

Legal Aspects of Financial Investment Companies in Iraq Between Ambition and Reality: A Comparative Study (American, French, English, Egyptian, Iraqi)

Maan Abdulqader Ibrahim

Department of Law, AlMaarif University College, Anbar, Iraq
maan.abdulqader@uoa.edu.iq

ABSTRACT:

Investment companies are an appropriate way to revitalize the national economy where investors can rely on them to make sure their money is managed strategically, especially for people who do not have enough time to track and manage their investments throughout the day. While many individuals find that investment companies provide the services they most need Others feel that they can manage their investments with confidence on their own accord, and this remains a decision for every investor in himself in investment companies or what is known as investment funds in an institution, partnership or commercial entity that invests the capital raised from investors, so that investors share profits And the company's losses alike, according to the share of each investor. The main goal of these companies is to maintain, manage, sell, and market securities for the purpose of investment, but they provide several other services to investors such as various trust funds, portfolio management, record keeping, and administrative and tax services where investment companies are subject to different regulatory laws, according to the policy and laws of each country, for example in United States of America These companies are organized in accordance with the Investment Companies Regulation Act of 1940, which requires companies to disclose to investors their financial condition and investment policies since the shares were initially sold, and therefore this law focuses on disclosing to investors information related to the fund and its investment goals 1, but it does not allow The SEC is directly supervising the investment decisions or activities of these companies or judging the benefits of their investment. Companies are also subject to the Securities Act of 1933 and the Securities Market Act of 1934. As for Iraqi legislation, investment companies were not mentioned except in the Iraqi Companies Law No. (21) of the revised 1997 CE.

Keywords: Companies; Financial Investment; Trust; Financial; Securities.

  <https://doi.org/10.51345/v31i2.181.g180>



الجوانب القانونية لشركات الاستثمار المالي في العراق بين الطموح والواقع: دراسة مقارنة (الأمريكي، الفرنسي، الإنجليزي، المصري، العراقي)

م.م. معن عبد القادر إبراهيم

قسم القانون، كلية المعارف الجامعة، الأنبار، العراق

maan.abdulqader@uoa.edu.iq

ملخص البحث

تعتبر شركات الاستثمار المالي اداة مناسبة لتنشيط الاقتصاد الوطني إذ يمكن للمستثمرين الاعتماد عليها للتأكد من إدارة أموالهم بشكل استراتيجي، وبينما يجد العديد من الأفراد أن شركات الاستثمار المالي تقدّم خدمة هم بأمسّ الحاجة إليها، يشعر آخرون أن بإمكانهم إدارة استثماراتهم بثقة من تلقاء أنفسهم، ويبقى هذا قرارًا يتحمّل مسؤوليته كل مستثمر بحد ذاته في شركات الاستثمار المالي أو ما يعرف الاستثمار في مؤسسة أو شراكة أو كيان تجاري، تقوم باستثمار رأس المال المُجمّع من المستثمرين، بحيث يتشارك المستثمرون في أرباح وخسائر الشركة على حد سواء وذلك وفقًا لحصّة كل مستثمر فيها. الهدف الرئيس لهذه الشركات هو الاحتفاظ بالأوراق المالية وإدارتها وبيعها وتسويقها لغرض الاستثمار، فضلًا عن أنها تقدّم عدة خدمات أخرى للمستثمرين كصناديق الائتمان المتنوعة، وإدارة المحافظ الاستثمارية، وحفظ السجلات، وخدمات إدارية وضريبية إذ تخضع شركات الاستثمار لقوانين تنظيمية مختلفة؛ وذلك حسب سياسة وقوانين كل بلد، فمثلًا في الولايات المتحدة الأمريكية يتم تنظيم هذه الشركات وفقًا لقانون تنظيم شركات الاستثمار رقم 15 لعام 1940 والمعدل في 24/5/2018 في المادة الرابعة (والذي يشترط على الشركات أن تكشف للمستثمرين عن حالتها المالية وسياساتها الاستثمارية منذ بيع الأسهم في البداية)، وبالتالي يركّز هذا القانون على الإفصاح للمستثمرين عن المعلومات المتعلقة بالصندوق وأهدافه الاستثمارية، لكنه لا يسمح لـ"هيئة الأوراق المالية والبورصة الأمريكية SEC" بالإشراف المباشر على قرارات أو أنشطة الاستثمار لهذه الشركات؛ أو الحكم على مزايا استثمارها. وتخضع الشركات أيضًا لقانون الأوراق المالية رقم 33 لعام 1933. اما بالنسبة للتشريع العراقي فلم يتطرق لشركات الاستثمار الا في قانون الشركات العراقي رقم (21) لعام 1997م المعدل في المادة 29-48 بكل فقراتها.

الكلمات المفتاحية: شركات، الاستثمار المالي، ثقة، محفظة مالية، أوراق مالية.

المقدمة:

لقد اصبح موضوع شركات الاستثمار المالي من قضايا الساعة التي تحظى بالاهتمام ؛ واصبحت كثير من دول العالم في العصر الحديث تقدم على وضع الية جديدة ومرتبقة للاستثمار؛ خصوصا في الدول التي تعتمد على الاقتصاد الأحادي ((بيع النفط فقط)) ؛ حيث تسعى شركات الاستثمار المالي إلى توفير مجموعة من الحسابات الاستثمارية، وتعرف باسم (صناديق الاستثمار)، والتي يتم إيداع المال فيها من أجل استثمارها في مجموعة من المشروعات، ذات النشاط المالي وبعد الانتصارات التي حققها جيشنا الباسل بكافة صنوفه على داعش الإرهابي اصبح هنالك بيئة استثمارية امنة ومستقرة نوعا ما في بعض المحافظات.

وتعد شركات الاستثمار المالي اداة مناسبة يمكن للمستثمرين الاعتماد عليها للتأكد من إدارة أموالهم بشكل استراتيجي، وخاصة بالنسبة للأشخاص الذين لا يملكون الوقت الكافي لتتبع وإدارة استثماراتهم على مدار اليوم. لكن ينبغي فهم فوائد هذه الشركات والخدمات المحددة التي تقدمها لتحديد ما إذا كان الاستثمار فيها يخدم المصالح الفردية أم لا ؛ لذلك فإن المستثمرين الذين يختارون إحدى صناديق الاستثمار السابقة يثقون بمهارات مدراء الصناديق وخبراتهم لمساعدتهم على تحقيق الأرباح خصوصا بالنسبة للأشخاص العاديين حيث لا تتوفر لديهم المهارة والوقت والمعلومات لاختيار الأوراق المالية ، وهذا بالطبع سيدفع المستثمر مقابل هذه الخدمات. ويمكن القول أنه بغض النظر عن مقدار رأس المال الذي تنوي الاستثمار به فإن شركات الاستثمار المالي قادرة على زيادة الثروة بمعدل سرعة وبدرجة من الكفاءة لا يمكنك أن تتوقع تحقيقها بمفردك. وبينما يجد العديد من الأفراد أن شركات الاستثمار تقدم خدمة هم بأمرس الحاجة إليها، يشعر آخرون أن بإمكانهم إدارة استثماراتهم بثقة من تلقاء أنفسهم، ويبقى هذا قرارًا يتحمل مسؤوليته كل مستثمر بحد ذاته في شركات الاستثمار المالي. حيث ان شركات الاستثمار المالي هي مؤسسة أو شراكة أو كيان تجاري، تقوم باستثمار رأس المال المجمع من المستثمرين، أو ما يعرف الاستثمار بحيث يشارك المستثمرون في أرباح وخسائر الشركة على حد سواء ؛ وذلك وفقاً لحصة كل مستثمر فيها. وإن الهدف الرئيس لهذه الشركات هو الاحتفاظ بالأوراق المالية وإدارتها وبيعها وتسويقها بغرض الاستثمار، لكنها تقدم عدة خدمات أخرى للمستثمرين كصناديق

الائتمان المتنوعة، وإدارة المحافظ الاستثمارية، وحفظ السجلات، وخدمات إدارية وضريبية؛ إذ تخضع شركات الاستثمار المالي لقوانين تنظيمية مختلفة وذلك حسب سياسة وقوانين كل بلد، فمثلاً في الولايات المتحدة الأمريكية يتم تنظيم هذه الشركات وفقاً لقانون تنظيم شركات الاستثمار رقم 15 لعام 1940 والذي يشترط على الشركات أن تكشف للمستثمرين عن حالتها المالية، وسياساتها الاستثمارية؛ منذ بيع الأسهم في البداية، وبالتالي يركز هذا القانون على الإفصاح للمستثمرين عن المعلومات المتعلقة بالصندوق وأهدافه الاستثمارية، لكنه لا يسمح " لهيئة الأوراق المالية والبورصة الأمريكية SEC" بالإشراف المباشر على قرارات أو أنشطة الاستثمار، لهذه الشركات، أو الحكم على مزايا استثمارها. وتخضع الشركات أيضاً لقانون الأوراق المالية رقم 33 لعام 1933 وقانون سوق الأوراق المالية لعام 1934 م، أما بالنسبة للتشريع العراقي فلم يتطرق لشركات الاستثمار الا في قانون الشركات العراقي رقم (21) لعام 1997 م المعدل أما في مصر ظهرت الدعوة الى انشاء شركات استثمار على غرار النظام المتبع في الدول الغربية تحقيقاً للمزايا التي توفرها هذه الشركات سواء لصالح المدخرين او لسوق الأوراق المالية ذاتها من ذلك توزيع فوائد الأوراق المالية والارباح المتحققة من فروق الشراء والبيع وتهيئة فرص الاستثمار لمن تعوزه الخبرة وكذلك الاسهام في المحافظة على تعادل الأسعار في سوق الأوراق المالية وإيجاد حركة على مدار السنة للتعامل على الأوراق المالية في هذه الأسواق نتيجة لاستمرار عمليات البيع والشراء، وتزويد المساهمين بالبيانات والمعلومات الصحيحة بفضل القائمين على إدارة هذه الشركات لانهم يكونوا من الخبراء المتفرغين الذين يدرسون ميزانية كل شركة باحصائيات كاملة فتكون نصائحهم ومعلوماتهم حقيقية بالإضافة الى ان القانون المصري والعراقي متفقان في ان شركات الاستثمار المالي تتخذ عادة شكل الشركة المساهمة، ومن ثم تستند في الصياغة النظامية بمعنى انها تقوم على فكرة النظام وتراجع امام الفكرة التعاقدية نظراً للتدخل المستمر من جانب المشرع في مجال الشركات المساهمة بالخاص في مجال شركات الاستثمار المالي وبديهي ان يكون لهذا الاختلاف اثر على صفة المدخر من حيث كونه مساهماً او غير مساهم بالمعنى الدقيق وعلى طبيعة حقوقه على حافظة القيم المنقولة، وعلى طبيعة الصكوك التي يحصل عليها مقابل الحصة التي قدمها وعلى قابليتها للتداول .

أهمية البحث

تعد شركات الاستثمار المالي من أهم أدوات الاستثمار، حيث تساهم في تجميع رؤوس الأموال الصغيرة المتناثرة لاستغلالها في تحريك الاقتصاد وتنشيطه، لذلك اتجه التشريع الحديث إلى معالجة أحكامها وفق قانون خاص ينظم أحكام شركات الاستثمار المالي بالتفصيل، ومنها التشريع العراقي ضمن احكام قانون الشركات العراقي رقم 21 لعام 1997م بةادة قانونية واحد على ان يتم معالجة التفاصيل وفق نظام يصدره البنك المركزي وهونظام شركات الاستثمار المالي رقم (5) لعام 1998م، كما عالج المشرع العراقي جزء من نشاط الاستثمار المالي في قانون المصارف رقم 94 لعام 2004 م ، وفي ضوء دراستنا لهذا البحث سنين الجوانب القانونية التي تحتاج الى تشريع نصوص خاصة في ما يتعلق بشركات الاستثمار المالي وفق مقارنة القوانين العراقية مع بعض التشريعات العربية والأجنبية.

أهداف البحث

حظي الاستثمار باهتمام كبير من قبل الحكومة الاتحادية وبدعم واسناد من قبل الهيئة الوطنية للاستثمار، وكذلك هيئات الاستثمار في المحافظات العراقية بعد الانتصارات التي حققها جيشنا الباسل بكافة صنوفه، فاصبحت هنالك بيئة آمنة ومستقرة أمنيا نوعا ما في جلب الاستثمار باعتباره عملية للتنمية الاقتصادية بعدما اتسمت الموارد الاقتصادية بالندرة ، خصوصا وان الاقتصاد العراقي احادي يعتمد على تصدير النفط فقط، حيث وجدنا في هذا البحث صورة وانموذجا لشركات الاستثمار المالي والتنسيق بألية قانونية تخرج بنتائج قانوني استثماري واقتصادي، سواء عن طريق الحكومة او احد ادواتها الاقتصادية لاجل التسريع بالنمو الاقتصادي وتحقيق الأهداف بوجود تشريعات مقارنة يمكن الاستفادة منها في إعادة خطط الاستثمار خصوصا بعد صدور قانون رقم 13 لعام 2006 وتعديلاته في 2015م

منهجية البحث

اعتمد البحث على أسلوب المنهج العلمي المقارن والذي بدوره يستند الى اسلوبين هما الأسلوب الاستقرائي والأسلوب الاستنباطي وذلك انسجاما مع المتغيرات التي تطرأ على شركات الاستثمار المالي وتناول البحث

المنهج الاستقرائي من خلال استقراء التعاريف القانونية وقراءة جميع المعوقات والاشكالات لشركات الاستثمار خصوصا في اتاحة الفرصة لصغار المستثمرين بمدخراتهم المالية للاستثمار فيها، واعتمد البحث أيضا على أسلوب المنهج الاستنباطي والذي ركزنا فيه على تحليل المعلومات والمعطيات مع ذكر الأمثلة التوضيحية للقوانين المقارنة بما ينسجم مع متغيرات المستقبل .

هيكلية البحث

بعد ان بينا أهمية البحث وأهدافه سنرسم الخطة البحثية بهيكلية تصل الى نتائج منتظمة التعريف بشركات الاستثمار من ناحية الجوانب القانونية فيه، حيث سنقسم البحث الى مبحثين يتضمن المبحث الأول ماهية شركات الاستثمار المالي وتنظيمها التشريعي، وينقسم المبحث الأول الى ثلاث مطالب ففي المطلب الأول نتناول تعريف شركات الاستثمار المالي، اما المطلب الثاني نتناول فيه خصائص شركات الاستثمار المالي، اما المطلب الثالث نتناول فيه تمييز شركات الاستثمار عن الشركات الأخرى، اما المبحث الثاني يتضمن الجوانب القانونية لشركات الاستثمار المالي وهو بمطلبين يتضمن المطلب الأول شكل شركة الاستثمار المالي ، اما المطلب الثاني نتناول فيه رأس مال شركات الاستثمار المالي، للتوصل الى نتائج نحاول فيها إيجاد حلول قانونية تساعد على إيجاد بيئة استثمارية آمنة في بلدنا العزيز .

المبحث الأول: ماهية شركات الاستثمار المالي وتنظيمها التشريعي

لما كان الاستثمار الجماعي في القيم المنقولة يتحقق عن طريق شركات الاستثمار المالي وغيرها من التنظيمات المتخصصة في هذا المجال، فإنه توجد بين شركات الاستثمار المالي و هذه التنظيمات اوجه شبه، بيد أنه لما كانت شركات الاستثمار المالي تقوم على صياغة نظامية في حين تقوم تلك التنظيمات على الصياغة التعاقدية فإن ذلك قد اوجد فروقا تتميز بها شركات الاستثمار المالي عن غيرها من تنظيمات الاستثمار الجماعي في القيم المنقولة؛ ومن جهة اخرى فلما كانت وسيلة شركات الاستثمار المالي في تحقيق غرضها هي اكتساب صكوك الشركات

الآخري لتكوين حافظة قيمة منقولة وادارتها، فأنها قد تختلط وهذا ما سنبينه في التعرف على شركات الاستثمار المالي في القوانين المقارنة في المطلب الأول .

المطلب الأول: تعريف شركات الاستثمار

ان غرض شركات الاستثمار كتمويل الشركات او السيطرة عليها او المضاربة على صكوكها في البورصة يختلف عن بقية الشركات الأخرى ، لذلك يلزم تعريف شركات الاستثمار وبيان خصائصها لتميزها عن الشركات سالفه الذكر و عن غيرها من تنظيمات الاستثمار الجماعي في القيم المنقولة حتى تتضح ماهية شركات الاستثمار المالي في القوانين المقارنة، كالتشريع الأمريكي والفرنسي والمصري:

أولاً - تعريف شركات الاستثمار في التشريع الأمريكي:

قبل التطرق الى تعريف شركات الاستثمار في القانون العراقي وتميز خصائصها يجب معرفة شركات الاستثمار في القوانين المقارنة، ففي التشريع الأمريكي فقد عرف الأستاذ Fine تنظيم الاستثمار الجماعي في القيم المنقولة بأنه تنظيم مالي يتمثل غرضه الوحيد أو الاساسي في تكوين وادارة حافظة قيمة منقولة لحساب الشركاء او مقدمي الاموال بتطبيق مبادئ تقسيم المخاطر وتحديدتها عن جميع العمليات المطبوعة بطابع المضاربة او بطابع الغرر وان الذي لفت النظر في هذا التعريف امران الامر الأول؛ أنه تعريف جامع لمختلف تنظيمات الاستثمار في القيم المنقولة ، ويعتمد على المعيار الغائي او الوظيفي لهذه التنظيمات، سواء اتخذت شكل الشركة او لم تتخذ هذا الشكل ، والثاني أنه يفرق بين الشركاء ومقدمي الأموال، و هذه التفرقة تعني في الحقيقة تمييز شركات الاستثمار المالي عن غيرها من تنظيمات الاستثمار الجماعي التي لا تتخذ شكل الشركة لأن وصف الشريك بالمعنى الدقيق للاصطلاح لا يستخدم الا اذا تعلق الامر بشركة، في حين يطلق وصف مقدمه الاموال على كل من يقدم حصة من مال الى (ترست استثمار) او اتحاد استثمار او مال (مشترك الاستثمار).

ثانيا- تعريف شركة الاستثمار في التشريع الفرنسي:

كذلك عرف الفقيه الفرنسي Ravel شركات الاستثمار بأنها شركات تنشأ بين عدد من الاشخاص الطبيعية او المعنوية، ويلتزم كل منهم بان يقدم حصه عادةً ما تكون اوراق مالية بغرض تكوين حافظة أو محفظة من القيم المنقولة، وإدارتها واقتسام الارباح الناشئة عنها ويحصل كل شريك على عدد من الاسهم الممثلة لرأس المال بنسبة الحصة التي قدمها بيد أن هذا التعريف لم يحدد غرض شركات الاستثمار بتكوين وادارة حافظة من القيم المنقولة، فانه لم يشير الى شكل الشركة ولا الى المبادئ الأساسية التي تتبعها في مباشره نشاطها .

ثالثا - تعريف شركات الاستثمار في التشريع المصري:

أما في التشريع المصري في بداية الامر لم يصف الفقه شركات الاستثمار من حيث غرضها ؛ فيقول ان شركات الاستثمار لا تهدف الى السيطرة على ادارة الشركات التي تساهم فيها، انما تهدف الى استثمار اموالها في اسهم هذه الشركات للحصول على ربح لذلك فهي توظف اموالها بالمساهمة في شركات مختلفة من حيث النشاط الذي تقوم به كل منها ولما كانت شركات الاستثمار المالي لا ترمي الى السيطرة على ادارة الشركات التي تساهم فيها فإن مساهمتها تكون عادة محدودة وموزعة على عدة شركات بحسب القدر الذي تراه مناسبا لتحقيق الارباح التي تسعى اليها.

فقد عرف التشريع المصري شركة الاستثمار بانها شركات مساهمه يكون غرضها الوحيد تكوين حافظة قيمة منقولة وادارتها وفقا لمبادئ انتخابات الصكوك؛ وتحديد المخاطر وتوزيعها توزيعا قانونيا واقتصاديا وجغرافيا و تعرض على عمليات التمويل أو السيطرة او المضاربة؛ وقد عرف المشرع المصري في قانون رقم 72 لسنة 2017 اصدار قانون الاستثمار لقد عرف الاستثمار بأنه استخدام المال لانشاء مشروع استثماري او توسيعه او تطويره وتمويله او تملكه او ادارته بما يسهم في تحقيق التنمية الشاملة والمستدامة للبلاد واكد كذلك ان تستبدل عبارة قانون الاستثمار بعبارة قانون ضمانات وحوافز الاستثمار.

رابعا - تعريف شركة الاستثمار وفق التشريع العراقي:

اما على صعيد التشريع العراقي فقد كان جانب من التشريع العراقي اكد على بعض الجوانب القانونية لشركات الاستثمار فنصت المادة التاسعة أولا/ من قانون الشركات رقم 21 لسنة 1997 والمعدل بموجب المادة (11) من قانون تعديل قانون الشركات بموجب امر سلطة الائتلاف رقم 64 لعام 2004، بقولها عن شركات الاستثمار المالي هي شركة منظمة في العراق نشاطها الرئيسي فيه هو توجيه المدخرات المالية نحو الاستثمار في الاوراق المالية العراقية بما في ذلك الاسهم والسندات وحوالات الخزينة والودائع الثابتة؛ اما على صعيد الفقه العراقي فقد عرفها بأنها مؤسسها ماله تأخذ شكل شركة مساهمة تقوم بدور الوسيط بين المدخرين والمشاريع الصناعية والتجارية وتعمل على تكوين محفظة من الاوراق المالية وادارتها وفقا لمبدأ توزيع المخاطر؛ تعريف كذلك قد عرفها الدكتورة سهام سوادى طعمة "بأنها شركات مساهمة ذات نشاط مالي واستثماري وراس مال محدد بحد ادنى تنشأ عن طريق عقد لتأسيسها يوجد لها شخصيه معنوية وذمة مالية مستقلة تستطيع بموجبها ان تمارس نشاطها الرئيسي و ليس الوحيد، وهو تكوين وإدارة حافظة أوراق مالية وتحملها المخاطر الناجمة عن هذا النشاط وفق الحدود والضوابط المرسومة" بيد اننا نعتقد بان هذه التعريفات لشركة الاستثمار المالي لا تسلم من الملاحظات كتعريف المشرع المصري ، ففي تعريف شركة الاستثمار الذي اوردته المشرع العراقي يركز على نشاط الشركة دون الاشارة الى طبيعتها وعملها الخاص كما اصدر المشرع المصري مقارنة بالمشرع العراقي في ادارة الحافظة المالية لذلك يجب ان يحدد نشاط الشركة سواء كانت الانشطة للشركة في ادارة المحافظ المالية او أي أنشطة استثمارية أخرى، وقد عرف الدكتور خالص نافع امين شركات الاستثمار المالي بانها مجموعة من المؤسسات المالية الوسيطة تمارس أنشطة مالية استثمارية تكفل المشروع لتحديد نطاق نشاطها ومقدار راسمالها وكيفية الرقابة عليها بما يضمن تحقيق الغاية من انشائها والمتمثلة في المساهمة الفعالة في التنمية الاقتصادية الوطنية، وتحقيق اقصى درجات الامان لأصحاب رؤوس الأموال القابلة للاستثمار .

ومن وجهة نظر الباحث نرى بأن شركات الاستثمار هي مجموعة من المؤسسات المالية يكون غرضها الوحيد تكوين محفظة ذات قيمة مالية وادارتها وفقا لمبادئ انتخاب الصكوك وتحديد المخاطر وتوزيعها توزيعا قانونيا

واقتصاديا وجغرافيا، بعيدا عن عمليات التمويل او السيطرة او المضاربة بما يضمن تحقيق التنمية الاقتصادية وتحقيق اقصى درجات الامان لاصحاب رؤوس الاموال القابلة للاستثمار.

المطلب الثاني: خصائص شركات الاستثمار

ان شركات الاستثمار هي تلك الشركات التي تلعب دور الوسيط بين المدخرين والمشروعات التجارية والصناعية التي تكتسب صكوكها حيث تقوم هذه الوساطة على مبدأ احلال الصكوك وبمقتضى ذلك تحل الصكوك التي تصدرها الشركة محل الحصص النقدية او العينية المقدمة من المدخرين، ويضمن هذا المبدأ تركيز راس المال المستثمر في يد شركات الاستثمار وهو ما يمكنها من توزيع المخاطر؛ ومع ذلك ان المدخرين وان لم يحصلوا على صك واحد من صكوك شركة الاستثمار المالي في مقابل ادخاره فإن الادخار الذي يمثله هذا الصك هو الغرض إن يمثله بالنسبة للمدخر بعد أن يستفيد منها في عملية الاستثمار لمرة واحدة حتى يستطيع ان يستفيد من صفة الامن الذي حققه مبدا توزيع المخاطر؛ ومن جل خصائص شركات الاستثمار المالي هي:

أولاً: تعتبر من وسائل التنمية المالية والاقتصادية في الدول.

ثانياً: توفر الحماية الكاملة لرؤوس الاموال المستثمرة في حسابات ومشروعات الشركات.

ثالثاً: يجب ان يكون راس مال شركات الاستثمار اعلى من رؤوس اموال الشركات الاخرى وذلك حتى تتمكن من تغطية كافة الحاجات الرئيسية بالاستثمار المالي.

رابعاً: يعتمد نشاطها الرئيسي على تنفيذ العمليات المالية و لا يحق لها القيام بأية نشاطات وظيفيه اخرى الا في الحدود المسموحة لها والتي تتوافق مع نظام قانون العمل.

خامساً: يشرف على شركات الاستثمار البنك المركزي بشكل مباشر ويهتم في متابعه دورها في توفير الدعم الاقتصادي والمحافظة على اموال المستثمرين.

سادساً: ان فكرة الوساطة التي تقوم عليها شركة الاستثمار قد بررت الاعتراف لها بنظام ضريبي ممتاز لا تستفيد منه الشركات العادية هذا من جانب اما من جانب اخر فان قانون المصارف العراقي رقم 94 لسنة 2004 نص على تلك الأنشطة بل والاكثر من ذلك فان المصارف لها الدور الكبير في ادارة محافظ الاوراق المالية لما تملكه من خبرة وامكانيات فهي إما أن تدير محافظ الاوراق المالية باكملها باجراء عمليات التداول على المحفظة أو أن تدير محتوياتها من الاوراق المالية والمصارف عندما تقوم بهذا الدور فهو اما ان يدخل ضمن نشاطها وخدماتها الاخرى، او انها تكون متخصصة في هذا النشاط فقط؛ إن دراسة شركات الاستثمار المالي في القانون العراقي وكذلك الاستعانة في قانون المصارف العراقي رقم 94 لعام 2004 وقانون الشركات رقم 21 لسنة 1997 المعدل ونظام الاستثمار المالي رقم 5 لسنة 1998 واين كان الاساس القانوني الذي بموجبه يمارس نشاط الاستثمار المالي قانون المصارف في عام 2004 او نظام شركات الاستثمار المالي كذلك يجب ان لا نغفل قانون الاستثمار العراقي رقم 13 لعام 2006 جل هذه القوانين ووضعت لأساس للجوانب القانونية لشركات الاستثمار المالي .

المطلب الثالث: تمييز شركات الاستثمار عن الشركات الأخرى

تتميز شركات الاستثمار عن الشركات المشابهة لها حيث تدرج شركات الاستثمار في اعداد المجموعات المالية التي تقوم بإدارة المشاركات في الشركات الاخرى حيث سجلت هذه المجموعات تطورا ملموسا منذ بداية القرن العشرين وتعد أحد المظاهر الهامة للتنظيم المالي والتركيز الاقتصادي المعاصرين:

أولاً- شركات الاستثمار وبنوك الاعمال والبنوك الإسلامية:

تستهدف بنوك الاعمال انشاء المشروعات الصناعية والتجارية الجديدة او تمويل المشروعات القائمة عن طريق المشاركة في راس مالها او تقديم الائتمان او فتح الاعتمادات لها ولما كان الغرض المباشر لبنود الاعمال المتمثلة في التمويل فانها تختلف عن شركات الاستثمار، اذ يمثل غرضها المباشر في تكوين وادارة حافظة قيم منقولة؛ وفي الحقيقة اذا كان نشاط شركات الاستثمار يمثل نشاط شركات بنوك الاموال و الاعمال من حيث اعتبارها

وسائل تمويل شركات الاستثمار الأخرى، فان ذلك لا ينفي اختلاف بنوك الاعمال عن شركات الاستثمار فاختلاف الاول تمثل عمليه شراء لصكوك الشركات الاخرى باعتبارها تمويل غير مباشر هذا من ناحيه بنوك الاعمال لانه يتم عن طريق البورصة اصف الى ذلك أنه لما كان التمويل مباشر للمشروعات القائمة واتخاذ مبادرة انشاء مشروعات جديدة؛ وهو النشاط الاساسي لبنوك الاعمال الذي ينطوي على مخاطر جسيمة نظرا لعدم اليقين في نجاح المشروع في المستقبل؛ فان هذا النوع من التمويل ممنوع في الأصل على شركات الاستثمار حيث تلتزم باتباع سياسة تحدد المخاطر تحقيقا للحماية الطبيعية وحفاظا على مصالح المساهمين.

اما عن البنوك الإسلامية التي احيانا ما تسمى باسم بيت التمويل الإسلامي، يقصد بها كل مؤسسة تباشر الاعمال المصرفية مع التزامها باجتناّب الفوائد الربوية بوصفه تعاملًا محرما شرعا، فلما كان الغرض الاساسي للبنوك الإسلامية هو القيام بأعمال المصارف؛ الا انها تختلف عن شركات الاستثمار اذ يتمثل غرض هذه الشركات في تكوين وادارة حافظة اموال منقولة اما البنوك الإسلامية توظف جزء من اموالها الخاصة في شراء الاوراق المالية جلبا للربح، كما تفعل شركات الاستثمار إلا أن ذلك لا يمثل نشاطها الاساسي حيث يتمثل هذا النشاط في تقديم الخدمات المصرفية قبل الودائع وفتح الحسابات وتحصيل الاوراق التجارية و التحويل المصرفي و اصدار خطابات الضمان وتقديم القروض الى اخره، لذا فأنها لا تختص الا في جزء فقط من اموالها لشراء الاوراق المالية كطريقة من طرق الكسب وتوفير السيولة معا ، وذلك على عكس شركات الاستثمار حيث تكون جميع اموالها والمعدة للاستثمار مخصصة لشراء الأوراق المالية.

ثانيا - شركات الاستثمار والشركات المالية وشركات التنمية:

يرى الاستاذ Roblot ان تعبير الشركات الماليه ليس له مفهوم محدد اذ يطلق في وقت معا على الشركات التي يكون غرضها الوحيد اكتساب صكوك الشركات الاخرى، سواء لمجرد ادارتها او السيطرة عليها في كالشركات القابضة او تمويلها (شركات التمويل) او توظيف الاموال (شركات الاستثمار).

والحقيقية في التعبير عن الشركات الماليه في هذه الصورة لا تختلف في التعبير عن مجموعة الشركات التي تكلمنا عنها قبل قليل حيث انه قد استخدم تعبير (الشركات المالية)؛ بمعناها العام و يتضمن هذا المعنى العام التفرقة بين شركات الاستثمار وشركات التمويل حين يكون الغرض من الاولى توظيف الاموال فان الغرض الثاني يتمثل في تمويل الشركات الأخرى ، و نجد هذا المعنى في تعريف بعض الشركات المالية (بأنها الشركة التي تعد لتأسيس شركة معينة او تشترك بطريقة او باخرى في انشائها او نشاطها) لذلك تقترب الشركات المالية بالمعنى المتقدم من بنوك الاعمال، وتختلف الطائفتان عن شركات الاستثمار على النحو الذي ذكرناه كما يندرج و طائفة شركات التمويل واختلافها عن شركات التنمية الاقليمية وذلك ان شركات التنمية الإقليمية، وان كانت غير حافظة من القيم المنقولة التي تمثل مشاركتها في المشروعات الاقتصادية او القروض التي تقدمها لهذه الشركات او للدولة فانها لا تعدو كونها صنفاً من صنوف شركات التمويل او بنوك التنمية الاقليمية ، وهي شركات او بنوك تسهم في تحقيق التنمية الاقتصادية في مختلف مناطق الدولة باتخاذها مبادرة تأسيس المشروعات الصناعية العامة او الخاصة او المساهمة في راس مالها او الاكتتاب في سنداتها او منح قروض عادية او اعتمادات قروض طويلة الاجل .

ثالثاً- شركات الاستثمار والشركات القابضة:

قد ترغب مجموعة من المدخرين باستثمار مدخراتهم في مشاريع تجارية تجلب لهم عوائد مالية تتمثل في الأرباح التي تنتج عن استخدام أموالهم في مضاربات مالية، ولا يمكن الاطمئنان على تحقيق هذه الرغبة إلا اذا تولت استثمار تلك الأموال جهات متخصصة لها خبرات جيدة بأحوال السوق وطرق التعامل التجاري، ولها مقدرة مالية تمكنها من مواجهة التقلبات الاقتصادية، كما تستطيع تلك الجهة توزيع المخاطر بتوزيع مجالات الاستثمار، وهذه الجهة هي شركة الاستثمار التي تستثمر راس مالها المتكون من مجموع مساهمات المدخرين في العمليات التجارية المختلفة، وقد أطلق على هذا النوع من الشركات أسم شركات الإدارة، لأن مهمتها إدارة أموال المدخرين في عمليات المضاربة بالأوراق المالية، وغالباً ما تتخذ هذه الشركات شكل شركات المساهمة.

وتحوز كل من الشركة القابضة وشركة الاستثمار المالي أسهماً في رؤوس أموال شركات أخرى، ألا أنه على الرغم من هذا التشابه، فإن احدهما تعتبر شركة قابضة والثانية شركة استثمار، وذلك لما يتوافر للشركة القابضة من السيطرة على تلك الشركات، في حين أن شركات الاستثمار تمتلك أسهم شركات أخرى بقصد الحصول على ما تدره من أرباح وليس بقصد السيطرة، لذلك نجدتها تمتلك أسهماً في شركات مختلفة الأغراض بهدف تنويع المخاطر لتوفير أكبر قدر من الأمان للمساهمين في راس مالها كما ان ما تمتلكه من أسهم في رؤوس أموال الشركات الأخرى لا يكون بنسبة عالية.

يتضح مما تقدم ان نشاط الشركة القابضة يماثل نشاط شركة الاستثمار المالي، حيث ينصب ذلك النشاط على تملك أجزاء من رؤوس أموال الشركات الأخرى ، إلا ان الفرق بين الشركتين يكمن في الهدف لا في النشاط، حيث تهدف الشركة القابضة الى السيطرة على الشركات التي تمتلك جزءاً من رؤوس أموالها، بينما تهدف شركة الاستثمار الى استثمار أموالها في أسهم الشركات الأخرى ، للحصول على الربح.

ولما كانت شركة الاستثمار لا تهدف الى السيطرة على الشركات التي تساهم فيها فإن مساهمتها تكون عادة محدودة وموزعة بين عدة شركات مختلفة النشاط، وبالقدر الذي تراه مناسباً لتحقيق الأرباح التي تسعى اليها، بينما تساهم الشركة القابضة في شركات ذات نشاط متماثل أو متكامل وبالقدر الذي يكفل لها السيطرة على إدارة الشركات التابعة.

وقد تقترب الشركة القابضة من شركة الاستثمار اقتراباً شديداً بحيث تدق التفرقة بينهما، ويحدث هذا عندما يكون الغرض الأساسي للشركة القابضة مجرد اكتساب أسهم شركات تباشر نشاطاً صناعياً متماثلاً دون ان يصل ذلك الى حد السيطرة عليها، ففي مثل هذه الحالة تقترب الشركة القابضة اقتراباً شديداً من شركة الاستثمار المتخصصة في مجال معين من مجالات الاستثمار، كما هو الحال بالنسبة لأسهم شركات استخراج الذهب أو الالماس أو الشركات البترولية أو صناعات النقل، ذلك ان شركة الاستثمار المتخصصة ولئن كانت تطبق مبدأ توزيع المخاطر فأنها تركز مع هذا استثماراتها في قطاع اقتصادي معين مما يجعلها أداة من أدوات التركيز الاقتصادي تماماً كالشركة القابضة، إلا انه يمكن التمييز بين شركة الاستثمار والشركة القابضة التي لا

تسعى الى السيطرة بالاعتماد على المعايير المميزة لشركات الاستثمار عموماً، مثل توزيع المخاطر والمضاربة، بحيث يمكن القول بأن الشركة القابضة حتى لو لم تهدف الى السيطرة فأنها تختلف عن شركة الاستثمار إذا لم تقم بتوزيع المخاطر والمضاربة بالأوراق المالية.

يتضح مما سبق ان الشركة القابضة قد تشبه بشركة الاستثمار وذلك لتشابه النشاط الذي تقومون به، والذي يتمثل بالمشاركة في رؤوس أموال الشركات الأخرى، ونرى ان المعيار الأساس لتمييز الشركة القابضة عن شركة الاستثمار وغيرها من الشركات هو معيار السيطرة، إلا ان وجود خصائص مميزة لشركة الاستثمار كتوزيع المخاطر والمضاربة لا يمنع من أن تكون تلك الخصائص أداة لتمييز شركة الاستثمار عن غيرها من الشركات الأخرى، وان كانت الشركة القابضة نفسها قد تلجأ الى المضاربة وتوزيع المخاطر عندما تقوم باستثمار أموالها في شركات لا تتمكن من السيطرة عليها.

فالشركة القابضة قد لا يكون لديها ما يكفي من الأموال للسيطرة على شركات معينة فتلجأ الى المشاركة ببعض رؤوس أموال تلك الشركات دون ان تصل الى حد السيطرة عليها لتبقى تترقب الفرصة الملائمة كحصولها على أرباح جديدة من شركاتها التابعة الأخرى، فتزيد مساهمتها في تلك الشركات التي لم تسيطر عليها في السابق الى ان تصل الى حد السيطرة عليها، وخلال تلك الفترة التي ساهمت بها الشركة القابضة بأموال الشركات الأخرى دون أن تسيطر عليها، قد تختلط بشركة الاستثمار، علماً بأننا نفترض ان هذه الشركة القابضة تسيطر على شركات أخرى غير تلك الشركات التي تستثمر أموالها فيها؛ لأن الشركة التي لا تسيطر على شركة أو شركات أخرى وتكتفي باستثمار أموالها في شركات دون ان تسيطر عليها لا يمكن وصفها بأنها شركة قابضة، وبذلك تبقى فكرة السيطرة هي المعيار الذي يميز الشركة القابضة عن شركة الاستثمار وغيرها من الشركات الأخرى.

رابعاً- شركات الاستثمار وشركات التامين:

إذا كانت شركات التامين تقترب من شركات الاستثمار فانها تختلف عنها ذلك ان التامين باعتباره ادخارا فإنه يعد اداة من ادوات الحذر والاحتياط للمستقبل، ومن ثم يشبع حاجة الفرد الى الامن والحماية من المخاطر

المحتملة الوقوع التي تجعل نجاح مال الفرد أو سلامته أمر غير مؤكد وانما محتمل الوقوع ولما كان شركات الاستثمار تعمل بدورها على تحقيق الامن والحماية للمدخرين المساهمين فيها على نحو ما تحققه شركات التأمين للمستثمرين فقد ذهب الدكتور عبد الودود يحيى الى القول " ((بأن شركات الاستثمار لا تعدو أن تكون شركات التأمين ضد المخاطر المالية أو مخاطر البورصة))" لذلك يختلف الحال بالنسبة لشركات الاستثمار فمن ناحية؛ يلاحظ ان عدد السقوف التي يمكن لهذه الشركات اكتسابها لا يكون مرتفعاً لاعتبارات عملية معينة بالدرجة التي تسمح بالقول ارتفاع عدد المخاطر التي تقوم بتوزيع على المساهمين من ناحية ثانية؛ فإن المخاطر التي تتعرض لها شركات الاستثمار المالي لا يستقل بعضها عن الاخر كما هو الشأن بالنسبة لشركات التأمين وإنما تتوقف هذه المخاطر على نفس العوامل الاقتصادية والمالية التي تصيب البورصة ويكون لها اثر في قيمة الصكوك المكونة للمحفظة المالية المنقولة بوجه عام.

المبحث الثاني: الجوانب القانونية لشركات الاستثمار المالي

في بادئ الامر يجب التطرق في المطلب الأول الى شكل شركات الاستثمار في القوانين المقارنة ومن ثم معرفة راس مال تلك الشركات وشكل أي شركة قد اخذت على عاتقها من حيث المنظور المالي والاقتصادي لدرء المخاطر في حالة تغير راس مال الشركة من حيث زيادته او نقصانه وهذا ما سنبينه في المطلب الثاني.

المطلب الأول: شكل شركة الاستثمار المالي

أولاً- شركة الاستثمار في القانون الفرنسي:

يتميز قانون شركات الاستثمار الفرنسي الصادر في 2 نوفمبر 1945 والمعدل في 28 ديسمبر 1966م بأنه اتخذ موقفاً محددًا من الشكل الذي تفرغ عليه هذه الشركات، اذ أوجب عليها بنص صريح ان تتخذ شكل (الشركات المساهمة) سواء كانت وطنية أم خاصة؛ فقد قضت المادة الاولى من هذا القانون من باب الشركات الوطنية للاستثمار بأنه لا يجوز لوزارة المالية ترخيص بين شركات وطنية للاستثمار متى اتخذت شكل شركة

مساهمة كذلك قضت المادة السابعة منه في باب شركات الاستثمار الخاصة بالشركات الاستثمارية اذ يجب ان تتخذ شكل الشركات المساهمة.

ثانيا- شكل شركات الاستثمار في القانون الأمريكي:

إن قانون شركات الاستثمار الصادر عن الولايات المتحدة الأمريكية في عام 1940 م (Investment company Act) لم يوجب ان تتخذ شركة الاستثمار شكلا معيناً وانما اكتفى بتعريفها بأنها (كل منظمة تصدر صكوكا مقابل راس المال ويكون غرضها الاساسي القيام بعمليات الاستثمار في القيم المنقولة)، وعلى الرغم من ذلك أثرت شركات الاستثمار اتخاذ شكل شركة مساهمة ، اذ يسمح لها هذا الشكل باجتذاب المدخرات الصغيرة اللازمة لتكوين راس مال ضخمة يكفي لتوزيع المخاطر، لاسيما ان القانون المذكور قد اشترط للترخيص بتأسيس شركة الاستثمار المتفعة بأحكامه أن لا يقل رأسماله عن 100 الف دولار امريكي ولا يقل عدد المساهمين فيها عن 100 مساهم.

ثالثا- شكل شركة الاستثمار في القانون الإنجليزي:

وفي انجلترا لا يوجد قانون خاص بشركات الاستثمار إذ نشأت هذه الاخيرة في ظل احكام قانون الشركات واتخذت احد الاشكال التي يسمح بها وهو شكل الشركة المحدودة بالاسهم ،وهي بالضرورة شكل شركة مغلقة ذات رأس مال ثابت، لأن القانون المذكور لا يميز مبدأ قابلية المال للتغيير ، وعلى الرغم من أن شركات الاستثمار التي اتخذت هذا الشكل قد عرفت باسم (ترستات الاستثمار).

رابعا- شكل شركات الاستثمار في القانون المصري:

اما في مصر فقد راينا أنه يجوز انشاء شركات الاستثمار في شكل شركة مساهمة، وذلك في ظل القانون رقم 26 لسنة 1954 م الملغي؛ وكذلك نص قانون سوق راس المال رقم 95 لسنة 1992 م عن نشاط شركات الاستثمار عن طريق صناديق الاستثمار في المواد من 35 الى 41 حيث افترض في المادة 35 على مباشر هذا النشاط الآتي:

- 1- أن يتخذ صندوق الاستثمار شكل شركة المساهمة برأس مال نقدي.
- 2- أن تكون اغلبية أعضاء مجلس ادارته من غير المساهمين فيه أو المتعاملين معه أو ممن تربطهم به علاقة أو مصلحة.
- 3- يتولى إدارة نشاط الصندوق جهة متخصصة وفقاً لما تحدده اللائحة التنفيذية، ويسمى مدير الاستثمار بناءً على عقد ادارة طرفاه صندوق الاستثمار ومدير الاستثمار ، يتم اخطار الهيئة به طبقاً للمادة 166 من اللائحة وكذلك حددت المادة 167 البيانات الواجبة التي يجب أن يتضمن على العهد بصفة خاصة حيث اشترك في المادة 164 ان يكون شركة مساهمة مصرية لا يقل رأسمالها المدفوع عن مليون جنيه نقد أو جهة اجنبية متخصصة يحددها مجلس الهيئة.

خامساً- شكل شركة الاستثمار في التشريع العراقي:

أما التشريع العراقي في ما يتعلق بشركات الاستثمار في القانون العراقي فيتطلب تأسيس أي شركة اعداد عقدها وفقاً لما اكدته المادة 13 من قانون الشركات رقم 21 لسنة 1997 م المعدل بان عقد الشركة بموجب القانون العراقي عقد شكلي لا ينعقد إلا بمراعات متطلبات القانون في اعداده ، الا اذا كانت شركة الاستثمار المالي تشترك مع الشركات الاخرى بضرورة اعداد العقد المذكور، الا انها تمتاز عنها من حيث الالتزام أنه لا يزال المؤسسين بالتقيد بالنشاط الذي حدده المشروع، وهذا ما اكدته المادة الرابعة من نظام شركات الاستثمار المالي رقم 5 لسنة 1998 م حيث لم يعد المؤسسين في الشركات عموماً ملزمين باعتماد نشاط معين في عقد الشركة بسبب تعليق دور الجهة القطاعية بموجب امر سلطة الائتلاف المؤقتة رقم 64 لسنة 2004 بيد أن هذا التعليق لم يشمل قطاع نشاط الاستثمار المالي لحكمة توخاها المشرع كاستحدثه لشركات الاستثمار المالي والمثلة بالضرورة تجميع رؤوس الاموال الصغيرة وتوجيهه للاستثمار من خلال الشركات المذكورة، لذلك قد تكون شركات الاستثمار المالي هي اقرب لشركات الاستثمار وهذا الشيء موجود من الناحية العملية على الشركات المذكورة ،بل يمكن ان تمارسها هذه الشركات اخرى على اختلاف انواعها عندما يتعلق بأمرين:

1- القيام باعمال توسط في سوق العراق للأوراق المالية.

2- ادارة المحافظ الاستثمارية لحسابها واذا كان مفهوم المحفظة الاستثمارية يقتصر على محفظة الاوراق المالية

فان المقصود محفظة الاوراق المالية مجموعة من الاستثمارات في الاوراق المالية حصرا، تتم من خلالها

تشكيلة معينة من الصكوك يتم انتقائها من قبل مدير المحفظة ومن خلال سياسة استثمارية محددة.

وما يحسب للمشروع العراقي بهذا الخصوص أنه سمح لشركات الاستثمار المالي في تكوين وادارة محافظ الاوراق

المالية لحسابها وعمل حساب للغير، بما يتيح لهذه الشركات استغلال اموالها و موجوداتها لتوسعة نشاطها بقدر

اكبر في تنمية الاقتصاد الوطني دون الخشية على حقوق المتعاملين مع هذه الشركات طالما كان نشاط الشركة

مراقبة من قبل البنك المركزي وهذا الشيء يحسب للمشروع العراقي بينما المشروع المصري في إدارة الحافظة المالية

والاوراق التجارية في سوق الاوراق المالية لم يحدد ادارة حافظة الاوراق المالية لحسابه او لحساب الغير يمكن

لبقيه الشركات استغلال اموالها و موجوداتها خصوصا في عمليه الشركات القابضة مما يتيح لهذه الشركة من

استغلال اموالها و موجوداتها لتوسيع النشاط على حساب الشركة الام وفضلا عن ذلك تتميز الشركة المساهمة

في اطار قانون الاستثمار الجماعي في القيم المنقولة بالاتقان الفني لرأس مال الشركة المساهمة ويكون محل

للاكتتاب لعديد من المدخرين الراغبين في تنظيم مذكراتهم دون التعرض لكثير من المخاطر بفضل تقسيم

رأس المال الى اسهم قابله للتداول؛ وتحدد مسؤولية تملكهم على أساسها، وان يطلب مجلس الادارة بتحقيق

الغرض من تنظيم الاستثمار الجماعي من القيم المنقولة و هو تكوين و ادارة المحفظة المالية باسلوب علمي،

يتضمن توزيع تنوع الصكوك المدرجه في الحافظة المالية وتوزيع المخاطر وذلك بفضل تكوين هذا المجلس من

خبراء توظيف الاموال ويخضع هذا المجلس بمباشرة النشاط الى رقابة هيئة مراقبي الحسابات ويكون مسؤولا

امام الجمعية العمومية للمساهمين، كذلك يحتل البنك المركزي العراقي مرتبة الصدارة في المسؤولية والرقابة

على اختلاف مراحل حياة الشركة ابتداء من المرحلة التأسيسية مرور بمرحلة ممارسة نشاطها وانتهاء خلال

فترة انقضائها ويبرر دور البنك في الرقابة عندما تتخذ الشركة التي تمارس نشاط الاستثمار المالي وصف

المصرف وذلك لكون قانون المصارف رقم 94 لعام 2004 اكثر تفصيلا وتنظيما من نظام شركات الاستثمار

المالي رقم 5 لسنة 1998 حيث يمكننا تشخيص دور البنك المركزي في الرقابة خلال مراحل مختلفة لحياة الشركة .

المطلب الثاني: رأسمال شركات الاستثمار المالي

توجب بعض التشريعات مثل التشريع الأمريكي والفرنسي أن يتوافر لشركة الاستثمار حد أدنى من رأس المال كشرط لتأسيسها ويختلف مقدار هذا الحد الأدنى باختلاف ما اذا كانت شركة الاستثمار ذات رأس مال ثابت، او ذات رأس مال متغير وكذلك ما اشار اليه المشرع المصري في تحديد الحد الأدنى لرأس مال الشركة وكذلك ما حدده المشرع العراقي في تحديد رأس مال الشركة كحد أدنى؛ لذي يقتضي الحديث عن رأس المال الثابت ورأس المال المتغير، ثم الحد الأدنى لرأس المال ، وهذا ما حدده المشرع العراقي بان لا يقل مبلغ رأسمال شركة الاستثمار عن خمسة عشر مليون دينار عراقي ، كذلك حدد المشرع المصري بأن لا يكون اقل من مليون جنيه مصري. ومن هنا يجب ان نتطرق الى رأسمال شركة الاستثمار الثابت والمتغير، وما هي المعوقات التي تصيب الشركات نتيجة اتخاذها احد هذه الخيارات الاقتصادية .

أولاً- شركة الاستثمار ذات راس المال الثابت:

تقوم شركة الاستثمار ذات راس المال الثابت على مبدأ ثبات رأس المال وبمقتضاه تحدد الشركة رأس مالها بمبلغ معين وتصدر به كله اسهم تطرحها مرة واحدة للاكتتاب الى الجمهور عند تأسيسها، ويجوز تغيير راس المال الاصلي اثناء حياة الشركة بالزيادة أو الخفض ويشترط في ذلك ان يصدر قرار من الجمعية العمومية الغير عادية بالزيادة او الخفض بعد اتخاذ الاجراءات اللازمة لتعديل نظام الشركة مفادها اذا كان تعديل نظام الشركة بزيادة راس المال جاز لها أن تصدر اسهم جديدة تقابل هذه الزيادة(20) واذا كان التعديل بخفض راس المال وجب على الشركة ان تعدم فورا الاسهم التي قررت تخفيض راس المال بمقدارها، متى رأت أن يتم الخفض بطريق اعادة شرائها لهذه الأسهم.

لانه في الاصل شركة الاستثمار ذات رأس المال الثابت ان العدد الكلي للاسهم المصدره والمتداولة غير قابل للتغيير والاستثناء قابليته للتغيير بإجراءات غير عادية؛ ويترتب على ذلك أنه متى أعلن الاكتتاب في راس المال الاصيل او زيادة راس المال فإنه لا يمكن لاحد المدخرين اكتساب اسهم شركة الاستثمار إلا عن طريق البورصة؛ كما لا يستطيع التخلص من اسهمه فيها الا بنفس الطريقة، ومن ثم لا يستطيع المدخر دخول شركة الاستثمار ما لم يجد مساهما فيها يقبل التنازل له في البورصة عن بعض او كل أسهمه، كما يظل المساهم حبيسا للشركة ما لم يجد لأسهمه مشتريات عن طريق البورصة، وهذا ما يعبر عنه بأنه شركة الاستثمار ذات رأس المال الثابت هي شركة مغلقة بمعنى انها لا تترك الباب لدخول المدخرين فيها أو لخروج المساهمين منها، ويأخذ راس المال الثابت بالمعنى المتقدم في كل من قانون الشركات الانجليزي بالنسبة لشركات المحدودة الاسهم، وكذلك قانون الشركات الفرنسي بالنسبة للشركات التي تنشأ في شكل شركة المساهمة وفي مصر، لا يجوز انشاء شركات الاستثمار الا وفقا لنظام شركات الاستثمار ذات رأس المال الثابت اما قانون رقم 27 لسنة 2017 الذي اصدر قانون الاستثمار فإنه يعتبر كل نقص في نظام الشركة يخول مجلس الادارة في زيادة رأس المال دون الحصول مقدما على قرار من الجمعية العمومية غير العادية يبين مقدار الزيادة وسعر اصدار الاسهم كما تلتزم موافقة الجمعية العمومية غير العادية على خفض رأس المال وذلك وفقا لاجراءات تعديل النظام كذلك فإن المشرع العراقي في الشركات عموما يتولى مجلس الادارة في شركات الاستثمار التي تأخذ الشركة شكل الشركة المساهمة في رسم سياسة الشركة وتنفيذ اهدافها بما يحقق مصلحة الشركة؛ والمساهمين بالدرجة الاولى ومعنى ذلك ان لا يخرج رأس مال الشركة حيث يكون من خلال ما يقرره مجلس الادارة والمدير المفوض من سياسات دون قيود بيد ان الامر يختلف بالنسبة لشركات الاستثمار المالي حيث حدد المشرع العراقي اوجه الاتصال برأس مال الشركة او ضمن نسب مقررة لا يمكن تجاوزها بمعنى أن المشرع العراقي قد اخذ برأس مال شركة الاستثمار الثابت إذ يؤدي الى ضمان استثمار رأس مال الشركة بشكل يحقق الغاية التي يوجهها المشروع الاستثماري من استحداث شركات الاستثمار المالي بما يضمن المحافظة على حقوق المتعاملين من المستثمرين معها ويعتقد بأنه قد ينعكس نهج المشرع العراقي بهذا الخصوص سلبا على هذه الشركات

بشكل خاص على النشاط الاقتصادي بشكل عام؛ وذلك أن واقع النشاط الاقتصادي يحتاج الى مرونة في التصرف مما يشجع على الاستثمار في الوقت الحاضر قد لا يكون كذلك فيما بعد ولهذا لابد من شركات الاستثمار المالي اعطاء قدرا اكبر من الحرية بالتصرف في رأس المال دون الخشية من اساءة استخدام الشركات للأسهالية او الاضرار بمصالح المستثمرين لخضوع نشاطاتهم للرقابة الحازمة والمستمرة من البنك المركزي.

ثانيا: شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير:

تقوم شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير على مبدأ تغيير رأس المال، وبمقتضاه يجوز للشركة أن ينص في نظامها ان تحدد رأسها الكلي اللازم لتحقيق غرض ويسمى رأس المال المعتمد، ولكنها لا تطرحه كله للاكتتاب الى الجمهور عند تأسيسها بل تكتفي حينئذ بطرح جزء منه فقط للاكتتاب العام ويسمى رأس المال المصدر، ويكون لمجلس الإدارة طرح الجزء الباقي على الجمهور دفعة واحدة او على دفعات حسب ما تقتضيه حاجات الشركة الى رؤوس اموال جديدة وذلك دون حاجة الى اتخاذ الاجراءات اللازمة لتعديل نظام الشركة بزيادة رأس المال عن طريق الجمعية العمومية غير عادية (الهيئة العامة) ومعنى ذلك انه لا يشترط في الشركة ذات رأس المال المتغير ان يتم الاكتتاب في جميع رأسها، وانما يجوز يكون على دفعات متعاقبة ويسمى هذا النظام مجلس ادارة شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير بإصدار اسهم جديدة تكون يوميا لإشباع طلبات المدخرين الجدد الراغبين في الانضمام اليها دون ان يضطروا الى المرور بالبورصة ويستمر مجلس الادارة في رفع رأس المال بطريقة اصدار هذه الاسهم، حتى يصل مجموع الاكتتابات المتعاقبة مقدار رأس المال المعتمد، اي رأس المال الكلي، كما يجوز للشركة ان تقوم بإعادة شراء الاسهم مرة ثانية من المساهمين الراغبين في الخروج منها وذلك بناءً على مجرد طلب يقدمه بذلك الى مجلس الادارة على ان الشركة لا تخفض رأس مالها بمقدار الاسهم التي اعادت شرائها وانما تحتفظ بهذه الاسهم حتى تقرر دفعها مرة اخرى في التداول.

وهكذا تتميز شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير بمرونة كبيرة في العمل وتتجلى هذه المرونة في أنه لا يشترط اصدار اسهم جديدة او إعادة شراء الاسهم اتخاذ الاجراءات اللازمة لتعديل نظام الشركة عن طريق الجمعية العمومية غير العادية وهي اجراءات يطبعها البطء والتعقيد وتحتاج الى كثير من الوقت

والنفقات؛ وتسمح هذه المرونة لمجلس الادارة بقبول انضمام المساهمين الجدد وكذلك انسحاب المساهمين القدامى في كل وقت دون ان يضطروا هؤلاء الى الدخول في البورصة مشترين أو بائعين؛ ويعبر عن ذلك بأن شركة الاستثمار ذات راس المال المتغير (شركة مفتوحة) لأنها تترك الباب مفتوح لدخول مساهمين جدد كما تتركه مفتوحا لخروج المساهمين القدامى؛ ومن مميزات هذه الشركة في أن مبدأ تغيير راس المال يسمح لشركة الاستثمار المالي بان تتولى بنفسها تنظيم سوق اسهمها والتحكم في تداولها .

وتعتبر الولايات المتحدة الامريكية اولى الدول التي ظهرت فيها شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير حيث ابتكرت هذا النظام شركة Massachusetts Investors Trust؛ وفي فرنسا نصت المادة 48 من الفصل الثالث من قانون الشركات الملغى لعام 1967 الشرط الذي يدرج في نظام الشركة يجوز بمقتضى تغيير رأس المال عن طريق انضمام شركاء جدد او انسحاب الشركات القدامى؛ كذلك نص قانون شركات الاستثمار الفرنسي في المادة التاسعة الصادر سنة 1966 في 24 يوليو (منه انشاء شركات الاستثمار ذات راس المال المتغير في شكل شركة مساهمة) على غرار النظام الأمريكي؛ وفي انجلترا لا يميز قانون الشركات الصادر في عام 1947 الشرط المذكور إذا راينا ان محرك الاستثمار الجماعي في القيم المنقولة قد اضطروا الاخذ بالنظام الأمريكي الخاص بقابلية رأس المال المتغير في مجال اتحادات الترسست وليس في مجال شركات الاستثمار اما في مصر يجوز انشاء شركات الاستثمار، تحت شكل شركة مساهمة ومن ثم تخضع هذه الشركات متى اتخذت هذا الشكل في قانون رقم 26 لسنة 1954 الملغى وكذلك في قانون الاستثمار رقم 72 لسنة 2017 الذي ينص على ان الشركة المساهمة يكون رأس مالها مكتوبا فيه بالكامل كما يعتبر باطلا بحكم القانون كل نص في النظام يحول مجلس الإدارة زيادة راس المال دون الحصول على قرار بذلك من الجمعية العمومية الغير عادية.

اما المشرع العراقي في ما يتعلق بمعالجة الخسارة التي تلحق شركات الاستثمار عموما فإن المشرع قد اعطى ادارة الشركات قدرا كبيرا من الحرية حيث نصت المادة 76 من قانون الشركات العراقي رقم 21 لسنة 1997 المعدل الشركة متمثلة في الهيئة العامة بتخفيض رأس مال الشركة او زيادة راس مال الشركة او التوصية بتصفية الشركة وذلك عند بلوغ الخسارة اقصى نسبتها اي عند بلوغها 75 بالمئة من رأسمالها بيد ان المشرع

العراقي كان اكثر حزما وصرامة عند تعرض شركات الاستثمار المالي لخسارة في رأسها وذلك انطلاقا في رغبته بالمحافظة على حقوق المتعاملين، وتعزيز ثقتهم في هذه الشركات وضمان استمرار هذا حيث اوجب المشرع العراقي على ادارة الشركات اعلام البنك المركزي العراقي بالخسارة الحاصلة في راس مال الشركة اين كانت تلك الخسارة باعتبارها الجهة القطاعية المشرفة على نشاطه ليكون على اطلاع مستمر بحقيقة نشاط هذه الشركات و مركزها المالي ويتولى البنك المركزي على اثر ذلك تقدير رأسها جديد للشركة والذي قد يكون اعلى او اقل في مقدار رأسها قبل الخسارة وعلى الشركة تسهيل الاجراءات اللازمة لبلوغ رأسها في الحد المقرر من قبل البنك خلال 90 وبخلافه يتدخل البنك المركزي مباشرة لاتخاذ الاجراءات اللازمة للمحافظة على سلامة المركز المالي للشركة وضمان استمرارية اعمالها و للبنك ان يتخذ تلك الاجراءات فورا متى ما استنفذت الخسارة احتياطات الشركة قد تكون بنسبه 25٪ من راس مالها الاسمي.

ومن هنا يجب على المشرع العراقي اتباع الاجراءات التي حذا نحوها المشرع المصري في إصدار اسهم جديدة وبيعها في اكتتاب عام او عن طريق شرائها من قبل المتعاملين القدامى والاحتفاظ بهذه الاسهم لحين طرحها مرة أخرى الى الاسواق اضافة الى ذلك فإن تحويل البنك المركزي صلاحيات اتخاذ اجراءات لمعالجة الخسارة التي تلحق بشركات الاستثمار يحتاج في الواقع الى رفق البنك المركزي بكوادرفيه وبشريه غير متوفر في الوقت الحاضر هذا جزء من العيوب التي كان على المشرع العراقي باتخاذ اجراءات صارمة كما ينص عليها يجب ان يكون هنالك حلول جذرية وايجابية في تعويض الخسارة .

الخاتمة

ان عجز طائفة كبيرة من المدخرين من انتخاب الصكوك وتوزيع مخاطر الاستثمار في القيم المنقولة يعد من اهم الأسباب التي بررت وجود شركات الاستثمار متى ما تم تهيئة البيئة الاستثمارية لذلك خصوصا في الواقع العراقي الذي يتميز بوجود آلية وجو مهيا للاستثمار خصوصا بعد الانتصارات التي حققتها القوات الأمنية على فلول داعش الإرهابي، وكذلك نظرا لتوفر رؤوس أموال ضخمة ومعرفة فنية متعمقة ففي كل الحالات

تستطيع انتخاب افضل الصكوك وتوزيع مخاطر الاستثمار بأكبر درجة ممكنة ؛ بالنسبة للمدخر تسمح شركات الاستثمار بأن تنتقل اليها عبء الإرهاق الذهني والذي يتحمله في إدارة حافظة القيم المنقولة لذلك نحتاج من المشرع العراقي برسم آلية يستطيع المدخر بنفسه شراء الصكوك دون الحاجة الى معلومات التي تدله عن انسب الأسعار في حالة البيع او الشراء هذا من جانب ومن الجانب الاخر يجب توفير رأس مال كاف لتنويع الصكوك وتوزيع المخاطر من اجل تقليل احتمالات الخسارة وزيادة فرص الربح فان دخوله شريكا في شركة الاستثمار يوفر له ميزة لا يستطيع الاستفادة منها لو قرر إدارة الحافظة المالية إدارة مباشرة، لان الأصل في الشركة المساهمة تدار من قبل اشخاص متعددون ومتخصصون هم أعضاء مجلس الإدارة لشركة الاستثمار لتقليل الاخطار التي ممكن ان تصيب شركة الاستثمار على عكس الإدارة الفردية.

النتائج:

- 1- تحقيق الامن القانوني والاقتصادي للمدخرين من خلال إدارة الشركة من قبل أناس متخصصين وفنيين يستطيعون مواجهة المخاطر وإدارة الحوافظ المالية المنقولة .
- 2- الزام المشرع في إدارة الشركة بتكوين الاحتياطات الكافية لمواجهة الازمات الاقتصادية وتقلبات السوق المالية مما استدعى الزام الإدارة بعدم الافراط في توزيع زيادة القيمة المتحققة من فروق أسعار البيع والشراء .
- 3- توجيه مزايا شركات الاستثمار الى اجتذاب المدخرات من قبل صغار المستثمرين وتوجيهها نحو السوق المالية بغرض إعادة استثمارها بصورة او باخرى خصوصا جذب الادخار الجبان الغير مستثمر أصلا نحو الاستثمار الاقتصادي غير المباشر عن طريق شركات الاستثمار.
- 4- تؤدي شركات الاستثمار الى استقرار واستمرار التعاملات في سوق الأوراق المالية بصفة مستمرة من خلال سياسة عاقلة وحكيمة تنأى عن المضاربات غير الحميدة عن طريق المنافسة مع وسائط السوق المالية الأخرى .

التوصيات :

- 1- توحيد القواعد التنظيمية في التشريعات العراقية المختلفة ومنها قانون المصارف رقم 64 لعام 2004م والشركات العامة وفق قانون خاص يتبعه قانون هيئة الاستشار العراقي خصوصا بالاستفادة من التجارب والتشريعات المقارنة كالقانون الأمريكي والفرنسي في انشاء قواعد صارمة تحول دون انزلاقها الى طريق التمويل والمضاربة او السيطرة باعتبار ان ذلك يتنافى مع الغرض الوحيد لهذه الشركات وهي إدارة حوافظ القيم المنقولة .
- 2- منح شركات الاستثمار المالي اكبر قدر من الحرية خصوصا فيما يتعلق بتغير راسمال الشركة لمواجهة الخسارة المحتملة وإصدار صكوك جديدة والاكتاب فيها عند الحاجة لمواجهة الازمات الاقتصادية وتقلبات السوق المالية لوضع حلول موفقة لمشاكل المدخرين الراغبين في استثمار أموالهم في القيم المنقولة في السوق المالية .
- 3- الزام المشرع العراقي في تأسيس شركات الاستثمار المالي وفق إدارة تلتزم بتكوين الاحتياطات الكافية لمواجهة الازمات الاقتصادية وتقلبات السوق المالية بالزام الإدارة بعدم الافراط في توزيع زيادة القيمة المتحققة من فروق أسعار البيع واستثمارها بمشاريع أخرى .
- 4- تدعيم سلطات الرقابة الخارجية التي تمارسها الدولة على شركات الاستثمار المالي متمثلة بالبنك المركزي فضلا عن تقوية وتعميق اختصاصات مراقبي الحسابات أو الخبراء أو المراجعين .
- 5- تعزيز نظام النشر والاعلان الذي فرضه المشرع المصري والامريكي والفرنسي والاستفادة من تجاربهم في نشر المعلومات الخاصة بتكوين الحوافظ المالية حتى تكون كل عمليات البيع او الشراء لشركات الاستثمار المالي معلنة لصغار المستثمرين وتوجيهها نحو السوق المالية بغرض إعادة استثمارها بصورة او باخرى خصوصا جذب الادخار الجبان الغير مستثمر أصلا نحو الاستثمار الاقتصادي غير المباشر عن طريق شركات الاستثمار .

المراجع والمصادر:

الكتب والبحوث:

1. د. أبو زيد رضوان ود حسام عيسى ؛ شركات المساهمة والقطاع العام ؛ دار الفكر العربي ؛ القاهرة 1976م.
2. د. احمد جامع ؛ النظرية الاقتصادية ؛ الجزء الثاني ؛ دار النهضة العربية ؛ القاهرة ؛ 1973م.
3. د. حسني المصري، شركات الاستثمار، دار النهضة العربية ، 32 شارع عبد الخالق ثروت ، 1981م.
4. حسني المصري ؛ دروس في عمليات البنوك ؛ كلية الحقوق جامعة عين شمس ؛ 1988م.
5. د. خالص نافع امين ؛ خصوصية شركات الاستثمار في التشريع العراقي ؛ بحث منشور في جامعة بغداد عام 2006م.
6. د. مصطفى كمال طه ؛ القانون التجاري ؛ كلية الحقوق جامعة الإسكندرية ؛ 1980م .
7. محمود سمير الشرقاوي ، القانون التجاري ؛ الجزء الأول ، دار النهضة العربية ؛ القاهرة 1989م.
8. د. محمود احمد الزقا ؛ قانون المعاملات التجارية التاجر والشركات التجارية ؛ الطبعة الأولى.
9. مهند جبر ؛ مفهوم شركات الاستثمار ؛ مقال منشور عبر الموقع الالكتروني في 24/3/2018؛ www.sotor.com
10. الأستاذ السيد محمد باقر الصدر ؛ البنك اللاربوي في الإسلام ، دار التعارف للمطبوعات بيروت ، بدون سنة نشر .
11. د. محمود سمير الشرقاوي ؛ مشروع متعدد القوميات والشركة القابضة كوسيلة لقيامه ؛ القاهرة ؛ العدد 362 أكتوبر 1975.
12. د. محمد حسني عباس ، عمليات البنوك ، دار النهضة العربية ؛ القاهرة ؛ 1972م .
13. د. فوزي محمد سامي، الشركات التجارية الاحكام العامة والخاصة دراسة مقارنة ، دار الثقافة للنشر والتوزيع 2019م.
14. د. محمد حسين اسماعيل، الشركة القابضة وعلاقتها بالشركة التابعة الطبعة الأولى جامعة مؤتة، 1991م.
15. المحامي عزت عبد القادر ؛ الشركات التجارية؛ شرح الاحكام العامة والخاصة للشركات التجارية؛ النشر الذهبي للطباعة عابدين؛ القاهرة 1997م.
16. د. علي فوزي إبراهيم الموسوي ؛ النظام القانوني لادارة محفظة الأوراق المالية ؛ دار النهضة العربية 2008.
17. عبد الودود يحيى ، التأمين على الحياة ، الطبعة الأولى ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 1964م.
18. د. محسن شفيق ؛ الوسيط في القانون التجاري المصري ؛ الطبعة الثانية ؛ القاهرة 1978.
19. د. محمود سمير الشرقاوي ؛ الشركات التجارية في القانون المصري ؛ دار النهضة العربية ؛ القاهرة 1980.
20. د. محسن شفيق ؛ المشروع ذو القوميات المتعددة ، دار النهضة العربي ؛ القاهرة 1979.

الرسائل والاطاريح:

21. سهام سوادي طعمة الطائي _ النظام القانوني لشركات الاستثمار المالي (دراسة مقارنة) رسالة ماجستير مقدمة الى كلية القانون جامعة بغداد ، عام 2001م ص 26 وما بعدها .

القوانين:

22. قانون الشركات العراقي رقم 12 لعام 1997 المعدل .
23. قانون المصارف العراقي رقم 94 لسنة 2004م
24. قانون الاستثمار العراقي رقم 13 الصادر في 2006م ، المعدل بقانون رقم 50 لسنة 2015م.

25. قانون الشركات المصري رقم 159 لسنة 1981 المعدل بقانون رقم 3 لسنة 1998 م .

26. قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 م .

27. قانون الاستثمار المصري رقم 72 لسنة 2017 م .

المواقع الالكترونية:

28. مهند جبر؛ مفهوم شركات الاستثمار؛ مقال منشور عبر الموقع الالكتروني في 24 /3/ 2018؛ www.sotor.com

29. قانون تنظيم شركات الاستثمار الأمريكي رقم 15 لسنة 1949م، <https://www.marefa.org>

30. قانون شركات الاستثمار الفرنسي الصادر في 2 /9 /1945 المعدل في عام 1966م،

<https://abu.edu.iq/sites/default/files/research/journals/ahl-al-bayt/issues/21/180613-035044.pdf>