشف الانحرافات التي قد تخفيها الدفاتر المحاسبية وتتجسد هذه الرقابة في النقاط الآتية:
اولاً: سلطة التفتيش والمراقبة الميدانية المباشرة:

منح المشرع العراقي بموجب قانون المصارف رقم (٩٤) لسنة ٢٠٠٤ (الذي تسري أحكامه الرقابية على المؤسسات المالية غير المصرفية) ونظام رقم (٥) لسنة ١٩٩٨، لمفتشي البنك المركزي وهيئة الأوراق المالية صلاحيات واسعة النطاق.

النفذ المطلق للمعلومات: يحق للمفتشين الدخول إلى مقر الشركة في أي وقت والاطلاع على كافة السجلات والوثائق ومحاضر اجتماعات مجلس الإدارة. ولا يجوز للشركة الاحتجاج بـ السرية المهنية تجاه هؤلاء المفتشين باعتبارهم ممثلي السلطة السيادية الرقابية^(٦).

تدقيق الحوكمة المؤسسية: لا ينصب التفتيش على المال فقط بل على نظام الإدارة حيث يتم التأكد من أن مراقب الامتثال يمارس دوره باستقلالية وأن الشركة لا تبرم صفقات مع أطراف ذات علاقة (أعضاء مجلس الإدارة أو أقاربهم) بشروط تفضيلية تضر بمصلحة المساهمين الصغار^(٧).

(١) المادة (٩) من نظام شركات الاستثمار المالي رقم (٥) لسنة ١٩٩٨، الوقائع العراقية.

(٢) د. علي فوزي الموسوي، النظام القانوني لإدارة محفظة الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٥، ص ١٤٥.

(٣) د. باسم محمد صالح، القانون التجاري: الشركات التجارية، مطبعة جامعة بغداد، بغداد، ٢٠٠١، ص ١٨٨.

(٤) د. لطيف جبر كومان، الشركات التجارية في القانون العراقي، الطبعة الثانية، مكتبة القانون والقضاء، بغداد، ٢٠١١، ص ٢٧٥.

(٥) د. صفوت عبد السلام عوض الله، صناديق الاستثمار: دراسة اقتصادية وقانونية، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٨، ص ١٦٠.

(٦) ينظر: قانون المصارف العراقي لعام ٢٠٠٤، القسم العاشر (التفتيش والرقابة)، المواد ٥٠-٥٥.

(٧) د. فوزي محمد سامي، الشركات التجارية: الأحكام العامة والخاصة، دار الثقافة، عمان، ٢٠٠٩، ص ١٥٢.



الرقابة على الأنشطة المحظورة: يركز التفتيش الميداني على ضمان عدم ممارسة الشركة لأعمال خارج غرضها الاستثماري مثل المضاربة العقارية بأموال المستثمرين أو الدخول في عمليات غسل أموال وهو ما يملأ صفحات البحث في تكييف مسؤولية الإدارة عن الانحراف بالغرض^(٣).

لقد وضع المشرع سلم عقوبات يتناسب مع جسامة المخالفة المرتكبة لضمان استمرارية الشركة مع ردع المتجاوزين بالعقوبات الإدارية التحذيرية تبدأ بتوجيه تنبيه كتابي يتبعه انذار نهائي لتصحيح وضع قانوني معين مثل نقص نسب السيولة وإذا لم تستجب الشركة يحق للبنك المركزي تعليق صلاحيات المدير المفوض أو عزله^(١). كذلك فرض الغرامات المالية حيث يفرض البنك المركزي غرامات مالية يومية أو مقطوعة عن المخالفات الإجرائية أو الفنية وتعد هذه الغرامات أداة ضغط قوية لأنها تُستقطع من أرباح الشركة مما يؤدي لضغط المساهمين تلقائياً على الإدارة لتصحيح المسار^(٢).

وأيضاً سحب الإجازة والتصفية القسرية: بموجب المادة (١٥٨) من قانون الشركات العراقي النافذ إذا عجزت الشركة عن الوفاء بالتزاماتها أو إذا مارست الغش الجسيم يحق للجهة القطاعية طلب سحب إجازتها ويترتب على ذلك منعها من التداول فوراً ودخولها في مرحلة التصفية القسرية تحت إشراف القضاء لحماية ما تبقى من حقوق المستثمرين^(٣).

ثانياً: المسؤولية المترتبة على الاخلال بقواعد الرقابة:

من أهم نقاط هذا البحث هي أن الرقابة لا تضرب كيان الشركة فحسب بل تمتد لتطال أشخاص الإدارة للشركة: تقوم المسؤولية المدنية حيث يكون المدير المفوض وأعضاء مجلس الإدارة مسؤولين في أموالهم الخاصة تضامنياً تجاه الشركة والمساهمين عن أي خسارة ناتجة عن مخالفتهم للقوانين أو الخطأ المهني الجسيم في إدارة المحفظة الاستثمارية^(٤)، لهذا تقوم المسؤولية الشخصية والتضامنية لأعضاء الإدارة. كذلك تنتج المسؤولية الجزائية إذا تبين أن المخالفة تنطوي على تبديد أموال أو تزوير في الميزانيات يتم إحالة الملف إلى القضاء الجنائي وفق قانون العقوبات العراقي مما يمنح النظام الرقابي قوة ردع مزدوجة تضمن نزاهة التعاملات المالية^(٥).

الخاتمة

بعد استكمال الدراسة التحليلية والقانونية للإطار القانوني لشركات الاستثمار المالي في سوق العراق للأوراق المالية نخلص في ختام هذا البحث إلى رؤية تركيبية تجمع بين المكتسبات التشريعية والتحديات التطبيقية التي تكتنف هذا القطاع الحيوي، حيث توصلنا إلى النتائج والمقترحات التي سنأتي ذكرها تباعاً:

أولاً: النتائج:

- أ- أثبت البحث أن شركات الاستثمار المالي في العراق تتمتع بذاتية قانونية مركبة؛ فهي تاجر من حيث الشكل شركة مساهمة والموضوع المضاربة على الأوراق المالية، إلا أنها في الوقت ذاته وكيل استثماري يلتزم بمعايير مهنية صارمة تتجاوز القواعد العامة في القانون المدني لتصل إلى مستوى عناية الخبير المختص.
- ب- كشفت الدراسة أن المشرع العراقي، مدفوعاً بتجارب مريرة مع الشركات الوهمية (مثل تجربة سامكو) انتقل من منهج الرقابة اللاحقة إلى الرقابة الوقائية الصارمة، ويتجلى ذلك في فرض قوالب قانونية محددة (الشركة المساهمة) وشروط مالية قاسية كضمانات لحماية النظام العام المالي.
- ت- الفجوة بين النص والواقع تبين من خلال المقارنة مع التشريع المصري وجود جمود وظيفي في النصوص العراقية حيث حصر نظام رقم (٥) لسنة ١٩٩٨ دور هذه الشركات في الوساطة وتداول الأوراق المالية في حين أن مقتضيات التنمية المعاصرة تتطلب تحويلها إلى مستثمر مباشر يساهم في تأسيس المشاريع الإنتاجية.

(٣) د. علي فوزي الموسوي، مرجع سابق، ص ١٦٠.

(١) ينظر: المادة (١٣) من نظام شركات الاستثمار المالي رقم (٥) لسنة ١٩٩٨.

(٢) د. لطيف جبر كومان، مرجع سابق، ص ٢٨٥.

(٣) ينظر: المادة (١٥٨) من قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل.

(٤) د. باسم محمد صالح، مرجع سابق، ص ٢١٠.

(٥) د. فوزي محمد سامي، مرجع سابق، ص ١٦٥.



ث- تبين لنا من خلال البحث هناك تشتت في المرجعية القانونية بين قانون الشركات وقانون المصارف وأنظمة البنك المركزي مما أدى إلى نوع من الضبابية الإجرائية التي قد تعيق جذب الاستثمارات الأجنبية أو تشتت جهود الرقابة القطاعية.

ثانياً: التوصيات:

- أ- نوصي المشرع العراقي بضرورة صياغة قانون موحد ومستقل لشركات الاستثمار المالي يحل محل الأنظمة المتقادمة بحيث يجمع شتات النصوص المبعثرة ويحدد بوضوح العلاقة بين البنك المركزي وهيئة الأوراق المالية.
- ب- ضرورة تعديل المادة (١) من نظام رقم (٥) لسنة ١٩٩٨ للسماح للشركات بالدخول كشركاء مؤسسين في الشركات المساهمة الإنتاجية الصناعية والزراعية لضمان تحريك عجلة الإنتاج وعدم حصر الأموال في المضاربات البورصوية فقط.
- ت- نقترح تمكين هذه الشركات من لعب دور صانع السوق بشكل أوسع لضمان سيولة الأوراق المالية وتقليل حدة التذبذبات في سوق العراق للأوراق المالية مما يعزز الثقة لدى صغار المدخرين.
- ث- نوصي بإنشاء دوائر قضائية متخصصة في المنازعات المالية داخل المحاكم التجارية مع الاستعانة بخبراء في التحليل المالي الرقمي لضمان صدور أحكام قضائية تواكب الطبيعة الفنية المعقدة لهذه الشركات.
- ج- إلزام الشركات بتطوير أنظمة الإفصاح الإلكتروني اللحظي تماثياً مع معايير المحاسبة الدولية لتقليل الفجوة المعلوماتية بين إدارة الشركة والمساهمين وضمان الشفافية المطلقة.
- ح- إن شركات الاستثمار المالي ليست مجرد وسيط مالي بل هي الركيزة التي يقوم عليها اقتصاد السوق في العراق. وإن تطوير إطارها القانوني هو السبيل الوحيد لتحويل الادخارات الوطنية من أموال خاملة إلى رؤوس أموال فاعلة تساهم في بناء مستقبل اقتصادي مستقر.

المصادر

أولاً: الكتب والمؤلفات القانونية:

- (١) د. باسم محمد صالح، القانون التجاري: الشركات التجارية، مطبعة جامعة بغداد، بغداد، ٢٠٠١.
- (٢) د. صفوت عبد السلام عوض الله، صناديق الاستثمار: دراسة اقتصادية وقانونية، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٨.
- (٣) د. علي فوزي الموسوي، النظام القانوني لإدارة محفظة الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٥.
- (٤) د. فوزي محمد سامي، الشركات التجارية: الأحكام العامة والخاصة، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٩.
- (٥) د. لطيف جبر كومان، الشركات التجارية في القانون العراقي، مكتبة القانون والقضاء، الطبعة الثانية، بغداد، ٢٠١١.
- (٦) مصطفى كمال طه، أساسيات القانون التجاري- الأعمال التجارية- الموسوعة التجارية- الشركات التجارية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، الطبعة الثانية، ٢٠١٢.
- (٧) مصطفى منقذ يوسف، رقابة هيئة الأوراق المالية على الشركات المساهمة، منشورات زين الحقوقية، بيروت، ٢٠١٦.
- (٨) مؤيد احمد محي الدين، الرقابة الحكومية على تأسيس الشركات، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠١٥.
- (٩) نهرو سليم حنا كريم، البنوك التجارية والضمانات القانونية لنشاطها الائتماني، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، الطبعة الأولى، ٢٠١٩.

ثانياً: التشريعات والأنظمة النافذة

- (١) قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل.
- (٢) القانون التجاري العراقي رقم (٣٠) لسنة ١٩٨٤.
- (٣) قانون المصارف العراقي رقم (٩٤) لسنة ٢٠٠٤.
- (٤) نظام شركات الاستثمار المالي رقم (٥) لسنة ١٩٩٨ (العراق).
- (٥) قانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ (تشريع مقارن)



(٦) نظام شركات الاستثمار المالي رقم (٦) لسنة ٢٠١١

رابعاً: البحوث والمقالات:

(١) رسل جعفر جاسم، "ترخيص شركات الاستثمار المالي من قبل البنك المركزي"، مجلة العلوم القانونية،

جامعة بغداد، العدد (١)، ٢٠٢٠.

(٢) عبد الأمير كاظم حسين، "الإطار القانوني لتنمية نشاط الشركات المساهمة"، مجلة لأرك للعلوم

الاجتماعية، جامعة واسط، ٢٠٢٥.

خامساً: القواعد والتعليمات

تعليمات هيئة الأوراق المالية العراقية بشأن تراخيص شركات الاستثمار والوساطة، ٢٠٠٤.

قواعد التداول الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية.