

الاستثمار الأجنبي غير المباشر في سوق الأوراق المالية العراقي

(دراسة مقارنة)

Indirect Foreign Investment in Iraqi Stock Market

د. سميرة عبدالله مصطفى

استاذ القانون التجاري المساعد

جامعة صلاح الدين/ هولير / كلية القانون والسياسة

المقدمة :

تظهر أهمية أسواق الأوراق المالية في عملية التنمية الاقتصادية كأحدى الآليات المهمة لتجميع المدخرات الخاصة والعامة وتوجيهها نحو قنوات الاستثمار المتنوعة، فضلاً عن أنها تمثل حلقة الاتصال بين القطاعات التي تقوم بالادخار ولديها طاقة تمويلية فائضة وبين القطاعات التي تفنقر الى السيولة لتمويل الاستثمارات والتي بدورها تخدم أهداف التنمية. لذلك فان عملية التنمية الاقتصادية تتطلب في أي دولة رؤوس أموال مجمعة , حيث انه من غير الممكن أن تتحقق معدلات التنمية المنشودة في ظل غياب التكوينات الرأسمالية لذلك فان أسواق الأوراق المالية تقوم بدفع عملية التنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي .

أن الأوراق المالية تتداول في هذا السوق بشكل قروض عن طريق السندات أو بشكل حقوق ملكية عن طريق أسهم أو بشكل أوراق مالية منقولة أخرى. ولذلك يعد سوق الاوراق المالية مركز تجميع وتركيز رؤوس الأموال ثم تحويلها إلى استثمارات طويلة الأجل في الأسهم والسندات، كما أن إمكانية تصريف هذه الأسهم والسندات جعلت هذا السوق يلعب دور المصدر العام لرؤوس الأموال القصيرة الأجل. وهناك علاقة وثيقة بين القروض القصيرة الأجل وسوق الاوراق المالية تكمن في أن المتعاملين فيها لا يستعملون فقط رأس مالهم الخاص دائماً وإنما يحصلون على قروض قصيرة الأجل من البنوك أيضاً، على أنه يتم في سوق الاوراق المالية استثمار اموال الافراد والمصارف وشركات الاستثمار والتأمين والشركات المالية الوسيطة ولذلك تمثل سوق الاوراق المالية بأحد وجهيها المناخ الاستثماري لحركة رأس المال.

وتعاني معظم الدول النامية من عدد من المشكلات التي تؤثر في خطط التنمية بها وأهم هذه المشكلات عدم توافر رؤوس الأموال، الأمر الذي يستلزم ضرورة توافر برامج ملائمة لتمويل الخطط التنموية في هذه الدول سواء من خلال مصادر محلية أم أجنبية. بتفحص هذه المصادر يظهر لنا عدتحقائق، منها عدم كفاية مصادر التمويل المحلية وكذلك فجوة في العلاقات الخارجية بين الصادرات والواردات. وكذلك خطورة الاعتماد على مصادر التمويل الخارجية كالاقتراض الخارجي.

من هنا بات من الواضح ضرورة اللجوء إلى مصدر آخر أكثر أمناً ألا وهو تنمية الاستثمار الأجنبي بشقيه المباشر وغير المباشر، والاستثمار المالي يعبر عن انتقال الملكية للسلع الرأسمالية من طرف لآخر دون إحداث زيادة في الطاقة الانتاجية للمجتمع ك شراء الأسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية. من ناحية أخرى قد يكون الاستثمار داخليا أو أجنبيا. فالاستثمار الأجنبي هو نوع من أنواع الاستثمار يعبر عن امتلاك احدى المؤسسات أو أحد الافراد في دولة ما لاصول مؤسسات تعمل في دولة

أخرى ، وينقسم الاستثمار الاجنبي الى نوعين رئيسيين هما ،المباشر الذي ينطوي على مشاركة المستثمر الاجنبي في ادارة المشروع مع المستثمر المحلي او الوطني في حالة الاستثمار المشترك أو سيطرته التامة على الادارة والتنظيم في حال ملكيته المطلقة لمشروع الاستثمار ،اما الاستثمار الاجنبي غير المباشر فهو ينطوي بشكل اساس على الاستثمارات المتعلقة بالاوراق المالية التي تصدرها الشركات الحكومية اوغير الحكومية في الدول النامية سواء أكان عن طريق اصدار الاسهم والسندات في سوق الاوراق المالية او عن طريق بيع وشراء الاسهم والسندات فيها أو التعامل في الاوراق المالية الاخرى .

ان موضوع السماح للمستثمر الاجنبي (شركة أم فرد) بالاستثمار غير المباشر في سوق الاوراق المالية وبالتحديد بالاسهم وبالتحديد في سوق تداول الاوراق المالية اي السوق الثانوية ،اي ادراج أو قيد شركته لكي يكون له الحق بالتداول بالاوراق المالية المقيدة فيها والمدرجة، اي بيعاً وشراءً، أو تسجيلاً وقيد اسهمه في سوق الاوراق المالية لكي يتم التداول بهامن قبل المستثمرين الآخرين (شركات أم افراد) هو موضوع بحثنا ،وهو يتعلق بتنمية الادخار عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية، وتوجيه المدخرات لخدمة الاقتصاد القومي. حيث يشجع سوق الأوراق المالية على تنمية عادة الادخار الاستثماري، خاصة بالنسبة لصغار المدخرين الذين لا يستطيعون القيام بمشاريع مستقلة بأموالهم القليلة، ومن ثم فإنهم يفضلون شراء أوراق مالية على قدر أموالهم وكذلك يتعلق بموضوع العمل على توفير الموارد الحقيقية وتمويل المشروعات من خلال طرح الاسهم او اعادة بيعها، عليه يعد موضوع الاستثمار الاجنبي غير المباشر في سوق الاوراق المالية موضوعاً حيويًا ومهماً من الناحية الواقعية.

لقد اختلف موقف التشريعات من هذا الموضوع نظراً لاختلاف نوع اقتصادها أو سياستها الاقتصادية كما انه حظي باهتمام الدول المتقدمة والنامية ايضاً وذلك لضخامة الاستثمارات المالية التي تتعامل فيها ، باعتبار ان سوق الاوراق المالية تعد احد عناصر السوق المالية في أي دولة والعمود الفقري لسوق رأس المال.

مشكلة البحث :

تكمن مشكلة البحث في :

١- نقص وعدم تكامل المعالجة القانونية لموضوع السماح للمستثمر الأجنبي اشخاصاً طبيعية أم معنوية ،بادراجهم في سوق الاوراق المالية وبالتحديد في سوق تداول الاوراق المالية أي السوق الثانوية لكي يكون بإمكانه التداول بالاسهم ببيعاً وشراءً ، أو التداول باسهمهم قبل المستثمرين الاخرين والمطروحة في السوق للتداول .

٢- مدى حاجة سوق العراق للاوراق المالية ، من عدمه لخبرة الشركات الاجنبية في التداول او حاجتها الى اسهم هذه الشركات لتنشيط واقع وحجم التداولات في السوق العراقية وتهيئة مناخ استثماري ملائم لدخول وبقاء المستثمر الاجنبي في السوق .

٣- حجم المخاوف المتحققة في حالة الانسحاب المفاجئ للشركات الاجنبية أوللمستثمر الاجنبي من سوق الاوراق المالية بسبب الظروف السياسية والاقتصادية خاصة مع الوصف الذي اقترن برأس المال الاجنبي بانه (رأس مال جبان).

اهمية البحث :

تكمن اهمية البحث في :

١- ان ادراج أو قيدالمستثمر الاجنبي (الشركات الاجنبية) في سوق الاوراق المالية العراقية وبالتحديد في سوق التداول،أي ادراج اسهمه او قيدها فيه من عدمه يتعلق بالاستثمار الاجنبي غير المباشر في سوق الاوراق المالية وبالتحديد بالاسهم،ولذلك يرتبط ارتباطاً وثيقاً بالتنمية الاقتصادية وبالاقتصاد الوطني وبالتنمية المستقبلية.

٢- بيان مساوئ أو سلبيات الاستثمار الاجنبي غير المباشر في سوق الاوراق المالية وكذلك بيان حسناته او ايجابياته ، ومن ثم بيان الاثارالخطيرة المترتبة على دخول شركات اجنبية في سوق الاوراق المالية والتي لها باع طويل في التعامل باسواق الاوراق المالية قياسا بالشركات المحلية في الدول التي توصف اسواقها بالاسواق المالية الناشئة والتي يعد العراق وقطر ولبنان من ضمنها .

٣- اختلاف المعالجة التشريعية لموضوع السماح للمستثمر الاجنبي بالتداول في الاسهم في سوق التداول اي السوق الثانوية وكذلك اختلاف شروط قيد أو ادراج اسهم الشركات الاجنبية في هذه السوق من تشريع لآخر تبعاً لاختلاف السياسة الاقتصادية للدولة ومدى تشجيعها للاستثمار الاجنبي و انتهاجها سياسة الخصصة في المجال الاقتصادي او المصرفي .

٤-هناك حاجة للدولة إلى حشد المدخرات وزيادة حجم الاستثمارات الاجنبية وجذب رؤوس الأموال الأجنبية في شكل مساهمات بعيدة عن زيادة عبء المديونية الخارجية تعتبر أهم الدوافع لقيام الدولة بالعمل على تطوير أسواق الأوراق المالية الناشئة.

نطاق البحث :

يتحدد نطاق بحثنا بالاستثمار الاجنبي غير المباشر في سوق الاوراق المالية لا اسواق رأس المال ، وبالتحديد في سوق التداول (السوق الثانوية) ، وفي الاسهم ، وبذلك نستبعد من نطاق هذه الدراسة الاستثمار المباشر وكذلك التداول في السندات او الاوراق المالية الاخرى التي يتم بها التداول عادة في سوق الاوراق المالية ويركز البحث على التداول في السوق الثانوية دون الاسواق الاخرى .

منهجية البحث :

اعتمدنا المنهج التحليلي لنصوص التشريعات التجارية او التشريعات التي لها علاقة بالتداول بسوق الاوراق المالية ومنها القانون المؤقت لسوق الاوراق المالية العراقي رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤^(١) ، وقانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل بالامر رقم ٦(٦٤) لسنة ٢٠٠٤^(٢) وكذلك قانون الاستثمار الاتحادي رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦ المعدل^(٣) بالقانون رقم (٢) لسنة ٢٠١٠^٤ ، ونظاما لاستثمار رقم (٢) لسنة ٢٠٠٩^٥ ، المعدل بالنظام رقم (٦) لسنة ٢٠١٤^٦ ، وتعليمات رقم ٩١٤٠ في ٢٠٠٧/٣١١٦ وتعليمات رقم (١) لسنة ٢٠١٠ بخصوص تداول غير العراقي في سوق الاوراق ومقارنتها مع قانون رقم (٣٣) لسنة ٢٠٠٥ قانون هيئة قطر للاسواق المالية وكذلك نظام طرح وادراج الاوراق المالية في السوق الثانية القطري الصادر بموجب قرار رقم (٢) لسنة ٢٠١١ ، وكذلك مقارنتها مع قانون الاستثمار اللبناني رقم (٣٦٠) لسنة ٢٠٠١ ، قانون الاسواق المالية اللبناني رقم (١٦١) لسنة

(١) المنشور في الوقائع العراقية عدد (٣٩٨٣) في ١/حزيران/٢٠٠٤ .

(٢) المنشور في الوقائع العراقية عدد (٣٦٨٩) في ١٩٩٧/٩/٢٩ .

(٣) المنشور في الوقائع العراقية في (٤٠٣١) في ٢٠٠٧/١/١٧ .

(٤) المنشور في الوقائع العراقية عدد (٤١٤٣) في ٢٠١٠/٠٢/٠٨ .

(٥) المنشور في الوقائع العراقية عدد (٤١١١) في ٢٠٠٩/٠٢/٠٣ .

(٦) المنشور في الوقائع العراقية عدد ٤٣٣٥ في ٢٠١٤/٩/١٥ .

٢٠١١، والمرسوما لاشتراعي رقم (٧٦٦٧) تنفيذ النظام الداخلي لبورصة بيروت لسنة ١٩٩٥، وقد اخترنا هذه التشريعات التشريعات للمقارنة مع التشريعات العراقية نظراً لتشابه وضع سوق الاوراق المالية فيها بالسوق العراقي من حيث ضيق السوق سواءً من حيث عدد الشركات المدرجة أو من حيث عدد الاسهم المدرجة أو المقيدة فيها والتي لا تتجاوز العدد الكبير موزعة على قطاعات المصارف والمؤسسات المالية وقطاع التأمين وقطاع الصناعة وقطاع الخدمات ، وكذلك من حيث تذبذب وعم استقرار عائدات اسواق الاوراق المالية فيها ، فضلاً عن اعتبار كلا السوقين من الاسواق الناشئة والتي تتميز بكونها جاذبة للاستثمارات الاجنبية ، فضلاً عن عضو كحال العراق ، في الاتحاد العالمي للاوراق المالية، فضلاً عن كون لبنان من الدول التي تتشابه مع العراق من حيث ظروفها السياسية والامنية .

هيكلية البحث :

لغرض ايفاء هذا الموضوع حقه من البحث ، ارتأينا ان نبحث فيه وفق خطة مؤلفة من مقدمة ومن مبحثين خصصنا المبحث الاول منه ، للتعريف بسوق الاوراق المالية ، وفق مطالب اربعة، تناولنا في الاول منه، التعريف بسوق الاوراق المالية ، وفي الثاني منه وظائف اسواق الاوراق المالية ، وفي الثالث انواع اسواق الاوراق المالية واخيراً في المطلب الرابع مؤشرات اسواق الاوراق المالية. اما المبحث الثاني فقدكرسناه للتعريف بمفهوم الاستثمار الاجنبي غير المباشر وموقف التشريعات المقارنة والتشريع العراقي وفق مطالب اربعة، تناولنا في المطلب الاول منه مفهوم الاستثمار الاجنبي غير المباشر وفي المطلب الثاني بحثنا في أشكال الاستثمار الاجنبي غير المباشر وفي المطلب الثالث تناولنا فيه موقف التشريعات المقارنة منه ، وفي المطلب الرابع

بحثنا في موقف التشريعات العراقية ذات الصلة بالموضوع، اما في الخاتمة فسطرنا اهم ماتوصلنا اليه من استنتاجات ومقترحات .

المبحث الاول : التعريف بسوق الاوراق المالية

يشكل سوق الأوراق المالية،⁽¹⁾ ركنا هاما من أركان هيكل النظام التمويلي في النظم الاقتصادية التي تعتمد بالدرجة الأولى على النشاط الفردي والحرية الاقتصادية فهو يسعى إلى تشجيع الادخار لدى الأفراد وتنميته وذلك من أجل تمويل المؤسسات التي تستثمر في مختلف القطاعات مما يساعد على تنمية الاقتصاد الوطني وتطوره، إذ تقوم بتجميع مختلف المدخرات بكافة أشكالها وآجالها وإعادة استثمارها سواء بشكل مباشر أو غير مباشر، فالعلاقة مباشرة بين النمو الاقتصادي وزيادة الكفاءة الإنتاجية من جهة وبين نمو سوق رأس المال المحلية وبصفة خاصة سوق الأوراق المالية من جهة أخرى، ولغرض ايفاء الموضوع حقه، لا بد ان نستهل هذا المبحث بالتعريف بسوق الاوراق المالية وفق اربع مطالب ، نخصص المطلب الاول لتعريف سوق الاوراق المالية ، والثاني لوظائف سوق الاوراق المالية ، اما الثالث فسنعرض فيه أهم انواع اسواق الاوراق المالية ، واخيراً سنوضح المقصود بمؤشرات اسواق الاوراق المالية وكما يأتي :

المطلب الاول : تعريف سوق الاوراق المالية

لقد طرحت عدة تعاريف لسوق الاوراق المالية ومنها بانه (الحيز الجغرافي الذي يجتمع فيه السماسرة والصارفة والوسطاء وممثلو البيوتات المالية بهدف اتمام عملية مبادلات الاوراق المالية))⁽²⁾ او (هو المكان الذي يلتقي فيه البائع و المشتري لأصول مالية من

(1) وكانت أول سوق للأوراق المالية قد أنشئت في فرنسا في القرن الثالث عشر الميلادي، وفي بلجيكا كان التجاري يجتمعون في القرن السادس عشر في بيت تاجر لعقد الصفقات التجارية فيما بينهم، واسمه بورصة ومن هنا اشتقت كلمة بورصة التي انتشرت في جميع أنحاء العالم وفي عام ١٧٧٣ تم إنشاء سوق لندن للأوراق المالية، وفي عام ١٧٩٢ أسست سوق نيويورك للأوراق المالية. محمد حسن عبد المجيد ، السمسرة في سوق الاوراق المالية بين القانون المصري والقوانين المقارنة ، دار الكتب القانونية ودار شتات للنشر والبرمجيات ، مصر ، ٢٠١٢، ص ٩٥.

(2) انظر محمد بشار كباره ، الاسواق المالية، الموسوعة العربية ، ٢٠١١، ص ١٢.

خلال إجراءات قانونية و إدارية و مالية تمثل النظام الذي يعمل من خلاله السوق المالي^(١)، ويُعرّف أيضاً بأنه) آلية يتم من خلالها تداول الأصول المالية بيعاً وشراءً وتمكن تلك الآلية من تحويل الموارد المالية بكفاءة من القطاعات الاقتصادية ذات الفوائض المالية الى القطاعات الاقتصادية التي تعاني من العجز المالي^(٢). (أو هو) المكان أو أسلوب الاتصال، أو الإجراءات المتداخلة، مما يجمع بين البائع والشاري، لإنجاز تبادل تجاري معين ينطوي على تقابل في المصالح بينهما، ولكل سوق من الأسواق أعراف وتقاليد تنظم العمل فيه^(٣). ويلاحظ على هذه التعاريف انها تنظر الى السوق من زاوية واحدة وبالتالي لاتخرج عن كونه إما مكاناً أي حيزاً جغرافياً وفق التعاريف التي تركز على المفهوم التقليدي للسوق باعتباره مكان للشراء والبيع، أو التركيز على مفهوم السوق الاقتصادي أي المكان الذي يلتقي به البائع والمشتري لتبادل سلعة او خدمة معينة ، باستثناء التعريف الرابع الذي يجمع بين كون السوق حيزاً جغرافياً وبين الغرض من انشاء السوق او التعاملات التي تتم فيه او من خلاله. وكذلك فان هذه التعاريف لم تبين لنا حدود او اطار التعامل بالسوق من حيث ادواته، اذ ان الاسهم والسندات يتم تداولها عند اصدارها في السوق ، وكذلك بعد اصدارها، والملاحظه ذاتها لدينا على التعريف الاخير بالرغم من كون التعريف الاخير قد اوضح لنا اهمية سوق الاوراق المالية من حيث كونه يعد سوقاً للاستثمار غير المباشر الا انه لم يشر الى جنسية الاسهم والسندات محل التداول بسوق الاوراق المالية .

ونحن بدورنا بامكاننا تعريفه بانه ،(المكان الذي يتم فيه الاستثمار غير المباشر من قبل المستثمرين المحليين أو الاجانب عن طريق بيع وشراء الاوراق المالية ،وطنية

(١) انظر د. عاطف وليم أندراوس، أسواق الأوراق المالية، دار الفكر الجامعي، مصر، الاسكندرية ٢٠٠٦، ص ١١.

(٢) د. أمين عبد العزيز حسن، الأسواق المالية، دار قباء الحديثة، مصر، القاهرة ٢٠٠٧، ص ٨.

(٣) ميسون علي حسين، الاوراق المالية واسواقها مع الاشارة الى سوق العراق للاوراق المالية ، تأطير نظري ، مجلة جامعة بابل ، العلوم الانسانية ، المجلد ٢١، العدد ١، ٢٠١٣، ص ٦٥.

كانت أم أجنبية، بيعاً فورياً أم آجلاً، من خلال آليات قانونية محددة بدءاً من ضرورة وجود وسطاء ووصولاً لانتقال ملكيتها واغلاق جلساتها)^(١)

المطلب الثاني: وظائف سوق الاوراق المالية

تحظى قضية تطوير أسواق الاوراق المالية باهتمام واسع في الدول العربية في هذه المرحلة في ضوء التحديات الكبيرة التي تواجهها اقتصادات هذه الدول في تلبية الاحتياجات التمويلية المتزايدة في منطقة تجتذب قدراً ضئيلاً من التدفقات والاستثمارات الاجنبية، كما ويعتبر تطوير أسواق الأوراق المالية الحكومية في كثير من الأحوال حجر الزاوية أو العتبة الأولى في محاور إصلاح وتطوير قطاعات التمويل المحلية ويعود ذلك للوظائف المتعددة التي يمكن ان تحققها أسواق نشطة كفوءة للأوراق المالية الحكومية سواء على صعيد الاستقرار المالي أو على صعيد تحفيز التداوتات المالية.

ولذلك يمكن ايجاز وظائف سوق الاوراق المالية بما يأتي :

١-زيادة معدل نمو الاستثمار في الاقتصاد الوطني ، وهذا يساعد على خدمة أغراض التنمية والحد من التضخم، كما أنها تساعد على توجيه المدخرات نحو الاستثمارات الملائمة (سواء في الأسهم أو السندات) وذلك وفقاً لاتجاهات الأسعار.^(٢)

٢-المساعدة في تحويل الأموال من الفئات التي لديها فائض (المقرضين) إلى الفئات التي لديها عجز (المقترضين). وعندما يقوم المقترضون باستخدام تلك الأموال

^(١) على ان المشرع العراقي لم يعرف سوق الاوراق المالية في قانون سوق العراق للاوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ ، وكذلك المشرع الاماراتي في قانون سوق الاوراق المالية رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢ ، والمشرع اللبناني في قانون وتنفيذ النظام الداخلي للبورصة بالمرسوما لاشتراعي رقم ٧٦٦٧ لسنة ١٩٩٥، والمشرع المصري ايضا في قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، وحسناً فعلوا .

^(٢) احمد خضر ، صناديق الاستثمار التقليدية والاسلامية ، دراسة تطبيقية على سوق مصر للأوراق المالية، رسالة ماجستير، جامعة دمشق، كلية الادارة والاقتصاد، ٢٠٠٩، ص ١١. اديب قاسم شندي ، سوق العراق اوراق المالية، دراسة حالة ، مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة واسط، العدد الخاص بمؤتمر الكلية، ٢٠١٣، ص ١٦١.

المقترضة في شراء وتأجير عناصر الإنتاج، فإنهم سوف ينتجون دخولا أعلى، وبالتالي زيادة مستوى المعيشة ليس فقط للمقترضين بل لكل فئات المجتمع.^(١)

٣-المساهمة في تمويل خطط التنمية عن طريق طرح أوراق مالية حكومية في تلك السوق. وذلك عن طريق إصدار السندات والأذون(الصكوك) التي تصدرها الخزنة العامة ذات الأجال المختلفة، ومن هنا صارت هذه الصكوك مجالاً لتوظيف الأموال لا يقل أهمية عن أوجه التوظيف الأخرى.^(٢)

٤-المساهمة في دعم الائتمان الداخلي والخارجي. حيث إن عملات البيع والشراء في بورصة الأوراق المالية تعد مظهراً من مظاهر الائتمان الداخلي^(٣)، فإذا ما ازدادت مظاهر هذا الائتمان ليشمل الأوراق المالية المتداولة في البورصات العالمية أصبح من الممكن قبول هذه الأوراق كغطاء لعقد القروض المالية^(٤)..

٥ -التزام جميع المتعاملين والسوق بالشفافية والافصاح.^(٥) وبالتالي فان سوق الاوراق المالية يعكس مستوى الاداء للقطاعات الاقتصادية وكذلك الأداء المالي للشركات الاستثمارية.^(٦) ويكون له الدور في الحد من معدلات التضخم في هيكل الاقتصاد الوطني^(٧)وكذلك فان السوق سيصبح اداة لتقويم الشركات والمشروعات الاستثمارية^(٨). فضلاً عن الاستفادة من التطورات المالية والاقتصادية العالمية حيث تعمل سوق

(١) دمنير ابراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الاوراق المالية، منشأة المعارف ، الاسكندرية، ١٩٩٩، ص٦٨.

(٢) المصدر السابق ، ص١٧.

(٣) نبيل خليل ، سمور سوق الاوراق المالية بين النظرية والتطبيق دراسة حالة سوق راس المال الاسلامي في ماليزيا ، رسالة ماجستير الجامعة الاسلامية ، غزة، كلية التجارة ٢٠٠٧، ص٣٠ .

(٤) اديب قاسم شندي ، مصدر سابق ، ص١٦٢

(٥) المصدر السابق، ص١٦١.

(٦) محمد حسن عبد المجيد ، مصدر سابق ، ص١٣٥ . نبيل خليل سمور ، مصدر سابق، ص٣٢.

(٧) د. محمد بن علي العقلا ، الوظائف الاقتصادية لسواق الاوراق المالية، مؤتمر اسواق الاوراق المالية والبورصات الخامس عشر ، كلية الشريعة والقانون، جامعة الامارات العربية المتحدة ، ص١٥ .

(٨) د. أشرف محمد دوابه ، تكامل الاسواق المالية العربية ، آفاق وتحديات ، بحث مقدم لمؤتمر (القضايا الملحة للاقتصاديات الناشئة في بيئة الاعمال الحديثة) ، كلية ادارة الاعمال ، جامعة الاردن، عمان ، للفترة من ١٤-١٥ أبريل، ٢٠٠٩، ص١٣ .

الأوراق المالية على زيادة الترابط مع العالم الخارجي عن طريق ارتباطها بالأسواق المالية العالمية وجذب الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة وتوطيد التكنولوجيا.^(١)

المطلب الثالث: انواع سوق الاوراق المالية

يقسم او يصنف سوق الاوراق المالية تبعاً لطبيعة الاصدار الى :

أولاً: سوق اصدار الاوراق المالية (السوق الاولية)

يتم في نطاقه التعامل مع الأوراق المالية عند إصدارها لأول مرة؛ وذلك عن طريق ما يسمى بالاكنتاب، سواء تعلق ذلك بإصدار الأسهم عند تأسيس الشركات الجديدة أو عند زيادة رأسمالها بعد التأسيس، أو بإصدار السندات عند الحاجة إلى قروض طويلة الأجل. والاكنتاب في الأسهم قد يكون خاصاً (مغلقاً) أي مقصوراً على المؤسسين وحدهم وقد يكون عاماً؛ وذلك عن طريق طرح كل أو بعض أسهم الشركة على الجمهور للاكنتاب فيها.^(٢)

وعليه يتم في نطاق السوق الأولية معاملات الأوراق المالية ل:

١- الشركات تحت التأسيس والتي تطرح أسهمها للاكنتاب العام لأول مرة

٢-زيادة رأسمال شركات قائمة بالفعل من شركات الاكنتاب العام بعد التأسيس

^(١) أحمد خضر، مصدر سابق، ص ١٢.

^(٢) محمد حسن عبد المجيد، مصدر سابق، ص ١٣٣. حيدر يونس الموسوي، أثر الاداء المالي للمصارف الاسلامية في مؤشرات سوق الاوراق المالية، الاردن والسعودية حالة تطبيقية للمدة (١٩٩٠- ٢٠٠٧)، اطروحة دكتوراه، جامعة الكوفة، كلية الادارة والاقتصاد، ٢٠٠٩، ص ٥٢.

٣- إصدار سندات عند الحاجة إلى قروض طويلة الأجل بغرض زيادة الموارد المالية للوفاء بحاجات استثمارية مطلوبة وهو ما يمثل بدلاً للاقتراض من الجهاز المصرفي أو مكماً له.

٤- زيادة رأسمال شركات قائمة بالفعل من شركات الاكتتاب المغلق وفي هذه الحالة يقتصر الاكتتاب على المؤسسين والمساهمين الحاليين للشركة.^(١)

وبعبارة أخرى يمكننا القول انها سوق إصدار وطرح الأوراق المالية للاكتتاب من قبل الجمهور، أي أنها السوق التي تنشأ فيها علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية والمكتتب بها أو بين المقرض والمقرض، وتعتبر الشركات المالية والبنك المركزي من أهم مؤسسات هذه السوق حيث ان الاولى تقوم بوظيفة تغطية الإصدار، بينما يقوم البنك المركزي بإصدار سندات الدين العام نيابة عن الحكومة وهذه السوق تتميز بقدرتها على العطاء في ردد الاقتصاد والعمليات التنموية بالأموال الجديدة حيث تتجمع فيها المدخرات ويتم تحويلها الى استثمارات جديدة عن طريق إصدار أوراق مالية تعرض لأول مرة أو التزامات مالية لم تكن قائمة أو متداولة من قبل وهذا يعمل على إنشاء وقيام مشاريع جديدة تخدم الاقتصاد الى جانب المشاريع القائمة ، أو يساهم في إجراء توسعات في المشاريع القائمة لزيادة فاعليتها ورفع كفاءتها الإنتاجية^(٢).

على انه لا يمكن انكار دور السوق الاولية في الاقتصاد ، اذ يبرز دورها من خلال توفير الأموال اللازمة للعمل الإنتاجي ومشاريع التنمية من مصادرها المختلفة وخاصة القطاع الخاص والذي تسعى السوق الى تعظيم مشاركته في عملياتها نظراً للفوائض المالية الكبيرة المتوفرة لديها والدور الكبير الذي يتوقع ان تساهم به في خدمة التنمية

(١) علاء عبد العال، دور الاستثمار الاجنبي غير المباشر في تنشيط البورصة المصرية، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان ٦٣-٦٤، ٢٠١٣، ص ٦٧.

(٢) أديب قاسم شندي ، مصدر سابق، ص ١٥٨.

في حال قيامها برفد المشاريع الإنتاجية بالأموال الضرورية اللازمة لها من خلال مشاركتها في عمليات إصدارات السوق الأولية ، فضلاً عن دورها الاخر من خلال قدرتها على تحريك المدخرات والفوائد المالية لدى الافراد والمؤسسات من دائرة الخزن او الحفظ والاكنتاز الى دائرة الاستثمار النافع والمثمر⁽¹⁾ .

ثانياً: سوق تداول الاوراق المالية (السوق الثانوية)

وهي سوق التداول والتي يتم فيها بيع وشراء الأوراق المالية وتداولها بين حاملها ومستثمر آخر بعد مرحلة إصدارها في (السوق الأولية) بمعنى آخر هي تلك السوق التي تتحد فيها قيم أدوات الاستثمار المختلفة بصورة طبيعية من خلال النقاء العرض بالطلب بأية وسيلة من وسائل الاتصال المعروفة وهذا يعني أن (السوق الثانوية) تقوم بتوفير المكان والقوانين اللازمة لتنظيم تبادل الأوراق المالية بين المستثمرين وإيجاد السيولة اللازمة لتحويل الأوراق المالية الى نقد، والسوق الثانوية لها شكلان السوق غير المنظمة والسوق المنظمة هي مايعرف بالبورصة او سوق الاوراق المالية⁽²⁾ .

اي انه بعبارة اخرى يمكن القول ان السوق الثانوية هي السوق التي يتم في نطاقها التعامل على الأوراق المالية التي سبق إصدارها في السوق الأولية وتم الاكتتاب فيها. ويشمل تداول هذه الأوراق المالية بالسوق الثانوية البيع والشراء بين حاملها وأي مستثمر آخر؛ لذا فالملاحظ في هذه السوق أن متحصلات بيع الأوراق المالية لا تذهب إلى الجهة التي أصدرتها بل تذهب إلى حاملي هذه الأوراق الذين يحصلون على ناتج عملية البيع؛ فهم يتحملون الخسائر (في حالة نقص سعر بيع الورقة عن

(1) د. أشرف محمد دوابة ، مصدر سابق ، ص 4. أديب قاسم شندي ، مصدر سابق، ص 170.

(2) د. منير ابراهيم هندي ، مصدر سابق، ص 123.

سعر شرائهم لها)، كما أنهم يجنون الأرباح في حالة زيادة سعر بيع الورقة عن سعر شرائهم لها وهذه السوق إما أن تكون منظمة وتدعى حينئذ "البورصة"، أو غير منظمة وفي هذه الحالة يتم تداول الأوراق المالية خارج البورصة، وذلك من خلال البنوك والصارفة وسماسة الأوراق المالية^(١).

وكما للسوق الاولية دور مهم في الاقتصاد فان السوق الثانوية لاتقل اهمية عنها ،اذ تعتبر من العوامل الهامة في نمو الاقتصاد القومي لأنها تساهم في تخصيص المدخرات المتوفرة على الشركات المستحقة لها كما أن نجاح السوق الثانوية وزيادة نشاطها يضيفي على الأوراق المالية جاذبية تعمل على استقطاب المدخرين ، وهذا ينعكس ايجابياً على السوق الأولية للإصدارات حيث يؤدي الى زيادة إقبال المستثمرين وتفاعلهم مع عمليات السوق الأولية المتمثلة في الاصدارات والاكتتابات الجديدة سواء كانت الشركات جديدة تؤسس لأول مرة ، ام لزيادة رؤوس أموال الشركات القادمة لتقوم بتطوير عملياتها الإنتاجية ، وهذا بلا شك يعظم من فرص إنشاء وتأسيس شركات مساهمة عامة جديدة وهو ما تسعى اليه سوق الأوراق المالية الى تحقيقه لخدمة الاقتصاد الوطني^(٢).

ونستنتج من هذا بأن هناك علاقة بين نشاط كل من السوقين ((الأولية والثانوية)) ، فكلاهما تؤثر في الأخرى وتتأثر بها ، (فالسوق الثانوية) ذات الكفاءة العالية والقدرة على إضفاء السيولة والضمان والربحية على الورقة المالية المتداولة في قاعتها بناء

(١) بن عيسى عبد القادر ، اثر استخدام المشتقات المالية ومساهمتها في احداث الازمة المالية العالمية -دراسة حالة سوق الكويت للاوراق المالية للفترة من ٢٠٠٦-٢٠٢٠، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية ، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية ، ص٨.

د.عبد الباسط مولود، تداول الاوراق المالية ، دراسة قانونية مقارنة، منشورات الحلبي ،ط١،٢٠٠٦، ص٣١. اديب قاسم شندي ، مصدر سابق، ص١٧٠.

(٢) د.عبد الباسط كريم مولود، مصدر سابق، ص٣٤ و٣٢.

بن عيسى عبد القادر ، مصدر سابق، ص٨.

د.عبد الباسط عبد الصمد، مصدر سابق، ص٢٤

أحمد خضر ، مصدر سابق، ص١٥. اديب قاسم شندي ، مصدر سابق، ص١٦٦

على أسس عادلة وسليمة ، تعمل على تشجيع الجمهور على توجيه مدخراتهم نحو الاستثمار عن طريق الاكتتاب باي إصدارات جديدة للأوراق المالية فالذي يتحقق في (السوق الثانوية) من مستويات نشاط مرتفعة تلمس أثره الايجابي في عمليات (السوق الأولية)، كما أن نجاح عمليات (السوق الأولية) في تغطية إصداراتها وزيادة حجم مشاركة الأفراد في عملياتها ينعكس ايجابيا على نشاط (السوق الثانوية) شكل زيادة في حجم التداول المتحقق فيها ، أي أن نجاح إحدى السوقين وثيق الصلة بنجاح السوق الأخرى^(١).

وتشمل السوق الثانوي أيضاً على نوعين من الأسواق هما:

الأسواق المنظمة: تتميز بوجود مكان محدد يلتقي فيه المتعاملون بالبيع أو الشراء (البورصات) ويدار هذا المكان بواسطة مجلس منتخب من أعضاء السوق. ويشترط التعامل في الأوراق المالية أن تكون تلك الأوراق مسجلة بتلك السوق^(٢).

الاسواق غير المنظمة: يستخدم هذا الاصطلاح على المعاملات التي تتم خارج السوق المنظم، حيث لا يوجد مكان محدد لإجراء التعامل. ويقوم بالتعامل ببيوت السمسرة من خلال شبكة كبيرة من الاتصالات السريعة التي تربط بين السماسرة والتجار والمستثمرين، ومن خلال هذه الشبكة يمكن للمستثمر من خلال المفاوضات أن يختار أفضل الأسعار.^(٣)

المطلب الرابع : مؤشرات سوق الاوراق المالية

(١) د. عبد الباسط كريم مولود، مصدر سابق، ص ٣٤ و٣٢.

(٢) ابن عيسى عبد القادر، مصدر سابق، ص ٨.

(٣) د. عبد الباسط عبد الصمد، مصدر سابق، ص ٢٤.

إن أهمية مؤشر سوق الاوراق المالية هي لقياس مستوى الاسعار في السوق. على انه هناك نوعين من المؤشرات أولهما، المؤشر العام : وهو المؤشر الذي يقيس حالة السوق بشكل عام مثل مؤشر (داو جونز) لمتوسط الصناعة ومؤشر (٥٠٠ ستاندر بور). وثانيهما، المؤشر القطاعي : وهو المؤشر لقياس حالة السوق بالنسبة لقطاع او صناعة معينة مثل مؤشر (داو جونز لصناعة التامين) او مؤشر ستاندر بور لصناعة الخدمات العامة . (١)

اما وظائف هذه المؤشرات فيمكن اجمالها في الاتي:

١- إعطاء فكرة سريعة عن أداء المحفظة، حيث يمكن للمستثمر أو مدير الاستثمار تكوين وجه مقارنة بين التغير في عائد محفظة أوراقه المالية (إيجاباً أو سلباً) مع التغير الذي طرأ على مؤشر السوق بوصفه يعكس محفظة جيدة التنوع، وذلك دون حاجة إلى متابعة أداء كل ورقة على حدة. وإذا كانت استثماراته (للمستثمر) في صناعة معينة لها مؤشر خاص بها، حينئذ يكون من الأفضل له متابعة ذلك المؤشر. (٢)

٢- الحكم على أداء المديرين المحترفين، وفقاً لفكرة التنوع ، ومن خلالها يمكن للمستثمر الذي يمتلك محفظة من الأوراق المالية المختارة عشوائياً، أن يحقق عائداً يعادل تقريباً عائد السوق (متوسط معدل العائد على الأوراق المتداولة في السوق) الذي يعكسه المؤشر. وهذا يعني، بأن المدير المحترف الذي يستخدم أساليب متقدمة في التنوع يتوقع منه أن يحقق عائداً أعلى من متوسط عائد السوق. (٣)

(١) أحمد خضر ، مصدر سابق، ص١٥. أديب قاسم شندي ، مصدر سابق، ص١٦٦.

(٢) حيدر يونس الموسوي، مصدر سابق، ص٧١.

د. عيسى حمد الغزالي، تحليل الاسواق المالية، بحث ضمن سلسلة دوريات عن قضايا التنمية في الاقطار العربية ، العدد السابع والعشرون ، مارس (٣) آذار ، ٢٠٠٤، ص٧.

٣- التنبؤ بالحالة التي ستكون عليه السوق، إذا أمكن للمحلل معرفة طبيعة العلاقة بين بعض المتغيرات الاقتصادية وبين المتغيرات التي تطرأ على المؤشرات، فإنه قد يمكنه من التنبؤ مقدماً بما ستكون عليه حال السوق في المستقبل. كما إن إجراء تحليل فني وتاريخي للمؤشرات التي تقيس حالة السوق قد تكشف عن وجود نمط للتغيرات التي تطرأ عليه. إذا ما توصل المحلل إلى معرفة هذا النمط، يمكنه عندئذ التنبؤ بالتطورات المستقبلية في اتجاه حركة الأسعار في السوق.^(١)

٤- تقدير مخاطر المحفظة : يمكن استخدام المؤشرات لقياس المخاطر النظامية لمحفظة الاوراق المالية وهي العلاقة بين معدل العائد لاصول خطرة ومعدل العائد لمحفظة السوق المكونة من اصول خطرة .^(٢)

المبحث الثاني : التعريف بالاستثمار الاجنبي غير المباشر وموقف التشريعات المقارنة والعراقي منه

قبل الخوض في موضوع التعريف بالاستثمار الاجنبي غير المباشر، لا بد لنا من القول بان استعمال كلمة اجنبي للدلالة على رأس المال الخارجي او الذي يكون مصدره من الخارج، هو لفظ مجازي أكثر منه حقيقي، ويكمن السبب في ذلك بان الجنسية تثبت للشخص الطبيعي والمعنوي على حد سواء دون الاشياء او الاموال المجردة ، الا انه الفكر القانوني قد تطور بحكم التطور الحضاري والصناعي ومن ثم استوجب هذا التطور الاعتراف للسفن والطائرات والمركبات الفضائية والاقمار الصناعية وغيرها ، بالجنسية ضمناً لتنظيم المركز القانوني لهذه الاشياء ومن ثم

(١) المصدر السابق، ص ٨.

(٢) جيدر يونس الموسوي ، مصدر سابق، ص ٧٢. احمد خضر ، مصدر سابق ، ص ١٥.

تحديد مالها وما عليها وكذلك لتحديد القانون الواجب التطبيق عليها، ومن ثم فقد الحق هذا التطور في الفكر القانوني، المال القادم من الخارج واطلق عليه تسمية الاجنبي اعتباراً او لاحقاً بجنسية صاحب هذا المال وطنياً كان اي محلياً أم اجنبياً أو خارجياً .

وبالنسبة لتعريف الاستثمار الاجنبي من قبل الشراح والكتاب فقد عرّف البعض الاستثمار الاجنبي بانه (انتقال لرأس المال الخارجي الى البلد المضيف ليوظف في مشروع اقتصادي يعود بالمنفعة المشروعة لكلا الطرفين).^(١)، وعرفه الاقصاديين بانه) الاستثمار الناشئ عبر الحدود نتيجة لانتقال رؤؤوس الاموال الاستثمارية وشتى الموارد الاقتصادية بين البلدان المختلفة بهدف جني الارباح وتعظيم المنافع المتحققة من جراء تلك الاستثمارات)^(٢). كما عُرّف بانه (سعي بلد تراكم فيه المال المدخر فضاقت به ميادين الاستثمار المحلي ولم يجد فيها توظيفاً مجزياً الى توظيفه في بلد آخر يجد فيه هذا المال العاطل جزءاً أوفى فيستفيد البلد الدائن مما يؤتيه البلد المدين من ريع المال المقرض ويستفيد البلد المدين من توظيف المال المقترض في تنمية ناتجه القومي)^(٣).

اما تعريفه اصطلاحاً فقد اختلف موقف التشريعات من تعريف الاستثمار الاجنبي، فالموقف الاول عرّف الاستثمار الاجنبي من خلال الاستعانة بالمال المستثمر حيث وضع بيان تفصيلي للمال المستثمر المراد استخدامه في مجالات الاستثمار المحددة بالتشريع^(٤). ويُعاب على هذا الموقف على الرغم من كونه الموقف السائد ، بانه قد تستحدث انواع او طوائف اخرى من الاموال غير الواردة في البيان التفصيلي للمال المستثمر بسبب التطور الاقتصادي ، ولتفادي هذه العيوب اتخذت التشريعات الاخرى

(١) عقيل كريم زغير ، المسؤولية المدنية للمستثمر الاجنبي ، مجلة كلية القانون ، جامعة كربلاء ، ٢٠١٥ ، ص ١٨ .
(٢) طلال محمد مفضي ، تأثيرات الاستثمارات الاجنبية على التغييرات الهيكلية في الاقتصاد الاردني خلال عقدي الثمانينات والتسعينات ، اطروحة دكتوراه ، كلية الإدارة والاقتصاد ، الجامعة المستنصرية ، بغداد ، ٢٠٠٠ ، ص ١٧ و ص ١٨ .
(٣) د. أحمد فهمي ، العلاقات الاقتصادية الدولية ، مطبعة الرابطة ، بغداد ، ١٩٥٧ ، ص ٤٤ .
(٤) من هذه التشريعات قانون تنظيم الاستثمار المباشر لرأس المال الاجنبي في الكويت رقم ٨ لسنة ٢٠٠١ في المادة (١١) البند ثالثاً وكذلك قانون تشجيع الاستثمار في سوريا رقم ١٠ لسنة ١٩٩١ في المادة ٢٣ منه) وكذلك نظام الاستثمار في المملكة العربية السعودية لسنة ٢٠٠٠ ، وقانون تشجيع استثمار رؤؤوس الاموال الاجنبية في ليبيا رقم ٥ لسنة ١٩٩٧ .

الموقف المعاكس والذي يتمثل بوضع معيار عام للمال المستثمر الذي تخضعه لاحكام هذا القانون .^(١) أما المشرع العراقي فانه لم يُعرف الاستثمار الاجنبي على الرغم من انه عزّف الاستثمار بشكل عام، وان كنا لانجاري المشرع العراقي على هذا النهج ،ذلك ان العراق من الدول النامية التي تملك اسواقاً مالية نامية ايضاً وناشئة وبالتالي فانه لا بد من تعريف المال الاجنبي الذي يكون محلاً للاستثمار بدل من ان يترك للاجتهد وخوفاً من ان يتم تفسيره لمصلحة المستثمر الاجنبي في بلد يوصف بكونه من الدول التي تحتل قائمة الصدارة بين الدول من ناحية الفساد الاداري والمالي وغسيل الاموال.^(٢)

أما بالنسبة للمشرع القطري فانه قد عزّف الاستثمار الاجنبي من خلال تعريفه للمال الاجنبي المستثمر وذلك بالمادة (١) من قانون رقم (٣١) لسنة ٢٠٠٠، الخاص بتنظيم استثمار رأس المال غير القطري في النشاط الاقتصادي التي نصت على (راس المال غير القطري المستثمر : ما يستثمره المستثمرون غير القطريون من اموال نقدية أو عينية أو حقوق لها قيمة مالية في دولة قطر ..) ثم عمد الى البيان التفصيلي للمال الاجنبي المستثمر في المادة نفسها .

عليه بإمكاننا القول ان الاستثمار الاجنبي هو الاستثمار الذي يتم خارج الحدود الجغرافية لبلد المستثمر، اي في بلد اجنبي .او هو الاستثمار الذي يدخل عبر حدود الدولة من الخارج بما يحقق الفائدة الاقتصادية المرجوة لكلا البلدين.

^(١) ومنها قانون الاستثمار اليمني رقم ٢٢ لسنة ١٩٩١ في المادة (١١) الفقرة (١٧) وكذلك قانون الاستثمار اللبناني رقم ١٦١ لسنة ٢٠١١ .
^(٢) وفق منظمة الشفافية الدولية فان العراق يعد في الصدارة في قائمة الدول التي يكثر فيها الفساد الاداري والمالي ، الموقع الرسمي لمنظمة الشفافية الدولية :

أن أنواع الاستثمار الأجنبي تختلف باختلاف المعيار الذي يستخدم في تصنيفها إلا أن أهم تقسيمات الاستثمار الأجنبي التي شغلت بال الاقتصاديين والقانونيين هو تقسيمه الى استثمار مباشر واستثمار غير مباشر، وإن مناط التفرقة بينهما هو مدى الرقابة او السيطرة التي يباشرها المستثمر الأجنبي على المشروع الاستثماري^(١). وطالما ان بحثنا يقتصر على الاستثمار الاجنبي غير المباشر وبالتحديد في الاسهم ، فاننا لا بد لنا من التعريف بهذا النوع من الاستثمار في المطلب الاول واشكاله في المطلب الثاني ، وتعريف المستثمر الاجنبي في المطلب الثالث ، وموقف التشريعات المقارنة من موضوع قيد الاسهم الاجنبية في سوق الاوراق المالية اي في سوق الاصدار في المطلب الرابع واخيراً موقف التشريعات العراقية ذات الصلة بقيد الاسهم الاجنبية في سوق الاوراق المالية العراقي، وكالاتي :

المطلب الاول: مفهوم الاستثمار الاجنبي غير المباشر

سنبحث في هذا المطلب في مفهوم الاستثمار الاجنبي ومن ثم نتناول خصائص هذا النوع من الاستثمار وكذلك مزاياه وسلبياته فضلاً عن بيان مخاطره وكالاتي :

اولاً: ينطوي مفهوم الاستثمار الأجنبي بشكل عام والاستثمار الاجنبي غير المباشر بشكل خاص في الأوراق المالية على الاستثمارات الموجهة لشراء الأوراق المالية والتي تصدرها الهيئات العامة أو الخاصة في الدول النامية، على ألا يكون للأجانب حق إدارة المشروع أو اتخاذ القرارات أو الرقابة على تلك المشروعات المرتبطة باستثماراتها. في حين يكون لهم الحق في الحصول على عائد نظير مشاركتهم. وعلى ذلك فهو يختلف عن الاستثمار الأجنبي المباشر في أنه يقتصر الانتقال عادة على عنصر رأس

د. بلاس جميل خلف ، وحدة البحوث الاقتصادية، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الخاص بمؤتمر الكلية، ٢٠١٣، ص ٤٧.

المال فقط، كما يعتبر استثماراً قصير الأجل إذا ما قارناه بالاستثمار الأجنبي المباشر. كما إن لسوق الأوراق المالية جانباً إيجابياً يتمثل بأنها تؤدي دوراً مهماً في تحقيق التنمية الاقتصادية من خلال إتاحة قناة إضافية، إلى جانب المصارف والتمويل الذاتي، لتمويل إنشاء شركات جديدة أو التوسع في الشركات القائمة من خلال طرح الأوراق المالية ومنها اسهمها للتداول.⁽¹⁾

ان مفهوم الاستثمار المالي ينطوي على الاستثمار في الاوراق المالية (الاسهم والسندات)، ولذلك يصنف الاستثمار المالي الاجنبي ضمن الاستثمار الاجنبي غير مباشر وهو توظيف الاموال التي تعود لمستثمرين اجانب في اسواق الاوراق المالية الموجودة في الدول التي تسمح تشريعاتها القانونية للمستثمرين الاجانب من الاستثمار في الاوراق المالية المتداولة في الاسواق المالية التي يسمح للمستثمر بأقتناءها مالكاً لاصول ثابتة ومتداولة للشركات التي تعود لها هذه الاسهم، وبالتالي يصبح له حق البيع كلما اصبحت اسعار الاسهم التي اقتناها مرتفعة قياساً بسعر الشراء اذا كان هذا المستثمر من النوع الذي لا يحتفظ بملكية الاسهم، وانما هو من النوع الباحث عن العائد السريع من خلال الفرق بين سعري الشراء والبيع، وسمي هذا الاستثمار غير مباشر لان ليس للمستثمر الاجنبي حق في ادارة موجودات الشركة التي اقتنى اسمها، ويغلب عليه بانه استثمار قصير الاجل لان المستثمر الذي اشترى الاسهم ربما يبيع خلال ساعات أو ايام او اسابيع. والنوع الثاني من الاوراق المالية، السندات وهي وثائق مديونية تطرح من قبل الشركات المساهمة التي تتداول اوراقها في الاسواق المالية، وتلجأ الشركات الى طرح السندات في السوق المالية طلباً للتمويل عندما تحتاج

علا عادل علي، مصدر سابق، ص ٧٩، د. عادل خضر الزين، المركز القانوني للمستثمر الاجنبي في المملكة العربية السعودية، مجلة المحامين (2) العرب، العدد الاول، ٢٠٠٩، ص.

الى التمويل بسبب التوسعات الاستثمارية الناتجة عن تزايد الطلب على منتجاتها ولا تتوفر لديها المتطلبات المالية اللازمة لتمويل الاستثمار الجديد والامر الاخر ان هذه الشركات وبحكم ملكيتها الخاصة لاترغب ادارتها بدوافع من المالكين بدخول مالكين جدد، ولذلك فهي تتجنب طرح الاسهم الجديدة للتمويل ولذلك فان المالكين احيانا يتنازلون عن حقهم في الارباح الواجبة توزيعها فيعيد استثمارها لتفادي طرح اسهم جديدة ودخول مالكين جدد لما ينطوي على ذلك من تبعات غير مقبولة من قبل المالكين مثل، المشاركة في اتخاذ القرارات اذ تتسع هذه الدائرة عندما يدخل مالكون جدد اضافة الى انخفاض العوائد على الاسهم بسبب تزايد اعدادها.^(١)

وعليه بإمكاننا القول ان الاستثمار الاجنبي غير المباشر هو ذلك النوع من الاستثمار الذي يقتصر على انتقال الاموال النقدية، ويحصل في سوق الاوراق المالية من شراء اسهم وسندات ولايسهم في توليد أو دخول سلع وخدمات جديدة، ويتميز الاستثمار الاجنبي المباشر عن غير المباشر من حيث المبدأ من خلال بعدين البعد الاداري، أي من خلال درجة السيطرة التي يمارسها المستثمرون الاجانب على ادارة شركة ما. والبعد الزمني المتمثل بالافق الاستثماري القصير او الطويل المدى ويضيف البعض ان الاختلافات في دوافع الاستثمار لكلا النوعين توضح التناقض الرئيس بينهما فان الدافع الجارف للاستثمار من جانب المستثمرين في الاستثمار الاجنبي غير المباشر هو مشاركتهم في ايرادات المشاريع المحلية من خلال مكاسب رأس المال وارباح الاسهم،

(١) د.حاجم محسن محمد، تحليل البنية الاستثمارية للاستثمار المالي الاجنبي في العراق، مجلة جامعة اهل البيت، كربلاء، ٢٠١١، ص٤٥.
 ٢. د.عبدالله عبد الكريم عبدالله، ضمانات الاستثمار في الدول العربية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، ٢٠٠٨، ص٢٠.

وبالتالي فان الاكثر اهمية بالنسبة لهم هو ان يكون رأس المال أسهل التحويل إلى البلد الام. (١)

ثانياً : خصائص الاستثمار الاجنبي غير المباشر .

أما خصائص هذا النوع من الاستثمار فهو :

- ١- سهولة الدخول والخروج الى الدول المضيفة والاسواق المستهدفة. (٢)
- ٢- يعمل على زيادة سيولة وعمق اسواق الاوراق المالية. (٣)
- ٣- صعوبة تحكم الاسواق المالية المضيفة في هذه الاستثمارات وضبطها حيث قد تتسحب بصورة مفاجئة نتيجة عوامل عدة. (٤)
- ٤- ينحصر هذا الاستثمار في المبادلة والمتاجرة بالاوراق المالية الدولية أو الاوراق المسجلة في اسواق مالية اجنبية بالنسبة للمستثمر. (٥)
- ٥- الهدف الرئيس له تحقيق ارباح وعوائد اكثر من العوائد في السوق المحلي مع تخفيض المخاطرة من خلال هذا التنوع (٦)

(١) عبد السلام ابو قحف، جدوى الاستثمارات الاجنبية المباشرة مؤسسة شباب الجامعة ، الاسكندرية، ٢٠٠١، ص١٣. سحنون فاروق، وكمال ابو العظم ، قياس أثر بعض المؤشرات الكمية للاقتصاد الكلي على الاستثمار الاجنبي المباشر، دراسة حالة الجزائر ، الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية ، جامعة فرحات عباس سطيف ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، ٢٠٠٩-٢٠١٠.

(٢) د.مفتاح صالح ود.ابو عبدالله علي ، واقع الاستثمار الاجنبي في اسواق الاوراق المالية العربية ، مجلة ابحاث اقتصادية وادارية، جامعة محمد خيضر بسكرة ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، العدد الرابع عشر ، ديسمبر، ٢٠١٣، ص٦٦.

(٣) عاطف علاونة ، الاستثمار في اسواق رأس المال ودوره في جذب الاستثمارات الاجنبية ، دمشق، ٢٠٠٨، ص٢.

(٤) المصدر السابق، ص٢.

(٥) د.مفتاح صالح ود.ابو عبدالله علي ، مصدر سابق، ص٦٤.

(٦) المصدر السابق، ص٦٥.

ثالثاً: مزايا الاستثمار الاجنبي غير المباشر .

وهذه الخصائص تتضمن مزايا وكذلك مساوئ الاستثمار الاجنبي غير المباشر، فمن المزايا انه يعمل على زيادة سيولة وعمق اسواق الاوراق المالية، والمقصود بالسيولة هو السهولة التي يتم بها تحويل الاستثمارات الى نقدية أو التي يمكن بها للمستثمرين شراء الاوراق المالية دون تأثير كبير على الاسعار، وفي سوق الاوراق المالية فان تواجد عدد كبير من البائعين والمشتريين يضمن توفر السيولة للورقة المالية، اذ تسمح اسواق الاوراق المالية السائلة للمستثمرين باستبدال محافظهم الاستثمارية بسهولة وبكلفة أقل مما يجعل الاستثمار أقل مخاطرة . على ان السوق المالي الاكثر سيولة يشجع على المزيد من الادخار والاستثمار وهذا يساعد بدوره على زيادة جذب الاموال وتوجيهها نحو الاستثمارات سواء الى الاسواق الاولية، فضلاً عن الاستثمار الاجنبي غير المباشر يؤدي الى تحقيق الانضباط والخبرة في اسواق الاوراق المالية المحلية، اذ في سوق أعمق وأوسع فان المستثمرين لديهم حوافز أكبر لتخصيص وانفاق الموارد في البحث عن فرص الاستثمار الجديدة كما تتنافس الشركات للحصول على التمويل ، وسوف يواجهون مطالب من أجل الافصاح عن المعلومات من حيث الكمية والنوعية من اجل تعزيز الشفافية ومن ثم فان دخول المستثمر الاجنبي في السوق الاولية او سوق الاصدار سيؤدي الى الاستفادة من تجربة استخدام معايير الشفافية في الاسواق العالمية ومعرفة كيفية تطبيقها أو توظيفها .^(١)

رابعاً : سلبيات الاستثمار الاجنبي غير المباشر .

(١) د. أياد طاهر وصلاح حسن، الاستثمار الاجنبي غير المباشر وانعكاسه على تداول الاسهم العادية ، دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية ، العدد الخاص بمؤتمر الكلية، ٢٠١٣، ص١٠٧.

أما سلبيات هذا النوع من الاستثمار الاجنبي فهو صعوبة تحكم الاسواق المالية المضيفة أو الوطنية في مثل هذا النوع من الاستثمار وذلك لسهولة الدخول والخروج الى الدول المضيفة والاسواق المستهدفة ، اذ قد تتسحب هذه الاستثمارات بصورة مفاجئة وبشكل موجات بيع ضخمة نتيجة عدة عوامل اذ يسعى المستثمرون الاجانب في هذه الحالة الى تعديل مراكزهم الاستثمارية وبالتالي الدخول والخروج الى اسواق الاوراق المالية في الدول المضيفة وفقاً لتطور الاسواق المالية لهذه الدول ،اي ان هناك احتمال ان يتخذ المستثمرون الاجانب قراراً مفاجئاً بمغادرة البلاد الذي يستثمرون فيه وهذا الاحتمال بتغيير اتجاه التدفق شبيه بحالة القروض المصرفية قصيرة الاجل، ويمكن ان تكون بالغة الضرر من حيث احداث تقلب كبير في اسعار الصرف أو الارتفاع في اسعار الفائدة أو كليهما، مما يؤثر سلباً في استقرار سوق الاوراق المالية الوطنية أو الدولة المضيفة ، فضلاً عن ان هذا النوع من الاستثمار لايساهم بصورة مباشرة في تنمية الاقتصاد الوطني سواء أكان من خلال تخفيض معدلات البطالة أو رفع الطاقة الانتاجية أو زيادة معدلات النمو لانه يتمثل بالاستثمار في الادوات المالية المدرجة في السوق ولايأخذ بالضرورة بالاولويات الاقتصادية الكلية .⁽¹⁾ وكذلك من سلبياته هي حالة زيادة تدفقات رؤوس الاموال للاستثمار في المحفظة إذ يترتب على هذه الزيادة إن الحجم الاكبر من رؤوس الاموال التي تدخل الى البلد من اسواق رأس المال المحلية تؤدي الى التوسع في حجم الاصول المالية المحلية وزيادة الطلب على السلعة المحلية وما قد يتبع ذلك من تسارع في معدلات التضخم وتبعاً لنظام سعر الصرف، إما حدوث ارتفاع في سعر العملة المحلية أو انخفاض في اسعار الفائدة وارتفاع سعر العملة الحقيقي يؤدي الى عرقلة اصلاحات التجارة وتدهور الفترة

(1) محمد كمال أبو عمنة، الاستثمار في اسواق المال الخليجية ودورها في جذب الاستثمارات الاجنبية، دراسة حالة بورصة قطر ، مجلة بحوث اقتصادية عربية ، العددان ٦١-٦٢ ، ٢٠١٢ ، ص٧١.د. مفتاح صالح ود. ابو عبدالله علي ، مصدر سابق ، ص٦٨.

التنافسية للدولة، وبالتالي فان احتمال تفاقم حالة عدم الاستقرار في الاقتصاد الكلي ستجعل تدفقات رؤوس الاموال نفسها غير مستقرة ايضاً.^(١)

ويمكن تقسيم اسباب خروج رؤوس الاموال من الدولة المضيفة الى :

١- حالة ما اذا كانت التدفقات مؤقتة من نوع الاموال الساخنة وهذا النوع من التدفقات يكون الدافع لاجتذابه عادة إما لوجود اختلافات في السوق أو خطأ في السياسات تؤدي الى خلق فجوة واسعة بين اسعار الفائدة الداخلية والخارجية.^(٢)

٢- حالة خروج رؤوس الاموال بسبب حادث سلبي مثل تطور سياسي غير متوقع ، انخفاض في ثمن سلعة التصدير الاساسية أو التغيير في الظروف التي تؤثر على العائد من هذه النفقات، وفي كلتا الحالتين سيكون رد فعل المستثمر هو بيع ما يملكه في اوراق محلية مما يؤدي الى انخفاض اسعار الاوراق المالية وبالتالي انخفاض في المؤشر العام للبورصة ويشترى بعائدها عملة اجنبية مما يؤدي الى ضغوط على العملة المحلية.^(٣)

خامساً : المخاطر التي يتعرض لها الاستثمار الاجنبي غير المباشر .

يتعرض المستثمر الاجنبي في استثماره غير المباشر في سوق الاوراق المالية الى مخاطر عديدة منها:

١-المخاطر السياسية : تعد المخاطر السياسية أحد أنواع المخاطر غير النظامية بالنسبة للمستثمر الاجنبي وتعزى هذه المخاطر الى التغييرات في الظروف الساسية

(1) محمد صلاح الحناوي و نهال فريد مصطفى، جلال العبد ، الاستثمار في الاوراق المالية ، الدار الجامعية ، ٢٠٠٢ ، ص٣٨٩.

(2) المصدر السابق، ص٢٥٢.

(3) د. مفتاح صالح ود. ابو عبدالله علي ، مصدر سابق، ص٦٩.

والتي تؤثر على اسهم الشركات وسنداتها ، مثال على ذلك التغييرات المختلفة التي تحدثها الحكومة على سياساتها الضريبية كالضرائب على الدخل ، واعداد تقويم العملة ، تدخل الدولة في القطاع الخاص ، فكل هذه العوامل لها تأثير على ارباح الشركة .^(١)

٢- مخاطر اسعار الصرف : يمثل سعر الصرف مبلغ احدى العملات التي يمكن تبادلها للحصول على عملة اخرى ، او سعر احدى العملات مقابل عملة اخرى ، ان عوائد الاستثمار في الاوراق المالية في بلد اجنبي تتأثر بالتغيير في قيمة الاوراق المالية ، وكذلك التغيير في قيمة العملة التي يتم تسعير الاوراق المالية بموجبها ، فاذا كان من المتوقع انخفاض عملة البلد الاصلي يمكن للمستثمرين الاجانب ان يقرروا شراء الاوراق في بلدان اخرى لان العائد على الاستثمار في اسواق رأس المال الاجنبي يشمل العائد المتوقع نتيجة التغيير في سعر العملة الاجنبية، وبالتالي فان الارباح الرأسمالية التي يحققها المستثمر تتأثر بالتغييرات في اسعار العملة ، وعلى العكس من ذلك اذا كان من المتوقع تعزيز عملة البلد الاصلي فان المستثمر الاجنبي يكون على استعداد للاستثمار في الاوراق المالية للبلد للاستفادة من حركة العملة .^(٢)

٣- مخاطر الضرائب: ان المستثمر الاجنبي يفضل ان يستثمر في البلدان التي تكون بها الضرائب على ايرادات الفوائد أو توزيع الارباح من الاستثمارات منخفضة نسبياً وذلك بتقييم الارباح المحتملة بعد الضريبة من الاستثمارات في الاوراق المالية .^(٣)

(١) د.أياد طاهر وصلاح حسن، مصدر سابق، ص ١٠٧ و١٠٨

(٢) د.علي سعد محمد ، اثر الاستثمار الاجنبي على معاملات سوق الاوراق المالية (بالتطبيق على البورصة المصرية) ، مجلة أكاديمية السادات للعلوم الادارية ، العدد الثالث ، ٢٠١٠، ص ١٤
د.عبد الرسول عبد جاسم، سوق الاوراق المالية بين الاستثمار والاستثمار ، مركز المستقبل للدراسات والبحوث / مقال منشور على الموقع الالكتروني
(٣) التالي:

٤- مخاطر سعر الفائدة : لارتفاع سعر الفائدة أو انخفاضه ، له تأثير معاكس على اسعار الاوراق المالية فارتفاع سعر الفائدة يؤدي الى انخفاض اسعار الاسهم والسندات، لان المستثمر العادي يفضل بيع الاوراق المالية التي يملكها وايداع مقابلها كوديعة في البنك، لذا تتأثرالاستثمارات بالتغييرات في اسعار الفائدة فالستثمر الاجنبي يتجه نحو البلدان التي ذات اسعار الفائدة العالية طالما لايتوقع انخفاض قيمة العملات المحلية،وبعد ارتفاع معدلات الفوائد القصيرة والطويلة الاجل من أكثر العوامل التي تؤثر على الاسهم والسندات وبناء على ذلك فان المستثمر الاجنبي يتعرض لمخاطر تقلبات اسعار الفائدة في البلدان التي يستثمر فيها .^(١)

٥- مخاطر التضخم : إن ارتفاع الاسعار يؤدي الى انخفاض القوة الشرائية للنقود وقد اصبح التضخم سمة العصر، وبالتالي فان ارتفاع الاسعار قد يفوق العوائد التي تحققها هذه الاستثمارات، كما ان العرض والطلب على الاموال المتاحة للاقراض تتأثر بتوقعات التضخم،وعلى الاغلب فان أغلب الاستثمارات في الاسهم العادية يعد حماية للمستثمر من مخاطر القوة الشرائية لوحدة النقد وذلك على ان اسعار الاسهم في سوق الاوراق المالية تستجيب غالباً لظروف التضخم فترتفع استجابة لارتفاع معدل التضخم مما يحافظ على القيمة الحقيقية للاستثمار فيها كما هناك مخاطر اخرى فالاختلافات الثقافية من المخاطر الرئيسية للاستثمارات اذ في الغالب يكون المستثمر الاجنبي غير مطلع ثقافات الاسواق المحلية فضلاً عن ان الحكومات تسيطر على أنشطة الاوراق المالية العاملة في بلدانها وبدرجات متفاوتة، على ان العراق والدول النامية من اكثر البلدان احتضاناً لتلك المخاطر.^(٢)

(١) د.مفتاح صالح ود.ابو عبدالله علي ، مصدر سابق،ص١٠٦ .

(٢) علي سعد محمد ، مصدر سابق، ص٤٥

على ان هناك عدة فروقات بين الاستثمار الاجنبي المباشر وغير المباشر، فمن الناحية الادارية يمتاز الاستثمار الأجنبي المباشر بممارسة المستثمر الأجنبي الرقابة والسيطرة على استثماراته في حين لا ينطوي الاستثمار غير المباشر على أي نوع من أنواع السيطرة والإشراف، وكذلك من ناحية الزمن حيث يكون الاستثمار الأجنبي المباشر عادة ذا أفق استثماري طويل الأجل، وهو أطول من الأفق الاستثماري للاستثمار غير المباشر فضلاً عن الاختلاف في دوافع الاستثمار، ذلك إن الدافع الأول لدى المستثمرين في حالة الاستثمار الأجنبي المباشر هو تحقيق الربح إضافة الى الوصول الى الأسواق والموارد ودعم قدراتهم التنافسية والاستفادة من انخفاض كلفة العمالة في البلدان المضيفة، أما في حالة الاستثمار غير المباشر فان الدافع هو المشاركة في إيرادات المشاريع المحلية من خلال مكاسب رأس المال وأرباح الأسهم وتحويلها الى البلد الأم أو المضاربة والاستفادة من فروقات الأسعار⁽¹⁾

المطلب الثاني : أشكال الاستثمار الاجنبي غير المباشر

هناك أشكال عدة للاستثمار الاجنبي غير المباشر ينظر اليها من خلال طريقة الحصول على الاصول المالية :

أولاً: شراء اوراق مالية مباشرة من البورصة : ويعني ذلك التعامل المباشر للاجانب بالشراء والبيع في بورصات الاوراق المالية في كلا السوقين أي سوق الاصدار وسوق التداول بحيث لا تتعدى نسبة مساهمة المستثمر الاجنبي حداً معيناً يتيح له السيطرة على الشركة.⁽²⁾ والمشرع العراقي اعطى للمستثمر الاجنبي حق شراء وبيع الاسهم

وحيدة جبر، ارتفاع نسبة الاستثمار المحفظي في تركيبة رؤوس الاموال الى البلدان النامية، الاسباب والمخاطر، مجلة الادارة والاقتصاد، العدد (1) الاربعون، 2002، ص 63.

(2) د.مفتاح صالح ود. ابو عبدالله علي، مصدر سابق، ص 68.

في سوق التداول فقط دون سوق الاصدار وفقاً للمادة (١١ / ثانياً / البند أ) من قانون الاستثمار^١، وكذلك الحال مع المشرع القطري في المادة (٢٠) من نظام طرح وإدراج الاوراق المالية بهيئة قطر للاسواق المالية رقم (٣) لسنة ٢٠١٠ وكذلك الحال مع المشرع اللبناني.

ثانياً: صناديق الاستثمار الدولية : وهي تجمع الاموال من المستثمرين لاستثمارها في اسواق عديدة خارج الدولة الام، وهي نوعين أما دولي واما أقليمي، وتحقق صناديق الاستثمار الدولية العديد من المزايا لكل من المستثمر الاجنبي او للمستثمر المحلي في السوق المحلية لبلد الام.^(٢) ولم يتطرق المشرع العراقي الى هذا النوع من الاستثمار، وكذلك الحال بالنسبة للمشرع القطري واللبناني .

من مزايا هذا النوع من الاستثمار هو اتاحة فرصة التنوع في اسهم دولية بتكلفة منخفضة مما يؤدي الى الاقلال من درجة المخاطر التي يتعرض لها، أما بالنسبة الى الشركات المحلية فانه يتيح لها فرصة النفاذ الى الاسواق المحلية وخفض تكلفة الحصول على رأس المال.^(٣)

ثالثاً: الاصدارات العالمية :ونعني بذلك قيام الشركات بالتوظيف السريع لحجم من الاوراق المالية مثل الاسهم والسندات التي يصعب توظيفها في السوق المحلية وذلك عن طريق قيام عدة أسواق ناشئة بالافادة من رؤوس الاموال الاجنبية من خلال اصدارات تسجل في اسواق الاوراق المالية العالمية من التي تتصف بالعمق وصولاً الى توسيع قاعدة رأس المال خارج الحدود الوطنية ومن ثم خفض تكلفة رأس المال،

^١ التي نصت على: (بحق للمستثمر الاجنبي : أ - التداول في سوق العراق للاوراق المالية بالاسهم والسندات المدرجة فيه واكتساب العضوية في الشركات المساهمة الخاصة والمختلطة ولايمنع من ذلك وجود عقارات من ضمن موجودات الشركة)

^(٢) محمد صلاح الحناوي، ونهال فريد مصطفى، مصدر سابق، ص ٢٢١ .

^(٣) علا عادل على، مصدر سابق، ص ٨٢.

على انه لابد كمن توفر شروط معينة في هذه الشركات المحلية المصدرة من حيث كونها متميزة في ادائها في السوق المحلية في مجال تخصصها الانتاجي وان يكون لها بيانات وتقارير دورية معدة وفقاً للمعايير المحاسبية المقبولة دولياً^(١). ولم يتطرق المشرع العراقي وكذلك القطري واللبناني الى هذا النوع من الاستثمار .

رابعاً : صناديق رأس المال المخاطر : ان وجود هذا النوع من الاستثمار يتطلب وجود توفر بيئة اقتصادية مستقرة وسوق مالي يتميز بالنشاط والسيولة واطر قانوني يتصف بالشفافية، وتعمل هذه الصناديق على تقديم التمويل والخبرات الادارية والفنية للشركات التي لم تسجل بالبورصة وخاصة بالنسبة للشركات الصغيرة والمتوسطة التي يطبق عليها برنامج الخصخصة بشرط ان يتوقع لها معدل نمو جيد في المستقبل يحقق من خلاله الصندوق ارباحه^(٢). ولم يتطرق المشرع العراقي والقطري واللبناني الى هذا النوع من الاستثمار .

خامساً : محفظة الاوراق المالية : ان الاستثمار الاجنبي قد يكون فردياً، ويقصد به شراء أصل واحد فقط حتى لو تكررت الوحدات المشتراة من هذا الاصل، وقد يكون متعددًا اذا اشتمل على نوعين أو أكثر من الاصول المالية وهو مايسمى بمحفظة الاوراق المالية ويقصد به مجموع مايملكه المستثمر من اصول مالية . على ان المشرع العراقي قد اشار صراحة الى هذا النوع من الاستثمار في معرض حديثه عن

(١)د.مفتاح صالح ود ابو عبدالله علي ، مصدر سابق ، ٦٧ .
(٢)مصطفى جمال حسن ، محددات تدفق الاستثمارات الاجنبية الى اسواق رأس المال الناشئة ، دراسة تطبيقية على مصر ، معهد التخطيط القومي ٢٠٠٤-٢٠٠٥، ص٦٢.

حقوق المستثمر الاجنبي في المادة (١١١ ثانياً/البندب) من قانون الاستثمار^(١) ، وكذلك المشرع القطري واللبناني.

سادساً: القروض : ونقصد بها القروض التي يقدمها الافراد أو الشركات والهيئات الخاصة الاجنبية، وتقدم للدول لمساعدتها على اقتناء السلع والخدمات أو تقدم على شكل تسهيلات مصرفية لتغطية العجز في النقد الاجنبي.^٢

المطلب الثالث : تعريف المستثمر الاجنبي ورأس المال الاجنبي (السهم).

وطالما ان بحثنا بخصوص الاستثمار الاجنبي يقتصر على الاستثمار في سوق الاوراق المالية وبالذات بالسهم في سوق التداول من قبل المستثمر الاجنبي، فلا بد لنا من تعريف المستثمر الاجنبي وصولاً لتعريف السهم الاجنبي وكالاتي.

اولاً: تعريف المستثمر الاجنبي ورأس المال الاجنبي (السهم).

عرّف المشرع القطري المستثمرين الاجانب في المادة (١) من تنظيم استثمار رأس المال غير القطري في النشاط الاقتصادي رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٠ المعدل بانهم) الاشخاص غير القطريين، الطبيعيون منهم أو المعنويون الذين يقومون باستثمار اموالهم في احد المشروعات المصرح بالاستثمار المباشر فيها من قبل الدولة وفقاً لاحكام هذا القانون (

أما المشرع اللبناني، فقد عرّف المستثمر في المادة(١) من قانون ٣٦٠ لسنة ٢٠٠١ بانه(الشخص الطبيعي أو المعنوي اللبناني أو العربي أو الاجنبي الذي يستثمر في لبنان وفقاً لاحكام هذا القانون) وهذا مؤداه عدم التفرقة بين المستثمر الوطني أي

(1) اذ نصت عاى: (يقع للمستثمر الاجنبي...ب: تكوين المحافظ الاستثمارية في الاسهم والسندات)

^٢أيادها وصلاحه مستصدر سابق، ص٤٣١.

اللبناني والمستثمر الاجنبي وذلك ضماناً لاستفادة المستثمر اللبناني من أية امتيازات يمنحها القانون للمستثمر الاجنبي .)

وبالنسبة للمشرع العراقي فقد عرّف المستثمر الاجنبي في المادة (١ الفقرة ط) من قانون الاستثمار رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦ المعدل بانه (الذي لا يحمل الجنسية العراقية في حالة الشخص الحقيقي ومسجل في بلد اجنبي اذا كان شخصاً معنوياً أو حقوقياً) وكذلك عرّف المستثمر العراقي في المادة نفسها الفقرة (ي) بانه: (هو الذي يحمل الجنسية العراقية في حالة الشخص الطبيعي ومسجل في العراق اذا كان شخصاً معنوياً أو حقوقياً) ،ولنا الملاحظات الاتية على موقف التشريعات المذكورة من تعريف المستثمر الاجنبي:

١- ان المشرع اللبناني بصدد تعريفه للمستثمر الاجنبي لم يأخذ بمعيار الجنسية أو الإقامة لتحديد المستثمر الاجنبي من الوطني وانما اعتمد على محل الاستثمار إن كان في لبنان أم خارجه بغض النظر عن جنسية المستثمر، وبالتالي قد ساوى بين المستثمر الوطني اي اللبناني والمستثمر الاجنبي ضماناً لشمول المستثمر اللبناني بالامتيازات الممنوحة بموجب هذا القانون له وحسب القطاعات التي حددها .

٢-المشرع القطري اعتمد معيار جنسية المستثمر في معرض تعريفه للمستثمر الاجنبي، فاذا كان المال مملوكاً لاجنبي فان يعتبر مستثمر اجنبياً ويشمل باحكام القانون ،وذلك بغض النظر عن محل الاستثمار او صفة المال.

٣- ان المشرع العراقي بدءاً في المادة(١) من قانون الاستثمار اعتمد معيار الجنسية لتعريف او لتحديد المستثمر الاجنبي من الوطني أو لاسباع الصفة الوطنية

أو الاجنبية ، أي جنسية المالك للمال المستثمر في العراق دون معيار جنسية المال المستثمر أو دون معيار الإقامة أي إقامة المستثمر، إذا كان شخصاً طبيعياً إذ يعد الشخص الطبيعي مستثمراً اجنبياً وان كان يقيم في العراق ، إلا انه اعتمد معيار مكان التأسيس أو التسجيل إذا كان شخصاً معنوياً (شركة) عليه فان الشركة تعد مستثمراً اجنبياً إذا كان مسجلاً خارج العراق و لو كان القائمون عليه يحملون الجنسية العراقية ، إلا ان قانون الاستثمار يطبق على كليهما استناداً الى المادة (١٠) من القانون التي نصت على (يتمتع المستثمر بغض النظر عن جنسيته بجميع المزايا ...في هذا القانون) ، إلا انه عاد وقصر الامتيازات الممنوحة بهذا القانون على المستثمرين الاجانب دون المستثمر العراقي بدليل المادة (٢١) من القانون نفسه عندما حدد المشرع رأسمال المشروع المشمول بهذا القانون بانه النقد المحول الى العراق عن طريق المصارف أو الشركات المالية اواية طريقة اخرى وكذلك الاموال العينية والحقوق المعنوية الموردة للعراق أو المشتراة من الاسواق المحلية وكذلك يشمل الارباح والعوائد والاحتياطات الناجمة عن استثمار رأسمال في العراق في المشروع)، وهذا يعني قصر الامتيازات الممنوحة بهذا القانون على الاستثمارات الاجنبية دون المحلية أي الاموال التي تحول الى العراق من الخارج بغض النظر عن جنسية المالك وطنياً كما أم اجنبياً أي أخذ بصفة المال، وهذا يتناقض مع ما جاء في الاهداف التي ينبغي ان يحققها قانون الاستثمار إذ ورد في المادة (الثانية الفقرة ثانياً) ان من ضمن اهداف القانون تشجيع القطاع الخاص العراقي والاجنبي. إلا انه تدارك هذا التناقض عند اصدار نظام الاستثمار رقم (٢) لسنة ٢٠٠٩ (المعدل)، إذ نصت المادة (١٠) أولاً منه على

(يتمتع المستثمر العراقي والاجنبي بجميع المزايا والتسهيلات والضمانات ويخضع للالتزامات المنصوص عليها في هذا القانون)^(١).

ثانياً: تعريف رأس المال الاجنبي (السهم)

تقوم شركات المساهمة والمحدودة باصدار الاسهم، ويسمى مالكوها المساهمين. ويمكن تعريف السهم بأنه (صكوك متساوية القيمة وقابلة للتداول بالطرق التجارية والتي يتمثل فيها حق المساهم في الشركة ولاسيما حقه في الحصول على الارباح).^(٢) وعرفه اخرون بانه عبارة عن (أنصبة المساهمين في رأس مال شركة الاموال وهي تقابل حصة الشريك في شركات الاشخاص)^(٣)، أو (هو رأس المال المكتتب والمضاف من قبل المستثمرين والذي يضم مساهماتهم المالية ويحدد ملكيتهم للشركة)^(٤)

بامكاننا القول ان الاسم عبارة عن مجموعة الحقوق الشخصية التي تمنح للمساهمين في شركة المساهمة وتعني ايضا الصكوك والسندات التي تثبت هذه الحقوق وتمثلها نظرا لوجود رابطة بين المعنيين.

وللاسهم انواع عديدة ومختلفة حسب الزاوية التي ينظرمنها، اليها اذ تقسم الاسهم من حيث طبيعة الحصة التي يقدمها الى اسهم نقدية وعينية ، ومن حيث الشكل الذي يفرغ فيه يقسم السهم الى ثلاثة اقسام اسهم اسمية وللامر وللحامل ، أما من حيث طريقة

علماً ان قانون الاستثمار في كوردستان رقم (٤) لسنة ٢٠٠٦. ساوى المشرع الكوردستاني بين المستثمر الوطني والاجنبي ورأس المال الوطني والاجنبي ، استناداً الى المادة)

(١) الفقرة تاسعاً) والمادة (الثالثة) منه

(٢) أحمد محمد الخليل ، الاسهم والسندات واحكامها في الفقه الاسلامي ، دار ابن الجوزي ، المملكة العربية السعودية ، ط٢ ، ٢٠٠٦ ، ص٤٧.

(٣) .هاني سري الدين ، الشركات التجارية في القانون المصري ، ط١ ، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠١ ، ص٢٠٤.

(٤) هوشيار معروف ، الاستثمار والاسواق المالية ، دار الصفاء للنشر والتوزيع ، عمان، الاردن، ٢٠٠٤ ، ص٩٢.

توزيع ارباحها فتقسم الى ثلاثة اقسام ايضا وهي اسهم عادية واسهم تمتع واسهم امتياز واسهم مجانية واسهم خزينة ، وكذلك تقسم من حيث قيدها في سوق الاوراق المالية الى اسهم مقيدة، وهي التي يتم قيدها في سوق الاوراق المالية واسهم غير مقيدة هي الاسهم التي لم تقيد فيها.^(١)

ان المستثمر الاجنبي وحسب المعيار المعتمد لدى المشرع العراقي واللبناني والقطري وفي حالة قيامه بالاستثمار غير المباشر في سوق الاوراق المالية، أي انه يطلب ادراج شركته للتداول لكي يشتري الاسهم المحلية المقيدة المطروحة للتداول أي المدرجة او المقيدة في السوق الثانوية، أو قد يدرج اسهم شركته لكي يطرحها للبيع في السوق ، وفي هذه الحالة فان اسهمه التي يقيدها في سوق الاوراق المالية وبالذات في السوق الثانوية هي اسهم اجنبية، وعلى العكس منها الاسهم المحلية اي التي تصدرها الشركات المحلية .

المطلب الرابع : موقف التشريعات المقارنة من قيد الاسهم الاجنبية و شروط القيد.

يتباين الموقف التشريعي من السماح للشركات الاجنبية بتسجيل أو قيد اسهمها في سوق الاوراق المالية، حسب الفلسفة الاقتصادية السائدة، والتي تتباين بين الحرية الاقتصادية والتخطيط الاقتصادي، وكذلك حسب الحاجة الاقتصادية لاستقبال رؤوس اموال اجنبية من ناحية والحيلولة دون السيطرة الاجنبية على الاقتصاد الوطني، فبالنسبة للتشريع القطري فان القرار رقم (٣) لسنة ٢٠١٠ الخاص باصدار نظام طرح وادراج الاوراق المالية بهيئة قطر للاسواق المالية رقم (٣) لسنة ٢٠١٠ قد عرّف جهة

(١) على ان المشرع العراقي لم يجز الاصدار نوع واحد من الاسهم وهي الاسهم الاسمية فقط ، وللمزيد عن الانواع الاخرى من الاسهم ينظر د. اكرم ياملكي ، القانون التجاري ، الشركات، ط٢، بغداد ، ص٢٠٣ ومابعدها. ريان هاشم حمدون، التنظيم القانوني للتداول الالكتروني للاوراق المالية، دار الجامعة الجديدة الاسكندرية، ٢٠١٣، ص١٩ ومابعدها .

الاصدار الاجنبية بانها (اية جهة اصدار تأسست خارج الدولة والتي يكون مقرها الرئيس خارج الدولة) في المادة(١) منه ،كذلك عرّف السوق الاولية بانها(السوق التي تطرح فيها جهة الاصدار الاوراق المالية ..من قبل المستثمرين) وكذلك عرّف السوق الرئيسية بانها(السوق التي يتم فيها تداول اسهم الشركات التي استوفت كافة المتطلبات ..) فضلاً عن تعريفه للسوق الثانوية بانها(السوق التي يتم فيها تداول الاوراق المالية بين المستثمرين ..) في المادة نفسها من النظام كما انه في المادة(١٥) من النظام نفسه قد حدد الاوراق المالية المشموله بالقيّد أو الادراج بانها: (... كافة الاوراق المالية ..سواء أكانت مصدرة أم ينوى اصدارها ...). ومن ثم نظم كيفية قيد او ادراج الشركات الاجنبية لاسهمها في البورصة القطرية في المادة (٢٠) التي نصت على :

(جهات الاصدار الاجنبية :

١-يجوز للهيئة ادراج اوراق مالية صادرة من جهات غير قطرية على ان تكون هذه الاوراق مدرجة في البلد الذي تأسست فيها الجهة المصدرة او في البلد الذي يكون فيه غالبية مالكي الاسهم)

يفهم من هذه النصوص ان المشرع القطري قد سمح او منح أولاً أو بدءاً للشركات الاجنبية وهو حق ادراجها أو قيدها في السوق أو ادراج اسهمها في سوق التداول اي السوق الثانوية طالما اورد عبارة (ادراج اوراق مالية ..) في النظام المذكور، لان عبارة ادراج أو قيد تشمل ادراج الشركات الاجنبية في السوق لكي يكون بإمكانها التداول بالاسهم المدرجة فيه العائدة للمستثمرين الاخرين أو ادراج اسهمها لغرض التداول بها من قبل المستثمرين في السوق الثانوية ، الا ان المشرع القطري لم يترك الموضوع عند هذا الحد بل وضع شروطاً لادراج اسهم الشركات الاجنبية في السوق الثانوية

،تضمنها النظام بموجب التعديل الصادر بموجب القرار الوزاري رقم (١) لسنة ٢٠١٣ في المادة (٢٢)، ومنها ان تكون هذه الاسهم الاجنبية مدرجة في البلد الذي تأسست فيه الجهة المصدرة، أو في البلد الذي يكونون فيه غالبية مالكي الاسهم وان تكون هذه الجهة مستوفية لشروط التأسيس في قانون البلد الذي تحمل جنسيته فضلاً عن ضرورة كون رأس مالها مدفوعاً بالكامل، وان لا تقل حقوق المساهمين في الشركة عن رأس المال المدفوع، أما بخصوص رأس مالها فقد اوجب النظام ان لا يقل عن اربعين مليون ريال قطري كحد ادنى ، وان لا تقل القيمة المدفوعة من القيمة الاسمية للسهم عن ٥٠% .

وهناك شروطاً اخرى تتعلق بالمدة التي يجب ان تمضي على ممارسة الشركة لنشاطها الفعلي اذ تحددت بثلاث سنوات على الاقل مع التشديد على حظر التداول باسهم المؤسسين التي يجب ان لا تقل عن ٢٥% ولا تزيد عن ٦٠% من رأس المال لمدة سنتين من تأريخ انشاء الشركة فضلاً عن شروطاً تفصيلية اخرى ، وكذلك المادة (٢٣) من النظام نفسه فقد وضع شروطاً اخرى لادراج اسهم الشركات الاجنبية وهي ان يتم طرح او ادراج نسبة لا تقل عن ٤٠% ولا تزيد عن ٨٠% من الاسهم التي تم طلب طرحها على الجمهور او تقديم طلب الترخيص بادراجها، وعلى ان تكون هذه الاسهم متساوية القيمة الاسمية وان تمنح حاملوها حقوقاً متساوية وتوجب عليهم التزامات متساوية، فضلاً عن كونها قابلة للتداول أو نقل ملكيتها دون شرط وان لا يقل عدد مساهمي الجهة مقدمة طلب الادراج أو القيد عن (٣٠) مساهم في حال تحول الشركة العائلية الى شركات مساهمة أو (١٠٠) مساهم في الحالات الاخرى وان تحصل على كافة الموافقات والترخيص ذات الصلة بالقيد ، وكذلك البند (٢) من المادة (٤) من القانون رقم (٩) لسنة ٢٠١٤ فان المشرع القطري عالج مسألة نسبة الاسهم

التي يتاح للشركات الاجنبية المدرجة في السوق بالاستثمار أو شراء الاسهم المدرجة فيه وبالتالي فانه ترك الحرية للشركة الوطنية المدرجة اوراقها في السوق في تحديد النسبة التي يجوز للمستثمرين الاجانب من غير القطريين الاستثمار فيها أو شرائها من الاسهم المدرجة فيه ،بعد توفر الشرطين الاتيين:

- ١- تحديد النسبة المقترحة في عقد تأسيس الشركة (الوطنية) ونظامها الاساس .
 - ٢- موافقة وزارة الاقتصاد والتجارة على النسبة على ان لا تزيد عن ٤٩ % من رأس مال الشركة (الوطنية) المدرجة في السوق .
- وفي حالة رغبة الشركة (الوطنية) المدرجة بزيادة النسبة، عليها استحصال موافقة مجلس الوزراء القطري وبناء على اقتراح الوزير .

إذ نصت المادة المشار اليها على : (يجوز للمستثمرين غير القطريين تملك نسبة لا تزيد على (٤٩%) من رأس مال الشركات المساهمة القطرية المدرجة في بورصة قطر، وذلك بعد موافقة الوزارة على النسبة المقترحة في عقد تأسيس الشركة ونظامها الاساسي، كما يجوز لهم تملك نسبة تزيد على النسبة المشار إليها، بموافقة مجلس الوزراء، بناءً على اقتراح الوزير، ويعامل مواطنو دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية معاملة القطريين في تملك أسهم الشركات المدرجة في بورصة قطر)

أما بالنسبة للمشرع اللبناني فانه استنادا الى المادة(٨٣) من قانون بورصة بيروت وتنفيذ النظام الداخلي للبورصة والتي نصت على:(يمكن ان تتقدم بطلب قبول صكوكها في السوق الرسمية او السوق الموازية:

١- كل شركة مساهمة لبنانية عضو في بورصة بيروت.-

٢- كل شركة اجنبية او مصدر صكوك اجنبي آخر).

عليه فانه قد منح أولاً ، أو اجاز للمستثمر الاجنبي قيد او ادراج شركته في السوق بشكل صريح ، سواء اكان - شركة ام فرد - في السوق او البورصة اللبنانية اي ان المشرع منح للمستثمر الاجنبي حق ادراجهم في السوق لكي يكون بإمكانه التداول بالاسهم او الصكوك المدرجة فيه والمطروحة للتداول والعائدة للمستثمرين الاخرين ومن ثم ادراج اسهمه او صكوكه لكي يتم بها التداول بها بيعاً وشراءً في البورصة اللبنانية .

اما بشأن قيود أو شروط ادراج او قيد اسهمه في البورصة اللبنانية فان المشرع اللبناني وطالما لم يفرق بين المستثمر اللبناني والاجنبي فانه بموجب المادة (٨٦) من النظام يسري على المصدر الاجنبي الراغب في تقديم طلب بقبوله في البورصة الشروط والالتزامات نفسها التي تسري على المصدر اللبناني والمحدد في هذا النظام وذلك من حيث الشكل والمضمون على حد سواء ، ويجب ان يتقدم بكافة المستندات الواردة والمحددة او ما يوازيها في بلد التسجيل مع ضرورة ان تكون المستندات المالية المقدمة مطابقة للاصول المحاسبية اللبنانية المتعارف عليها دولياً . وعليه لا توجد قيود على ملكية الاجانب للاسهم المدرجة في البورصة.

الا ان المشرع اللبناني انفرد بالنص على منح اللجنة المنظمة لشؤون البورصة صلاحية رفض ادراج او قيد اسهم الشركة الاجنبية وان كانت مستوفية لجميع الشروط والمتطلبات التي اوجبها النظام وذلك بموجب المادة (٨٧) من النظام نفسه ونرى حسناً فعل المشرع اللبناني ونرى ان يحذو المشرع العراقي حذوه .

المطلب الخامس : موقف التشريعات العراقية ذات الصلة

ان معرفة موقف المشرع العراقي من موضوع السماح للشركات الاجنبية بالاستثمار غير المباشر في سوق الاوراق المالية اي منحها حق أدراج او قيد اسهمها فيه، يقتضي منا البحث في نصوص التشريعات الخاصة ذات العلاقة للتوصل فيما اذا كانت هناك نصوص صريحة تجيز ذلك ام لا، كالقانون المؤقت لسوق الاوراق المالية الصادر عن سلطة الائتلاف رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤، وقانون الاستثمار الاتحادي رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦، وكذلك قانون الشركات رقم لسنة ١٩٩٢ المعدل بموجب امر سلطة الائتلاف الصادر في ٢٠٠٤.

ونبدأ بالتشريع الخاص بسوق الاوراق المالية وهو القانون المؤقت لسوق الاوراق المالية العراقي، ولدينا الملاحظتين الاتيين عليه وهما:

١- لم يشر المشرع العراقي في اهداف القانون الى تشجيع الاستثمار الاجنبي غير المباشر في سوق الاوراق المالية اي التعامل بالاوراق المالية ومنها الاسهم، يتبين ذلك لدى النظر في اهداف ((سوق العراق للأوراق المالية)) والتي حددها القانون المؤقت، نجد ان المادة (القسم ٢) المتضمن النظام والاهداف لم تشرلا من بعيد ولا من قريب الى المستثمر الاجنبي أو الاستثمار الاجنبي بالفقرة (٦) بينودها من (أ الى ي) اشارت الى اهداف السوق بشكل عام، لذلك نقترح اضافة فقرة جديدة الى المادة (القسم ٢) الى القانون المؤقت لسوق العراق للاوراق المالية باعتباره الشريعة العامة المنظمة للتداول والتعامل في سوق الاوراق المالية، بشكل يشير صراحة الى هذا الهدف، وتكون الفقرة بتسلسل وبالشكل الآتي : (ج- تشجيع وتنظيم تداول المستثمر الاجنبي (شركات ام

افراد) في السوق بما يضمن تنشيط حجم التداولات في السوق وبما يعزز مكانة سوق الاوراق المالية العراقي بين اسواق الاوراق المالية العربية والعالمية).

٢- لم يشر كذلك في القانون الى منح المستثمر الاجنبي (الشركات الأجنبية أم الأفراد) حق الادراج في السوق، أي في سوق التداول (السوق الثانوية)، بغية تمكنه من التداول بالاسهم المدرجة فيه بيعاً وشراءً وكذلك لكي يتم التداول باسهمهم قبل المستثمرين الآخرين شركات ام أفراد. ونرى بهذا الصدد ضرورة اضافة فقرة الى المادة (٣) القسم (٣) من القانون الخاص بالتعاملات في اسواق الاوراق المالية ، بما يضمن منح مجلس المحافظين الخاص بسوق الاوراق المالية، صلاحية الموافقة على ادراج الشركات الاجنبية في السوق اضافة الى المهام المنوطة بها في الفقرات التي تسبقها. وتكون الفقرة بتسلسل ٣ ويعدل تسلسل المواد التي تليها وبالشكل الآتي: (٣- يتبنى مجلس المحافظين لاسواق الاوراق المالية صلاحية الموافقة على ادراج الشركات الاجنبية (شركات ام افراد) في السوق .)

أو اعطاء هذه الصلاحية لمجلس الادارة في السوق واطافة عبارة جديدة للمادة (القسم) الخاص بمجلس الادارة وتكون بالشكل الاتي (وكذلك المصادقة او عدم المصادقة على طلبات قبول الاوراق المالية الاجنبية العائدة للشركات او الافراد الاجانب في السوق ، لغرض التداول بها او اجراءات رفض قبولها في عملية التداول وذلك بعد استيفاء الشروط المطلوبة)

أما في قانون الاستثمار الاتحادي رقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦ المعدل، فإنه بعد ان عرّف المشرع المستثمر الاجنبي في المادة (١ / الفقرة ط)، وكذلك عرّف الاستثمار في المادة نفسها في الفقرة (ن) ، بانه : (توظيف المال في أي نشاط أو مشروع اقتصادي

يعود بالمنفعة المشروعة على البلد) وكذلك ورد في المادة (٢ / ثانياً) في اهداف القانون (تشجيع القطاع الخاص العراقي والاجنبي للاستثمار في العراق من خلال توفير التسهيلات اللازمة لتأسيس المشاريع الاستثمارية...في الاسواق المحلية والاجنبية) فانه في المادة (١١) منه تطرق الى حقوق المستثمر الاجنبي اذ جاء فيها ما يأتي: (ثانياً : يحق للمستثمر الاجنبي :

أ- التداول في سوق العراق للاوراق المالية بالاسهم والسندات المدرجة فيه واكتساب العضوية في الشركات المساهمة الخاصة والمختلطة...)

المُلاحظ على هذا النص ما يأتي:

١- قصر الاستثمار الأجنبي في قانون الاستثمار على الاسهم والسندات دون الاوراق المالية الاخرى او الاشكال الاخرى للاستثمار غير المباشر في سوق الاوراق المالية. وبهذا الصدد نقترح اضافة الاوراق الاخرى أو الاشكال الاخرى للاستثمار الاجنبي، وذلك ضماناً لفاعلية السوق وتنوع الاستثمار الاجنبي وتنشيط حركة التعاملات والتداولات في سوق الاوراق المالية خدمة للاقتصاد الوطني ، وانسجاماً مع القانون المؤقت لسوق الاوراق المالية .

٢- على الرغم من ان المشرع أعطى المستثمر الاجنبي حق التداول في الاسهم المقيدة في سوق الاوراق المالية، الا انه لم يعط الحق للوسيط الاجنبي من العمل بالسوق او لم ينظم احكام عمل الوسيط الاجنبي على الرغم من كونه نظم عمل الوسيط الوطني او شركات الوساطة الوطنية في القانون، وبهذا الصدد نقترح اصدار نظام خاص بتنظيم عمل الوسيط الاجنبي في سوق العراق للاوراق المالية طالما

اقترحنا تنظيم الاستثمار الاجنبي غير المباشر في السوق بنظام خاص وعلى غرار
المشرع اللبناني في المادة (٦٧) من مرسوم رقم ٧٦٦٧ تنفيذ النظام الداخلي لبورصة بيروت^(١).

٣- ان التداول لغة تداول يتداول ، تداولاً ، فهو متداول ، والمفعول متداول تسيارةً
تداولتها الأيدي : قادتها ، استعملتها أيدي مختلفة ، أي انتقلت من يد إلى
أخرى. تداولت الأيدي الشيء : أخذته هذه مرة ، وهذه مرة و تداول النقد : انتقله من يد
إلى يد في البيع والشراء.^(٢) كما ان معنى التداول اصطلاحاً وفقاً لما ورد في قوانين
خاصة كقانون رقم (٢٠) لسنة ١٩٣٦ المصري ، بشأن المطبوعات اذ ورد في
المادة (١) منه : (ويقصد بكلمة "التداول" بيع المطبوعات أو عرضها للبيع أو توزيعها
أو إلصاقها بالجدران أو عرضها في شبابيك المحلات أو أي عمل آخر يجعلها بوجه
من الوجوه في متناول عدد من الأشخاص) ، وكذلك ورد في الفقرة (١) من المادة (٣)
من الملحق الثاني من لائحة قطر للاسواق المالية رقم لسنة بصدد تعريف تداول
الاوراق المالية بأنه (نشاط شراء أو بيع أو أكتتاب في الاوراق المالية أو الموافقة على
القيام بذلك سواء كاصيل او وكيل) الا انه عاد واستدرك في الفقرة (٢) البند أ) التي
تليها بأنه (لا تعتبر الجهة المصدرة مزاولة لنشاط التداول في الاوراق المالية بحكم كونها
جهة اصدار لتلك الاوراق المالية) فعليه فان معنى التداول اصطلاحاً هو البيع
والشراء اي التعامل بالاموال بيعا وشراءً

٤- يتم في نطاق السوق الأولية التعامل بالأوراق المالية التي تصدرها الشركات تحت
التأسيس لأول مرة والتي تقيد اسهمها او تدرجها في السوق لكي تتمكن من بعدها
طرح اسهمها للاكتتاب العام ، وكذلك بالنسبة للشركات القائمة والتي ترغب بعد

^(١) نصت المادة (٦٧) على: اذا رغبت شركة وساطة اجنبية القيام باعمال الوساطة في البورصة توجب عليها تأسيس شركة تابعة لها في لبنان وفقاً
للاصول والتقييد باحكام النظام الداخلي والتعاميم الصادرة عن اللجنة ..

^(٢) محمد بن أبي بكر بن عبدالقادر الرازي، مختار الصحاح، تحقيق محمد ود خاطر، مكتبة لبنان ناشرون - بيروت، ١٤١٥ - ١٩٩٥، ص ٣٤٦.

التأسيس بقيد اسمها او ادراجها فيه لكي تزيد رأسمالها ،والحال نفسه بالنسبة زيادة رأسمال شركات قائمة من الشركات للاكتتاب المغلق على ان المكتتبين يكونون هم المؤسسين ومساهمين الشركة، اذن لابد لنا من التفريق بين حالتين: الاولى ،هي قيد الاسهم في السوق الاولية سواء أكان القصد هو طرحها للاكتتاب لأول مرة لشركة قيد التأسيس أم بقصد زيادة رأسمالها بعد التأسيس، والحالة الثانية هي حالة التداول بهذه الاسهم المقيدة والمطروحة للبيع ،في السوق الثانوية ، اي التعامل بها بعد الادراج والقيد، ونرى ان المشرع العراقي اشار الى الحالة الثانية اي اعطاء المستثمر الاجنبي حق التداول بالاسهم والسندات المدرجة فيه بدليل ايراده عبارة (التداول في سوق العراق للاوراق المالية بالاسهم والسندات المدرجة فيه) في المادة المذكورة ، في حين ان عملية التداول بالاسهم تلي عملية الادراج في السوق ، لذلك كان لزاماً على المشرع ان يمنح صراحة ،الحق اولا في الادراج للمستثمر الاجنبي في السوق ومن ثم التطرق الى الاثار المترتبة على الادراج وهي حق التداول بالاسهم المدرجة في السوق وذلك على غرار مسلك المشرع القطري واللبناني في معرض معالجته لهذا الموضوع ، وعليه فاننا نقترح السماح للمستثمر الاجنبي بالاستثمار غير المباشر بالادراج او منحه حق الادراج في سوق الاوراق المالية وبالتحديد في سوق التداول (السوق الثانوية) بنص صريح في قانون الاستثمار الاتحادي وذلك بتعديل الفقرة ثانياً من المادة (١١) منه، لتكون بالشكل الآتي:

(ثانياً : يحق للمستثمر الاجنبي :

أ- الادراج في سوق العراق للاوراق المالية(شركات ام افراد).

ب- التداول بالاسهم والسندات المدرجة فيه واكتساب العضوية في الشركات المساهمة الخاصة والمختلطة....)

هذا بالنسبة للموقف من قانون الاستثمار العراقي. أما بالنسبة لتعليمات رقم (١) لسنة ٢٠١٠ بخصوص تداول غير العراقي في سوق الاوراق المالية ، ولدى التدقيق فيها نرى انها تتطلب من المستثمر غير العراقي ولغرض السماح له بالتداول بالاسهم في سوق الاوراق المالية العراقي ان يقدم عدة مستمسكات عن طريق الوسيط المجاز ومن هذه المستمسكات ، عقد واجازة التأسيس المصدقة إضافة الى مستمسكات اخرى، وهذا يفسر بان هذه التعليمات لم تقرر حكماً جديداً بل نظمت او تطرقت لكيفية قيام غير العراقي او الاجنبي بالتداول في الاسهم المقيدة او المدرجة بالسوق فقط ولا تنطبق لكيفية تسجيل او قيد او ادراج اسهمه في العراق بدليل ان التعليمات طالبت المستثمر غير العراقي بتقديم نسخة من عقد واجازة التأسيس المصدقة وهذا يعني انه لا يشمل بهذه التعليمات التداول باسهم الشركات التي هي قيد التأسيس ، وهذا منطقي فالتعليمات لا تشرع او تقرر حكماً جديداً بل هي فقط لتسهيل تنفيذ القانون الصادر . هذا من ناحية ومن ناحية اخرى فان تعليمات رقم ٤١٩٠ في ٢٠٠٧/٣/١٦ الصادرة عن سوق العراق للاوراق المالية، بصدد المستثمر الاجنبي وكذلك تعليمات رقم تعليمات رقم (٦) لسنة ٢٠١٤ بخصوص شروط ومتطلبات ادراج الشركات في سوق الوراق المالية فانها لم تشر الى الشركات الاجنبية في فقراتها .

وعليه لغرض تكامل المعالجة القانونية لهذا الموضوع ولكي يكون هناك انسجام بين الاحكام التي ذكرناها فاننا نقترح اصدار نظام استنادا الى المادة (٣٠) من قانون الاستثمار والتي تقضي باصدار انظمة لتسهيل تنفيذ القانون، وذلك لتنظيم قيد أو ادراج اسهم الشركات الاجنبية في سوق العراق للاوراق المالية في سوق التداول أي السوق

الثانوية على ان يكون هناك شرطاً عاماً يحكم هذه الحالات وهو وجوب ان تكون الشركة شركة مساهمة وان يتضمن الاحكام الاتية :

(بحق للمستثمر غير الوطني(شركة او فرد) ما يأتي:

اولاً : الادراج في سوق التداول (السوق الثانوية) .

ثانياً: التداول في سوق التداول (السوق الثانوية) لغرض شراء الاوراق المالية المدرجة فيه .

ثالثاً: يجب استيفاء الشروط الاتية لطلب الادراج في السوق :

أ- ان يكون المستثمر الاجنبي الراغب في الادراج في سوق الاوراق المالية في السوق الثانوية ،شركة مساهمة وان تكون قد استوفت متطلبات التأسيس وفق قانون البلد الذي ينتمي اليه بجنسيته او اي قانون اخر يحكم تأسيسه.

ب- ان تكون الشركة مدرجة في سوق الاوراق المالية الذي ينتمي اليه بجنسيته.

ث- وضع حد اعلى لرأس مال الشركة التي تطلب الادراج للتداول في السوق .

ث- وضع حداً أدنى لعدد المساهمين في هذه الشركة.

ج- وضع حد اعلى لراس المال او الاسهم المطروحة المطلوب قيدها في السوق للتداول.

ح- ان لاتكون هناك قيود على انتقال ملكيتها لغير مواطنيها وفي حالة وجود مثل هكذا قيود يجب ذكرها في طلب القيد .

خ- في حالة وجود استهلاك للاسهم في الشركة لابد من ذكره وذكر حالات الاستهلاك

د- ذكر القيمة الاسمية للسهم المراد طرحه للتداول في السوق.

ذ- طالما هناك اعفاءات ضريبية للارباح التي يحصلها المستثمر الاجنبي وضماناً لتحقيق التوازن بين الامتيازات الممنوحة والالتزامات المفروضة في حالة الرغبة في قيد الاسهم وضماناً للجدية في طلبات القيد في السوق، لابد من تحقيق الشركة لارباح صافية قابلة للتوزيع على المساهمين بنسبة معينة و تحديد نسبة صافي موجودات الشركة بنسبة معينة من رأس مالها المدفوع.

ر- أن لا تتجاوز نسبة ما يحق للمستثمر الاجنبي من امتلاكه او شرائه عن نسبة ٤٠% من اسهم الشركات الاخرى المعروضة للبيع في السوق او من حيث الاسهم المعروضة لكل شركة .)

ان العراق باعتباره دولة نامية هو بحاجة ماسة الى الاستثمار الاجنبي بعد ان انهكت اقتصاده الحروب والعقوبات الاقتصادية، والاحتلال الاجنبي والارهاب والطائفية ، وبالتأكيد اذا ما تم تنظيم كيفية قيام المستثمر الاجنبي والشركات الاجنبية بقيد اسهمها في سوق الاوراق المالية ، لابد ان يكون التشريع المقترح نظام أو قانون ، لا تعليمات وذلك لاهمية هذا النوع من الاستثمار في دولة نامية كالعراق وفي هذه المرحلة بالذات

- هذامن الناحية القانونية، أما من الناحية الاقتصادية او الواقعية وحال السوق العراقي فانه يجب علينا ان نبحث في هذا الموضوع من زاوية اخرى وهي مدى انسجام السماح

او منح المستثمر الاجنبي حق قيد اسهمه في سوق الاوراق المالية مع الاهداف التي يرجوالمشرع العراقي تحقيقها من وراء اصداره لقانون سوق الاوراق المالية، ومدى ملائمة او مدى الفائدة المتحققة من قيد الاسهم الاجنبية في سوق ناشئة كسوق الاوراق المالية العراقي، أي بعبارة اخرى هل ان السماح للشركات الاجنبية او المستثمر الاجنبي بقيد اسهمه في سوق الاوراق المالية العراقي ينسجم مع التوجهات الجديدة للاقتصاد العراقي ومع سياسة التحرر الاقتصادي وايلاء دور أكبر للقطاع الخاص للتنمية ام لا ؟ وسنجيب على هذه التساؤلات وعلى التوالي:

اولاً : اهداف سوق الاوراق المالية العراقي ،يمكن اجمال أهم أهداف سوق العراق للأوراق المالية والتي حددها القانون المؤقت المرقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤، بتنظيم اعضائها والمحافظة على المعايير المعترف بها للشركات بطريقة تتناسب مع اهداف المستثمرين وتعزيز ثقة المستثمر في السوق وتعزيز مصالح المستثمرين في الاسواق الكفوءة الموثوق بها او بسوق فعال ومضمون تنافسي يتسم بالشفافية والصدق، وتنظيم وتبسيط التعاملات المنتظمة للأوراق المالية بضمنها عمليات النقص والتسوية لهذه التعاملات وتنظيم آلية تعاملات اعضاء السوق بكل ماله ببيع وشراء الاوراق المالية وتحديد حقوق والتزامات الاطراف ووسائل حماية مصالحهم المشروعة، فضلاً عن المساعدة في زيادة رؤوس أموال الشركات المدرجة أو التي تنوي الادراج في قائمة السوق^(١).

ان سوق الأوراق المالية تعتبر المحرك الرئيس للنمو الاقتصادي إذ أن التطور الاقتصادي يرتبط بشكل وثيق بوجود سوق أوراق مالية مزدهرة ومتطورة ولا بد من

(١) المادة (القسم ٢) من القانون المؤقت للاسواق المالية، علماً انه صدر تقواعد العمل بنظام التداو لالاكتر ونيداخال لسوق عام ٢٠٠٧ للمزيد : ريانهاشم محمدونالتنظيمالقانونيللتداوالالاكتر ونيلاوراالمالية،دارالجامعةالجديدة،٢٠١٣،ص١٢٤ ومابعدها..

التشجيع و الدعم من الجهات المعنية من حيث توفير القوانين المشجعة للاستثمار الاجنبي فضلاً عن ممارسة الرقابة بقصد تامين حقوق المتعاملين و ضبط السوق، وتنظيم التداول في السوق لانها لشيء يجذب المستثمر مثلما تجذبه البيئة المطمئنة (لأن رأس المال دائماً يكون جباناً) والإطمئنان يأتي عن طريق القوانين الجاذبة الإستثمارات ورؤوس الأموال لتحفظ رأس المال بالإضافة الى الأرباح المتحصلة من الإستثمار.

ثانياً: واقع البيئة الاستثمارية في سوق الاوراق المالية العراقي, ان البيئة الاستثمارية بشكل عام هي البيئة التي تتوفر فيها مستلزمات الاستثمار والتي تتيح للمستثمرين ورجال الاعمال امكانية او فرصة استثمار اموالهم في افضل فرصة استثمارية استنادا الى الدراسات المالية والاقتصادية التي تجري من قبل المتخصصين لهذه الفرص، وتتأثر البيئة الاستثمارية لدولة ما بما يحيط بها من الدول الاقليمية بما فيها من مقومات مشجعة للاستثمار او عوامل مؤثرة بشكل سلبي على عملية الاستثمار، وعموماً فان البيئة الاستثمارية للدولة لايمكن ان تكون بعيدة عن التأثير بالمحيط الاقليمي ولاسيما توجد علاقات اقتصادية مع هذه الدول، وكذلك فان التأثير والتأثير يصبح متبادل ولكن الدولة الاقوى سياسياً واقتصادياً تكون مؤثرة في الطرف الآخر بشكل اكبر وقد يكون التأثير ايجابي او سلبي وبالتالي فان القرارات السياسية وبالتالي الاقتصادية سيكون لها الاثر الواضح في تنمية الاستثمارات وبما ينعكس بشكل ايجابي على الاقتصاد، وبالتالي فان البيئة الاستثمارية الاجنبية ايضاً لها مكونات او أطر، وتأسيساً على ما سبق فان العوامل المؤثرة في عملية الاستثمار الاجنبي هي العوامل الاقتصادية والتي تتمثل بالبنى والاوزاع الاقتصادية السائدة في البلد، وآفاق تطوره، كما يتأثر المناخ الاستثماري خاصة فيما يتعلق ب (معدل التضخم، تقلبات سعر

الصرف، مدى تطور الجهاز المصرفي، حجم السوق وامكانات نموها المتوقعة). وكذلك العوامل السياسية اذ يعد من اهم العوامل التي تؤثر على اتخاذ مختلف القرارات الاستثمارية، فالمستثمرين يأخذون بنظر الاعتبار جميع المخاطر الاقتصادية وغير الاقتصادية، مثل طبيعة النظام السياسي، احتمالات التأميم، مدى التدخل الحكومي في النشاطات الاقتصادية، الاستقرار السياسي في البلد، قوة المعارضة وطبيعة التغيرات السياسية المحتملة، وغير ذلك من الازواض والظروف السياسية والاجتماعية في البلد المعني. هذا من ناحية ومن الناحية العملية هناك دراسات ميدانية عن واقع سوق الاوراق المالية العراقي وتكاد تتفق هذه الدراسات على ان هناك اوجه نقص كثيرة في هذا السوق اي سوق الاوراق المالية العراقي (1) وتتلخص في:

١- غياب الوساطة المتخصصة في الاوراق المالية الحكومية لقلّة او ضعف اهتمام المصارف بتنشيط اسواق هذه الاوراق .

٢- عدم وجود اصدارات ومنحى عائد مرجعي مستمر ويجسد ذلك من جانب حالة التشتت في ادوات الدين العام والاصدارات من جانب ، ومن جانب آخر قلّة أو محدودية الاصدارات لفترات ذات آجال طويلة .

٣- اقتصر التعاملات على الصفقات الفورية حيث لا يتم التعامل بالصفقات الآجلة وبالتالي يؤدي الى صغر حجم السوق .

٤- نقص المعلومات والافصاح عن اسواق الاوراق المالية الحكومية بالشكل الذي يساهم في زيادة التعريف والوعي بهذه الاسواق، على انه لا يتم الافصاح بوضوح عن

¹ صلاح حسناحم، الاستثمار الاجنبي غير المباشر ودور هفيا الاسهم العادية للقطاع المصرفي العراقي، رسالة ماجستير، جامعة السليمانية، كلية الادارة والاقتصاد، ٢٠١٣، ص ١٠٠ وما بعدها. المنتددا لاقتصاديو الاوراق المالية، دور اسواق الاوراق المالية في التنمية الاقتصادية، دراسة منشورة على الموقع الالكتروني وبالتالي.

([http://www.shakwmakw.com/vb/showthread.php?t=372974\(L.V.29\)5/2015](http://www.shakwmakw.com/vb/showthread.php?t=372974(L.V.29)5/2015))

برامج وخطط الاصدارات من هذه الاوراق هذا من جانب ، ومن جانب آخر لانتوفرالمعلومات بصورة سريعة عن التعاملات بهذه الاوراق .

٥- استخدام محدود لممارسات التسعير وفقاً للسوق والتي تساهم في تنشيط السوق الثانوية ويعود ذلك لنقص التشريعات التي تلزم المؤسسات المالية والمصرفية والمستثمرين والمؤسسين بتسعير محافظهم من الاوراق المالية وفقاً للسوق .

واستناداً الى ماتم بيانه آنفاً فان الواقع النشاط او الوضع الاقتصادي في العراق،يشير الى ان العراق في طريقه للتحرر من السوق الاشتراكي أي التحرر من النظام الاقتصادي المركز والتوجه لنظام الاقتصاد المفتوح وهذا ينطوي في احدى زواياه على السماح للمستثمر الاجنبي بالاستثمار في العراق سواء أكان بشكل مشروع انفرادي ام مشترك مع الشركات المحلية، وطالما ان المشرع العراقي سمح بهذا النوع المباشر من الاستثمار وكذلك سمح للاجنبي بان يكون مؤسساً او مساهماً في شركة في العراق،فاننا نرى ان السماح للمستثمر الاجنبي بالادراج او منحه حق الادراج في السوق يؤدي الى خلق جو تنافسي في التداولات على الاسهم وكذلك يؤدي الى تعزيز وزيادة خبرة المستثمر المحلي نظرا لاستفادته من خبرة المستثمر الاجنبي في كيفية التداول وحجمه ووثوقيته،مما يؤدي الى كبر حجم السوق خاصة فيما لو تم تقنين قواعد الوساطة بالنسبة للوسيط الاجنبي ، ومن ثم تعزيز والتأكيد على الشفافية في السوق من كافة الالوجه وهذا ينسجم مع اهداف السوق وبالتحديد المساعدة في زيادة رؤوس أموال الشركات المدرجة أو التي تنوي الادراج في قائمة السوق،على انه هناك عوامل اخرى مثل عوامل القانونية تؤثر في البيئة الاستثمارية الاجنبية اذ لابد من وجود أطار تشريعي منظم للاستثمار الاجنبي بشكل ينسجم مع اهداف التنمية كذلك لابد ان تتسم بالتطور والمرونة وعدم التعقيد والتناقض فيما يخص الاجراءات او التطبيقات العملية

لتلك القوانين على ارض الواقع ،كذلك لابد من الحد الأدنى للاستقرار السياسي والنقدي والامني لتشجيع الاستثمار الاجنبي وتدفق رؤوس الاموال الاجنبية فضلاً عن وضوح الخطة الاقتصادية المتبعة من قبل المستثمر الاجنبي في تداوله او تعامله على الاسهم المدرجة في سوق الاوراق المالية هذا من ناحية .

ومن ناحية اخرى فاننا نرى بان بالامكان الموازنة بين المخاوف من دخول وخروج المستثمر الاجنبي في سوق الاوراق المالية العراقي أي مخاوف من دخول المستثمر الاجنبي بهذا النوع من الاستثمار غير المباشر كالانسحاب المفاجئ من السوق وغيرها من الممارسات التي تضر بالاقتصاد الوطني واستغلال عدم خبرة سوق الاوراق المالية في الدول النامية وصولاً الى التحكم في اسعار الاسهم او السندات ، ومايسببه من اثار على الاقتصاد او السوق، وبين تشجيع الاستثمار الاجنبي والدفع بالمستثمر الاجنبي الى الاستثمار غير المباشر في الاسهم وجعل العراق منطقة جاذبة للشركات الاجنبية ومن ثم دفعهم الى الثقة بهذه الاسهم خاصة في ظل الاوضاع الامنية غير المستقرة والمتأثرة باقتصاد دول الجوار كايران أو سوريا وتأثرها بتقلبات اسعار الصرف للعملة الصعبة وبالتحديد الدولار الامريكي، وهذه الموازنة تكون عن طريق الترويج للضمانات التي متحها المشرع العراقي للمستثمر الاجنبي بخصوص الاعفاءات الضريبية¹ وكذلك عن طريق طمأنة المستثمرين المحليين وكذلك الافراد التي توجه مدخراتها للاستثمار في الاسهم الاجنبية التي يتم قيدها في السوق بمعالجة حالات الانسحاب المفاجئ من السوق وذلك بان تكون الاولوية لمنح حق الادراج للشركات الاجنبية في سوق الاوراق المالية للشركات التي لها مشاريع استثمارية في العراق

¹ انظر المواد (١١٠،١٢،١٣،١٧/١٠) من قانون الاستثمار (المعدل)

لضمان عدم التأثير السلبي على تداولات الاسهم فيه كالاستثمارات المادية كاقامة مصنع او فندق سياحي او شركة سياحية او أي نوع من انواع الاستثمارات الاخرى ذات الاهمية الاقتصادية للعراق. ونفتوح اضافة فقرة الى المادة(١١) من قانون الاستثمار وتكون بتسلسل جوتكون بالشكل الاتي : (ج-تكون الاولوية في الادراج في سوق الاوراق المالية للشركات الاجنبية او للمستثمر الاجنبي الذي له مشاريع استثمارية في العراق)

الخاتمة

في نهاية بحثنا توصلنا الى جملة من الاستنتاجات نجل اهمها بما يأتي :

الاستنتاجات :

١- ان سوق الاوراق المالية هو (المكان الذي يتم فيه الاستثمار غير المباشر من قبل المستثمرين المحليين أو الاجانب عن طريق بيع وشراء الاوراق المالية، وطنية كانت أم أجنبية، بيعاً فورياً أم آجلاً، من خلال آلية قانونية محددة بدءاً من ضرورة وجود وسطاء ووصولاً لانتقال ملكيتها واغلاق جلساتها).

٢- اختلف موقف التشريعات المقارنة والتشريع العراقي من تعريف الاستثمار الاجنبي باختلاف الزاوية التي يعتمد عليها للتعريف به ، فالبعض عرّفه من حيث اعتماده البيان التفصيلي للمال المستثمر، والبعض الاخر وضع معيار عام للمال المستثمر، والمشرع العراقي لم يعرفه ولكنه عرّف المستثمر الاجنبي في قانون الاستثمار الاتحادي رقم ١٣ لسنة ٢٠٠٦ ، اما المشرع القطري فقد عرّفه من خلال تعريفه للمال الاجنبي .

٣- بإمكاننا تعريف الاستثمار الاجنبي بانه (هو الاستثمار الذي يتم خارج الحدود الجغرافية لبلد المستثمر، اي في بلد اجنبي، أي يدخل عبر حدود الدولة من الخارج بما يحقق الفائدة الاقتصادية المرجوة لكلا البلدين).

٤- يختلف موقف التشريعات المقارنة والعراقي من موضوع السماح للمستثمر الاجنبي بالاستثمار في سوق الاوراق المالية حسب اختلاف الفلسفة الاقتصادية والتي تتباين

بين الحرية الاقتصادية والتخطيط الاقتصادي وكذلك حسب الحاجة لاستقبال رؤوس اموال اجنبية فالمشرع القطري سمح بادراج او قيد الاسهم الصادرة من شركات غير قطرية بشروط معينة منها ان تكون مدرجة او مقيدة في البلد الذي تأسست فيه ، او في البلد الذي يكون فيم غالبية مالكي الاسهم كما وضع حد اعلى للنسبة التي يسمح فيها للمستثمر غير القطري من شراء الاسهم المطروحة للتداول في السوق القطرية للاوراق المالية ، وهي نسبة ٤٩% من راس مال الشركات القطرية المقيدة في البورصة، مع وجوب استحصال موافقة وزارة الاقتصاد والتجارة في حالة تملكهم على نسبة اكبر من النسبة المحددة لهم في سوق الاوراق المالية القطرية.

٥- لم يشر المشرع العراقي في القانون المؤقت لسوق الاوراق المالية في المادة ٢) (القسم ٢) منه المتضمنة اهداف القانون،التشجيع الاستثمار الاجنبي غير المباشر(شركات ام افراد) على التعامل بالاوراق المالية ومنها الاسهم،بسوق الاوراق المالية.

٦- لم يجز وكذلك لم يمنع المشرع العراقي في القانون المؤقت للاوراق المالية بشكل صريح،الى قيد او ادراج المستثمر الاجنبي (الشركات الاجنبية ام الافراد) في السوق،بالرغم من كونه القانون الذي يعد الشريعة العامة المنظمة للتداولات في سوق الاوراق المالية .

٧-يتم في نطاق السوق الأولية التعامل بالاوراق المالية التي تصدرها الشركات تحت التأسيس لاول مرة والتي تقيد اسهمها او تدرجها في السوق لكي تتمكن بعدها من طرح اسهمها للاكتتاب العام وكذلك بالنسبة للشركات القائمة التي ترغب بعد التأسيس بقيد اسهمها او ادراجها فيه لكي تزيد رأسمالها، والحال نفسه بالنسبة لزيادة رأسمال شركات

قائمة من الشركات للاكتتاب المغلق على ان المكتتبين يكونون هم المؤسسين ومساهمين الشركة ،اذن لا بد لنا من التفريق بين حالتين: الاولى، هي قيد الاسهم في السوق الاولى سواء أكان القصد هو طرحها للاكتتاب لأول مرة لشركة قيد التأسيس أم بقصد زيادة رأس مالها بعد التأسيس، والحالة الثانية هي حالة التداول بهذه الاسهم المقيدة والمطروحة للبيع، في السوق الثانوية، اي التعامل بها بعد الادراج والقيود، ونرى بان المشرع العراقي اشار الى الحالة الثانية باعطاء المستثمر الاجنبي حق التداول بالاسهم والسندات المدرجة فيه بدليل ايراده عبارة (التداول في سوق العراق للاوراق المالية بالاسهم والسندات المدرجة فيه) في المادة المذكورة ،في حين ان عملية التداول بالاسهم تلي عملية الادراج في السوق، لذلك كان لزاماً على المشرع ان يمنح صراحة ،الحق اولاً في الادراج للمستثمر الاجنبي في السوق ومن ثم التطرق الى الاثار المترتبة على الادراج وهي حق التداول بالاسهم المدرجة في السوق وذلك على غرار مسلك المشرع القطري واللبناني في معرض معالجته لهذا الموضوع.

٨ -قصر المشرع العراقي في قانون الاستثمار، الاستثمار الاجنبي على الاسهم والسندات دون الاوراق المالية الاخرى او الاشكال الاخرى للاستثمار غير المباشر في سوق الاوراق المالية .

٩- على الرغم من ان المشرع في قانون الاستثمار ،أعطى المستثمر الاجنبي حق التداول في الاسهم المقيدة في سوق الاوراق المالية ،أي حق ادراجه في السوق الثانوية بقصد شراء الاسهم المقيدة وبيعها ، الا انه لم يعطي الحق للوسيط الاجنبي من العمل بالسوق او لم ينظم احكام عمل الوسيط الاجنبي بالرغم من كونه نظم عمل الوسيط الوطني او شركات الوساطة الوطنية في القانون.

١٠- ان تعليمات رقم (١) لسنة ٢٠١٠ بخصوص تداول غير العراقي في سوق الاوراق المالية، تطرقت فقط الى المستمسكات التي يجب على المشتثمر غير العراقي لغرض السماح له بالتداول بالاسهم في سوق الاوراق المالية العراقي ان يقدمها ودون ان تقرر حكماً جديداً.

١١- ان السماح للمستثمر الاجنبي بالادراج أو منحه حق الادراج في سوق الاوراق المالية (سوق التداول) يؤدي الى خلق جو تنافسي على التداولات بالاسهم كذلك يؤدي الى تعزيز وزيادة خبرة المستثمر المحلي نظراً للاستفادة من خبرات المستثمر الاجنبي في كيفية التداول وحجمه وتوقيته ، مما يؤدي الى كبر حجم السوق ، فضلاً عن ضرورة وجود اطار تشريعي منظم للاستثمار الاجنبي ينسجم مع اهداف التنمية ويتم بالمرونة وعدم التعقيد .

١٢- لا بد من معالجة حالات الانسحاب المفاجئ من قبل المستثمر الاجنبي

المقترحات :

١-نقترح اضافة فقرة جديدة للمادة ٢ (القسم ٢) الى القانون المؤقت لسوق العراق للاوراق المالية باعتبارها الشريعة العامة المنظمة للتداول في سوق الاوراق المالية بشكل يشير صراحة لهذا الهدف وتكون الفقرة بتسلسل ج وبالشكل الاتي (ج- تشجيع وتنظيم تداول المستثمر الاجنبي (شركة أو فرد) في السوق بما يضمن تنشيط حجم التداولات في السوق وبما يعزز مكانة سوق الاوراق المالية العراقي بين الاسواق العربية والعالمية (

٢-نقترح اضافة فقرة للمادة ٣ (القسم ٣) من القانون المؤقت لسوق الاوراق المالية العراقي بما يضمن منح مجلس المحافظين الخاص بسوق الاوراق المالية ، صلاحية الموافقة على ادراج الشركات الاجنبية في السوق اضافة الى المهام المنوطة به في الفقرات الاخرى في القانون وتكون الفقرة بتسلسل ٣ ويعدل تسلسل المواد التي تليها وبالشكل الاتي :

٣- يتبنى مجلس المحافظين لاسواق الاوراق المالية صلاحية الموافقة على ادراج الشركات الاجنبية (شركات او افراد) في السوق .) او اعطاء هذه الصلاحية لمجلس الادارة في السوق واطافة عبارة جديدة الى المادة(القسم ٦)الخاص بمجلس الادارة ،وتكون بالشكل الاتي (...وكذلك المصادقة او عدم المصادقة على طلبات قبول الاوراق المالية الاجنبية العائدة للشركات او الافراد الاجانب في السوق ،لغرض التداول بها ، او اجراءات رفض قبولها في عملية التداول وذلك بعد استيفاء الشروط المقررة).

٣- نقترح السماح للمستثمر الاجنبي بالاستثمار غير المباشر بالادراج او منحه حق الادراج في سوق الاوراق المالية وبالتحديد في سوق التداول (السوق الثانوية) بنص صريح في قانون الاستثمار وذلك بتعديل الفقرة ثانياً المادة (١١) منه، لتكون بالشكل الآتي:

(ثانياً : يحق للمستثمر الاجنبي:

أ- الادراج في سوق العراق للاوراق المالية (شركات أو افراد).

ب- التداول بالاسهم والسندات المدرجة فيه واكتساب العضوية في الشركات المساهمة الخاصة والمختلطة).

٤- اضافة فقرة الى قانون الاستثمار تتضمن شمول الاوراق الاخرى او الاشكال الاخرى بالاستثمار بالنسبة للاوراق التي يكون من حق المستثمر الاجنبي التداول بها في السوق ،وذلك ضماناً لفاعلية السوق وتنوع الاستثمار الاجنبي وتنشيط حركة التعاملات والتداولات في سوق الاوراق المالية خدمة للاقتصاد الوطني،وانسجاماً مع القانون المؤقت لسوق الاوراق المالية.

٥- السماح للوسيط الاجنبي العمل في سوق الاوراق المالية وفق قيود وشروط تصدر عن السوق وتشعر بنظام لاهميتها بالنسبة للاستثمار الاجنبي وهذا نتيجة منطقية للسماح للمستثمر الاجنبي للاستثمار في السوق المحلية .

٦- نقترح اصدار نظام استنادا الى المادة (٣٠) من قانون الاستثمار والتي تقضي باصدار انظمة لتسهيل تنفيذ القانون،وذلك لتنظيم قيوداً وادراج المستثمر الاجنبي (شركات أم أفراد) في سوق العراق للاوراق المالية في سوق التداول اي السوق الثانوية على ان يكون هناك شرطاً عاماً يحكم هذه الحالات وهو وجوب ان تكون الشركة شركة مساهمة وان يتضمن الاحكام الاتية:

يحق للمستثمر غير الوطني (شركة او فرد) ما يأتي:

اولاً : الادراج في سوق التداول (السوق الثانوية).

ثانياً: التداول في سوق التداول (السوق الثانوية) لغرض شراء الاوراق المالية المدرجة فيه .

ثالثاً: يجب استيفاء الشروط الاتية لطلب الادراج في السوق :

أ- ان يكون المستثمر الاجنبي الراغب في الادراج في سوق الاوراق المالية في السوق الثانوية ،شركة مساهمة وان تكون قد استوفت متطلبات التأسيس وفق قانون البلد الذي ينتمي اليه بجنسيتها واي قانون اخر يحكم تأسيسه .

ب-ان تكون الشركة مدرجة في سوق الاوراق المالية الذي ينتمي اليه بجنسيته.

ت- وضع حدا على الرأسمال الشركة التي تطلب الادراج للتداول في السوق.

ث- وضع حد أدنى لعدد المساهمين في هذه الشركة .

ج- وضع حد اعلى لراس المال او الاسهم المطروحة المطلوب قيدها في السوق للتداول.

ح-ان لاتكون هناك قيود على ان تقال ملكيتها لغير مواطنيها وفي حالة وجود مثل هكذا قيود يجب ذكرها في طلب القيد.

خ- في حالة وجود استهلاك للاسهم في الشركة لابد من ذكره وذكر حالات الاستهلاك .

د- ذكر القيمة الاسمية للسهم المراد طرحه للتداول في السوق.

ذ- طالما هناك اعفاءات ظريبيه للارباح التي يحصلها المستثمر الاجنبي وضماناً لتحقيق التوازن بين الامتيازات الممنوحة والالتزامات المفروضة في حالة الرغبة في قيد الاسهم وضماناً للجدية في طلبات القيد في السوق،لابد من تحقيق الشركة لارباح

صافية قابلة للتوزيع على المساهمين بنسبة معينة وتحديد نسبة صافي موجودات الشركة بنسبة معينة من رأسمالها المدفوع.

ر- أن لا تتجاوز نسبة ما يحق للمستثمر الاجنبي من امتلاكها وشرائه عن نسبة ٤٠% ممن اسهم الشركات الاخرى المعروضة للبيع في السوق او من حيث الاسهم المعروضة لكل شركة.

٧-نقترح المعالجة حالات الانسحاب المفاجئ من السوق، اضافة فقرة الى المادة(١١) من قانون الاستثمار وتكون بتسلسل او تكون بالشكل الاتي: (ج-تكون الاولوية في الادراج في سوق الاوراق المالية للشركات الاجنبية او للمستثمر الاجنبي الذي له مشاريع استثمارية في العراق).

المصادر:

المعاجم:

محمد بن ابي بكر عبد القادر الرازي ، مختار الصحاح، تحقيق محمود خاطر، مكتبة لبنان ناشرون، بيروت، ١٤١٥-١٩٩٥.

الكتب:

١-أياد طاهر وصلاح حسن ، الاستثمار الاجنبي غير المباشر وانعكاساته على تداول الاسهم العادية، دراسة تطبيقية في سوق العراق الاوراق المالية،مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية ، العدد الخاص بمؤتمر الكلية ، ٢٠١٣.

- ٢- أحمد خضر ، صناديق الاستثمار التقليدية و،دراسة تطبيقية على سوق مصر للاوراق المالية ، رسالة ماجستير، جامعة دمشق، كلية الادارة والاقتصاد ،٢٠٠٩.
- ٣- أحمد محمد خليل ، الاسهم والسندات واحكامها في الفقه الاسلامي ،دار ابن الجوزي، المملكة العربية السعودية ، ط٢، ٢٠٠٦.
- ٤- أديب قاسم شندي ، سوق العراق للاوراق المالية، دراسة حالة ، مجلة العلوم الاقتصادية ، جامعة واسط، العدد الخاص بمؤتمر الكلية ، ٢٠١٣.
- ٥- د. أحمد فهمي،العلاقات الاقتصادية الدولية،مطبعة الرابطة،بغداد،١٩٥٧.
- ٦- د. اشرف محمد دوابة ، تكامل الاسواق المالية العربية، آفاق وتحديات،بحث مقدم الى مؤتمر (القضايا الملحة للاقتصاديات الناشئة في بيئة الاعمال الحديثة ، كلية ادارة الاعمال ، جامعة الاردن، عمان، للفترة من ١٤-١٥ ابريل ، ٢٠٠٩.
- ٧- د. أمين عبد العزيزحسن ، الأسواق المالية ،دار قباء الحديثة،مصر القاهرة،٢٠٠٧.
- ٨- د. أكرم ياملكي،القانون التجاري،الشركات،ط٢،بغداد،ص٢٠٣ وما بعدها.
- ٩- دبلاسم جميل خلف،الاستثمار الاجنبي بين محددات العولمة واشكالية البيئة الاستثمارية العراقية ،كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ، العدد الخاص بمؤتمر الكلية،٢٠١٣.
- ١٠- بن عيسى عبد القادر ،أثر استخدام المشتقات المالية ومساهماتها في احداث الازمة المالية العالمية -دراسة حالة سوق الكويت للاوراق المالية للفترة من ٢٠٠٦-
- ٢٠١٠،الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية ، جامعة قاصدي مرباح ، ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية .
- ١١- حيدر يونس الموسوي، أثر الاداء المالي للمصارف الاسلامية في مؤشرات سوق الاوراق المالية، الاردن والسعودية، حالة تطبيقية للمدة (١٩٩٠-٢٠٠٧)، اطروحة دكتوراه،جامعة الكوفة، كلية الادرا والاقتصاد، ٢٠٠٩.
- ١٢- حاكم حسني محمد، تحليل البيئة الاستثمارية للاستثمار المالي الاجنبي في العراق ، مجلة جامعة أهل البيت ، كربلاء ، ٢٠١١.

- ١٣ -ريان هاشم حمدون التنظيم القانوني للتداول الالكتروني للاوراق المالية ،دار الجامعة الجديدة، ٢٠١٣.
- ١٤- سحنون فاروق وكمال ابو العظم ، قياس أثر بعض المؤشرات الكمية للاقتصاد الكلي على الاستثمار الاجنبي المباشر ، دراسة حالة الجزائر ، الجمهورية الديمقراطية الشعبية ، جامعة فرحات عباس سطعف ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، ٢٠٠٩-٢٠١٠.
- ١٦-طلال محمد مفضي ، تأثيرات الاستثمارات الاجنبية على التغييرات الهيكلية في الاقتصاد الاردني خلال عقد الثمانينات والتسعينات ، اطروحة دكتوراه ، كلية الادارة والاقتصاد ، الجامعة المستنصرية ، بغداد، ٢٠٠٠.
- ١٧- علا عادل عبدالعال، دور الاستثمار الاجنبي غير المباشر في تنشيط البورصة المصرية ،مجلة بحوث اقتصادية عربية،العددان ٦٣-٢٠١٣٦٤
- ١٨- عقيل كريم زغير،المسؤولية المدنية للمستثمر الاجنبي،مجلة كلية القانون، جامعة كربلاء، ٢٠١٥
- ١٩-د. عبدالله عبدالكريم عبدالله،ضمانات الاستثمار في الدول العربية ،دار الثقافة للنشر والتوزيع،عمان،الاردن،ط٢٠٠٨،١،ص٢٠.
- ٢٠-د.عاطف وليم أندراوس، أسواق الأوراق المالية،دار الفكر الجامعي مصر، الاسكندرية ٢٠٠٦.
- ٢١- د. عبدالباسط مولود، تداول الاوراق المالية ،دراسة قانونية مقارنة ،منشورات الحلبي ،ط٢٠٠٦،١.
- ٢٢-د.عادل خضر الزين ،المركز القانوني للمستثمر الاجنبي في المملكة العربية السعودية ،مجلة المحامين العرب،العدد الاول،٢٠٠٩.
- ٢٣- عاطف علاونة،الاستثمار في اسواق رأس المال ودوره في جذب الاستثمارات الاجنبية ،دمشق، ٢٠٠٨.

- ٢٤- د. عيسى حمد الغزالي، تحليل الاسواق المالية، بحث ضمن سلسلة دورية تعنى بقضايا التنمية في الاقطار العربية، العدد السابع والعشرون، مارس آذار، ٢٠٠٤.
- ٢٥- عبد السلام ابو قحف، جدوى الاستثمارات الاجنبية المباشرة مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، ٢٠٠١.
- ٢٦- دعلي سعد محمد، اثر الاستثمار الاجنبي على معاملات سوق الاوراق المالية (بالتطبيق على البورصة المصرية)، مجلة أكاديمية السادات للعلوم الادارية، العدد الثالث، ٢٠١٠.
- ٢٧- محمد حسن عبد المجيد، السمسرة في سوق الاوراق المالية بين القانون المصري والقوانين المقارنة، دار الكتب القانونية ودار شتات للنشر والبرمجيات، مصر، ٢٠١٢.
- ٢٨- محمد بشار كباره، الاسواق المالية، الموسوعة العربية، ٢٠١١.
- ٢٩- مصطفى جمال حسن، محددات تدفق الاستثمارات الاجنبية الى اسواق رأس المال الناشئة، دراسة تطبيقية على مصر، معهد التخطيط القومي ٢٠٠٤-٢٠٠٥.
- ٣٠- ميسون علي حسين، الاوراق المالية واسواقها مع الاشارة ال سوق العراق للاوراق المالية، تأطير نظري، مجلة جامعة بابل، العلوم الانسانية، المجلد ٢١، العدد ١، ٢٠١٣.
- ٣١- د. منير ابراهيم هندي، أساسيات الاستثمار في الاوراق المالية، منشأة المعارف، الاسكندرية، ١٩٩٩.
- ٣٢- حمدكم لأبوعمشة، الاستثمار في اسواق المال الخليجية ودورها في جذب الاستثمارات الاجنبية، دراسة حالة بورصة قطر، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان ٦١-٦٢، ٢٠١٣.
- ٣٣- د. محمد بن علي العقلا، الوظائف الاقتصادية لاسواق الاوراق المالية والبورصات الخامس عشر، كلية الشريعة والقانون، جامعة الامارات العربية المتحدة، ٢٠١٣،

- ٣٤- محمد صلاح الحناوي ونهال فريد مصطفى ،جلال العبد،الاستثمار في الاوراق المالية، الدار الجامعية، ٢٠٠٢
- ٣٥- د. مفتاح صالح ود. ابو عبد الله علي ، واقع الاستثمار الاجنبي في سوق الاوراق المالية العربية، مجلة ابحاث اقتصادية وادارية ، جامعة محمد خيضر، بسكرة ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، العدد الرابع عشر ، ديسمبر ، ٢٠١٣ .
- ٣٦-نبيل خليل سمور ، الاوراق المالية بين النظرية والتطبيق ،دراسة حالة سوق رأس المال الاسلامي في ماليزيا ، رسالة ماجستير ، الجامعة الاسلامية ، غزة ، كلية التجارة ، ٢٠٠٧ .
- ٣٧- هوشيار معروف،الاستثماروالاسواق المالية،دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان،الاردن، ٢٠٠٤
- ٣٨- د.هاني سري الدين ،الشركات التجارية في القانون المصري ط١،دار النهضة العربية،القاهرة، ٢٠٠١
- ٣٩- وحيدة جبر،ارتفاع نسبة الاستثمار المحفظي في تركيبة رؤوس الاموال بالبلدان النامية، الاسباب والمخاطر، مجلة الادارة والاقتصاد،العدد الاربعون، ٢٠٠٢ المواقع الالكترونية:
- ١-المنتدى الاقتصادي والاوراق المالية ،دور اسواق الاوراق المالية في التنمية الاقتصادية ،دراسة منشورة على الموقع الالكتروني التالي :
[http://www.shakwmakw.com/vb/showthread.php?t=372974\(L.V.29\5\2015\)](http://www.shakwmakw.com/vb/showthread.php?t=372974(L.V.29\5\2015))
- ٣- د.عبدالرسول عبد جاسم،سوق الاوراق المالية بين الاستثمار والاستثمار،مركز المستقبل للدراسات والبحوث / مقال منشور على الموقع الالكتروني التالي:
www.mcsr.net.
- ٤ - الموقع الرسمي لمنظمة الشفافية الدولية:

- visit3-6-2015>www.ngo-monitor.org<last

التشريعات:

التشريعات العراقية:

- ١- القانون المؤقت لسوق العراق للاوراق المالية العراقي رقم(٧٤) لسنة ٢٠٠٤ ،
- ٢- قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل بالامر رقم ٦(٦٤) لسنة ٢٠٠٤ .
- ٣- قانونالاستثمارالاتحادي العراقيرقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦ (المعدل) بالقانون رقم (٢) لسنة ٢٠١٠ .
- ٤- نظام الاستثمار رقم(٢) لسنة ٢٠٠٩ المعدل بالمعدل بالنظام رقم (٦) لسنة ٢٠١٤ .
- ٥- تعليمات تداول غير العراقي في سوق الاوراق رقم(٩١١٤٠) في ٢٠٠٧\٣\١٦ وتعليمات رقم (١) لسنة ٢٠١٠ .

التشريعات القطرية :

- ١- قانون رقم (٣٣) لسنة ٢٠٠٥ قانون هيئة قطر للاسواق المالية.
- ٢- نظام طرح وادراج الاوراق المالية في السوق الثانية القطري الصادر بموجب قرار رقم (٢) لسنة ٢٠١١ .

التشريعات اللبنانية :

- ١- قانون وتنفيذ النظام الداخلي للبورصة اللبنانية بالمرسوم الاشتراعي رقم ٧٦٦٧ لسنة ١٩٩٥ .
- ٢- قانون الاستثمار اللبناني رقم(٣٦٠) لسنة ٢٠٠١ .
- ٣- قانون الاسواق المالية اللبناني رقم(١٦١) لسنة ٢٠١١ .
- قانون سوق الاوراق المالية الاماراتي رقم(٧٦) لسنة ٢٠٠٢ .

الملخص

تظهر اهمية الاسواق المالية في عملية التنمية الاقتصادية كاحدى الآليات المهمة لتجميع المدخرات الخاصة والعامة وتوجيهها نحو قنوات الاستثمار المتنوعة ،وطالما ان عملية التنمية الاقتصادية تتطلب في أي دولة رؤوس اموال مجمعة فانه لايمكن تصور ان تتحقق معدلات التنمية المنشودة في ظل غياب رؤوس الاموال ،لذلك فان اسواق الاوراق المالية تقوم بعملية دفع عملية التنمية الاقتصادية والنمو الاقتصادي ،فالاوراق المالية يتم تداولها في السوق بشكل قروض عن طريق السندات ، او بشكل حقوق ملكية عن طريق اسهم أو بشكل أوراق مالية منقولة اخرى.لذلك تعد سوق الاوراق المالية مركز تجميع وتركيز رؤوس الاموال ثم تحويلها الى استثمارات طويلة او قصيرة الاجل في الاسهم والسندات.

هذا البحث يسلط الضوء على موقف المشرع العراقي من موضوع السماح للمستثمر الاجنبي (شركة أم فرد) بالاستثمار غير المباشر في سوق الاوراق المالية وبالتحديد بالاسهم ،اي منحه حق الادراج في سوق الاوراق المالية وبالتحديد في سوق تداول الاوراق المالية بالسوق الثانوية ومن ثم منحه حق التداول بالاسهم المقيدة فيه، بيعاً وشراء، وقد توصلنا الى عدة استنتاجات ومقترحات بغية التوصل الى معالجة كاملة لهذا الموضوع .

Abstract

The importance of stock markets shows in the process of economic development as one of the important mechanisms for pooling together of public and private saving, and directing them into various channels of investments. Insofar as the process of economic development in any country requires pooled capital funds, it will be unimaginable to achieve the desired developmental rates in the absence of capital. Therefore, the stock markets gives impetus to the process of economic development and the process of economic growth. The stocks are traded in the market in the form of loans by means of bonds, in forms of ownership rights, or in the form of stocks or other transferrable stock. So the stock market is regarded as a center of concentration and aggregation of capital, then transferred to a long or short-term investments in shares and bonds

This research highlight the Iraqi legislators' attitude in regard to allowing the foreign investor (company and individual) to invest in the indirect stock markets and particularly in shares, in other words, in regard to allow him to register in the stock market especially in the exchange stock market, in the sub- market and then accord him the right to trading [in restricted equity] (selling and buying) with the stock, and we reached many conclusions and suggestions in the hope that we can resolve these issues completely