



الإطار القانوني لإدراج الأوراق المالية في سوق المال
(دراسة مقارنة)

م. د. ياسر سبهان حمد

قسم الشؤون القانونية / رئاسة جامعة الحمدانية

The Legal Framework for Listing Securities on the Stock Market
(A Comparative Study)

Dr. Yasser Subhan Hamad

Department of Legal Affairs / Presidency of Al-Hamdaniya
University

المستخلص: يعد إدراج الأوراق المالية في سوق المال الخطوة الأولى والأهم للاستثمار في السوق المالية، ذلك بسبب المزايا التي يحققها، إذ يعد إحدى وسائل الشركة للإعلان عنها وتقييم ادائها وتوفير مصادر التمويل لها، هذا من جانب، ومن جانب آخر فإنه الإدراج يمثل ضماناً للمستثمرين ضد مخاطر الاستثمار بالأوراق المالية في سوق المال، كونه يبين للمستثمر المركز المالي للشركة المصدرة للأوراق المالية محل الإدراج وموضوع الاستثمار، فضلاً عن أنه يمثل مصدر تمويل السوق المالية ووسيلتها في فرض الرقابة على الشركات المصدرة للأوراق المالية المدرجة فيها. وبناءً عليه؛ فقد جاء هذا البحث لبيان المفهوم القانوني للإدراج الأوراق المالية في سوق المال وأهميته لكل من السوق ذاتها والمستثمرين والشركات المصدرة للأوراق المدرجة، فضلاً عن تحديد الشروط المطلوبة له والإجراءات التي يتوجب على الشركات اتباعها للموافقة على إدراج أوراقها المالية في السوق.

الكلمات المفتاحية: الإدراج، سوق المال، المستثمر، الأوراق المالية، التداول.

Abstract: Listing securities in the capital market is the first and most important step to invest in the financial market, because of the advantages it achieves, as it is one of the company's means of

advertising, evaluating its performance and providing sources of financing for it, on the one hand, and on the other hand, listing represents a guarantee for investors against the risks of investing in securities in the capital market, as it shows the investor the financial position of the company issuing the listed securities and the subject of investment, as well as it represents the source of financing of the financial market and its means of imposing control on the companies issuing listed securities. Based on this, this research came to explain the legal concept of listing securities in the capital market and its importance for both the market itself and investors and issuers of listed securities, as well as determining the conditions required for it and the procedures that companies must follow to approve the listing of their securities in the market.

Keywords: listing, money market, investor, Securities, Tradi.

المقدمة: الحمد لله رب العالمين و الصلاة والسلام على الذين اصطفى سيما حبيبه محمد المصطفى وأهل بيته أصحابه اجمعين وبعد .. سنتناول هذه المقدمة من خلال الفقرات التالية:

أولاً: التعريف بموضوع البحث: تلعب سوق المال دوراً مهماً في تراكم رأس المال ونتاج الثروات؛ لذا توصف بأنها واحدة من أهم المنظمات الاقتصادية التي نالت مركزاً حيوياً في النظم الاقتصادية الحديثة.

وحيث ان عمليات تداول الأوراق المالية داخل السوق تمثل الاساس الذي يقوم عليه الاستثمار فيها؛ لذا عمدت التشريعات الى تنظيمها وجعلها مقتصرة على الأوراق المالية المدرجة فيها على

وفق شروط واجراءات توضع من قبل الجهات المختصة بغية حماية المستثمرين من الاضرار التي قد تلحق بهم نتيجة انعدام الخبرة و المضاربات غير مشروعة. لذا يعد إدراج الأوراق المالية ضمن جداول سوق المال الخطوة الأولى للاستثمار فيه، بمعنى اخر يشترط للتعامل في سوق المال المنظمة والاستثمار فيها إدراج الأوراق المالية موضوع الاستثمار بجدول السوق، ذلك بقيام الجهة التي تصدر الأوراق الماليّة بتقديم طلب الإدراج الى السلطة صاحبة الاختصاص لقبولها في جداول سوق المال ومن ثم تصبح محلاً للتداول.

ثانياً: هدف البحث: يكمن الهدف من هذا البحث في بيان المفهوم القانوني لإدراج الأوراق المالية في سوق المال وانواعه، فضلاً عن أهميته وشروطه واحكامه بغية وضع وصورة متكاملة له تساعد المستثمر في مزولة العمليات الاستثمارية داخل السوق المالية.

ثالثاً: أهمية البحث: تتمثل أهمية إدراج الأوراق المالية ضمن جداول سوق المال في الدور الذي يلعبه في تداول الأوراق المالية في السوق المذكورة، إذ ان اهماله يؤدي الى توقف السوق المالية وانعدام الحركة فيها وفوات المنفعة على المستثمرين والشركات والاقتصادي الوطني للبلد، وعلى الرغم من هذه المكانة المهمة للإدراج الا انه لم يحظى باهتمام الباحثين لمدى تناسب شروطه واجراءاته مع التطورات التشريعية العالمية للأسواق المالية.

رابعاً: إشكالية البحث: ان ما دفعنا الى اختيار موضوع البحث صدور "القانون المؤقت لسوق العراق للأوراق الماليّة (74) لسنة 2007" الذي جاء بصياغة ركيكة ونصوصه بعيدة كل البعد عن الصياغة القانونيّة، إذ جاء ترجمه حرفية عن نصوص انكليزية مما ادى ان يشوبه الغموض وعدم دقة المصطلحات، فضلاً عن صدور تعليمات متعددة لاحقه له منها ما يخص تداول الأوراق المالية ومنها ما يخص إدراج الأوراق المالية ضمن جداول السوق المذكورة، أي تتاثر النصوص بين قانون وتعليمات مختلفة.

خامساً: منهجية البحث: سيتم الاعتماد في بحثنا هذا على المنهج التحليلي للنصوص التشريعية الواردة في القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية العراقي رقم (74) لسنة 2004

وتعليمات شروط إدراج الشركات ومتطلباتها في سوق العراق للأوراق المالية رقم (6) لسنة 2010 و آراء الفقهاء التي قيلت بخصوصها، ومقارنتها مع النصوص القانونية ذات الصلة لكل من مصر والامارات.

سادساً: هيكلية البحث: في ضوء ما تقدم ارتأينا تقسيم دراستنا لهذا الموضوع على مبحثين تسبقها مقدمة وتسبقها خاتمة تتضمن اهم النتائج والتوصيات، وعلى وفق الآتي:

المبحث الأول: المفهوم القانوني لإدراج الأوراق المالية في سوق المال

المطلب الاول: التعريف بإدراج الأوراق المالية في سوق المال

المطلب الثاني: أهمية إدراج الأوراق المالية في سوق المال

المبحث الثاني: احكام إدراج الأوراق المالية في سوق الم

المطلب الاول: شروط إدراج الأوراق المالية في سوق المال.

المطلب الثاني: اجراءات إدراج الأوراق المالية في سوق المال.

المبحث الأول: المفهوم القانوني لإدراج الأوراق المالية في سوق المال

يقتصر التعامل في سوق الأوراق المالية المنظمة⁽¹⁾ على الأوراق المالية المدرجة بجداول السوق دون غيرها⁽²⁾، بمعنى لتداول الأوراق المالية لابد من إدراجها ضمن سجلات السوق، ذلك من

(1) سوق الأوراق المالية المنظمة هي: سوق تتعقد في مكان محدد و اوقات محددة يتم فيها تداول الأوراق المالية وفقاً لقواعد محددة من قبل اشخاص يطلق عليهم بالوسطاء او السماسرة، وتتولى ادارتها هيئة تعد اما من قبيل السلطة العامة او تخضع الى اشراف الدولة. د. حسن المصري، حسن المصري، العقود التجارية في القانون الكويتي والمصري، مكتبة الصفار، الكويت 1990، ص110. نقلاً عن د. فاروق ابراهيم جاسم، الاطر القانونية لسوق الأوراق المالية، ط1، مكتبة السيسبان، بغداد، 2013، ص29-30.

(2) د. عزال عوسى، اليات العمل في بورصة الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2010، ص183.

خلال طلب الإدراج الذي تقدمه الجهة التي اصدرت الأوراق المالية موضوع الإدراج الى الجهة المختصة لقبولها في جداول سوق المال ومن ثم تصبح محلاً للتداول⁽¹⁾.

ولأهمية إدراج الأوراق المالية ضمن جداول سوق المال بوصفه الخطوة الأولى لاستثمار الأوراق المالية فيه؛ لذا لابد من التعرض للتعريف به وتحديد انواعه في المطلب الاول، ومن ثم بيان أهميته المطلب الثاني.

المطلب الأول: التعريف بإدراج الأوراق المالية في سوق المال: للتعريف بإدراج الأوراق المالية في سوق المال كان لابد من تناول هذا المطلب في فرعين، الاول لتعريف إدراج الأوراق المالية في سوق المال بينما يخصص الفرع الثاني لأنواعه.

الفرع الأول: تعريف إدراج الأوراق المالية في سوق المال: للوصول الى تحديد دقيق لمفهوم إدراج الأوراق المالية في سوق المال كان لابد من بيان معناه اللغوي ثم الاصطلاحي على وفق الاتي:

أولاً: تعريف الإدراج لغة: الإدراج: من الناحية اللغوية يأتي بمعنى "أدرج يُدرج، إدراجاً، فهو مُدرج، والمفعول مُدرَج. وأدرج الشيء في الشيء: صمَّنه إياه وأدخله في ثناياه أدرج اسمه في جدول الحمامة- أدرج الموضوع في جدول الأعمال. وأدرج الميت في قبره: دَفَّنه"⁽²⁾.

ثانياً: تعريف الإدراج اصطلاحاً: يتطلب تعريف الإدراج اصطلاحاً عرضه على وفق الاتي:

1- التعريف التشريعي لإدراج الأوراق المالية: لم يرد في اي من التشريعات موضوع المقارنة- مصري، اماراتي- تعريف لمصطلح الإدراج على الرغم من تنظيم شروطه⁽³⁾.

(1) د. احمد ابراهيم شبل حجازي، الابعاد ألقائونية للرقابة على التداول في بورصة الأوراق المالية المصرية، دار النهضة العربية، مصر، 2017، ص34.

(2) د. أحمد مختار عبد الحميد عمر، معجم اللغة العربية المعاصرة، عالم الكتب، الطبعة الأولى، 1429 هـ - 2008م، ص734.

(3) قانون سوق راس المال المصري رقم 95 لسنة 1992، قانون سوق الامارات للأوراق المالية رقم (4) لسنة 2000.

أما في العراق فقد استخدم المُشرِّع العراقي مصطلح (قبول) الأوراق المالية لغرض التداول⁽¹⁾، واستخدم أيضاً مصطلح (إدراج) تداول الأوراق المالية فحسب من دون تعريف⁽²⁾.

2- التعريف الفقهي لإدراج الأوراق المالية: اجتهد الفقهاء والكتاب في وضع تعريف لمصطلح (إدراج الأوراق المالية) فقد عرفه جانب من الفقه⁽³⁾ بأنه "نوع من التسجيل والإدراج للورقة المالية في سجلات السوق المنظمة للتداول وعلام الجمهور للتعامل في هذه الورقة في البيع والشراء". وعرفه جانب آخر⁽⁴⁾ بأنه "عملية إدراجها في جداول البورصة"⁽⁵⁾.

وهناك من عرفه بأنه "العملية القَانُونِيَّة التي يتم من خلالها تسجيل الأوراق المالية داخل البورصة"⁽⁶⁾.

في حين يذهب رأي آخر الى تعريف قيد الأوراق المالية بأنه "إدراج الأوراق المالية في الجداول الخاصة ببورصة الأوراق المالية، والذي يترتب عليه التزام الجهة مصدرة الأوراق المالية بالقيود والقواعد الخاصة بالإدراج السابقة واللاحقة التي يتطلبها القَانُونُ واللائحة التنفيذية له"⁽⁷⁾.

-
- (1) المادة (6/هـ) من القسم السادس من القَانُونُ المؤقت لسوق الأوراق المالية العراقي رقم (74) لسنة 2004 نصت "القيام بالمراجعة و المصادقة او عدم المصادقة على طلبات قبول الأوراق المالية لغرض التداول في السوق ومنها اتخاذ اجراءات رفض قبول الأوراق المالية في عمليَّات التداوُل داخل السوق على ان تلك المصادقة خاضعة لاستيفاء الشروط المقررة".
 - (2) المادة (7) من القسم الثالث من القَانُونُ المؤقت لسوق الأوراق المالية العراقي رقم (74) لسنة 2004 نصت "يجوز لمجلس الإدارة تبني قواعد منفصلة تخص عمليه ادراج تداول الأوراق المالية في السوق الثابتة والسوق خارج البورصة (الثالثة)".
 - (3) د. عصام احمد البهجي، الموسوعة القَانُونِيَّة لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، 2009، ص328.
 - (4) د. طاهر شوقي مؤمن، عقد بيع الأوراق المالية في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2007، ص87.
 - (5) البورصة هي: مكان يتم فيه بيع وشراء الأوراق المالية عن طريق السماسرة بطريقة منتظمة وخاضعة لرقابة جهات اشرافية، للتفصيل في ذلك د. طاهر شوقي مؤمن، مصدر سابق، ص165-172.
 - (6) سيد طه بدوي، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والأجلة من الوجهة القَانُونِيَّة، اطروحة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2000، ص520.
 - (7) صالح راشد الحمراي، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2000، ص188.

وعرف ايضاً بأنه "مجموعة من الشروط المالية والقانونية التي تنظم تسجيل الأوراق المالية في الجداول داخل البورصة مما يجعله مقيد قانوناً ومحلاً للتعامل"⁽¹⁾. وعرف ايضاً بأنه "مجموعة من الشروط القانونية التي تنظم انضمام الشركات لاحد البورصات وقيد اوراقها المالية فيها وتكمن اهميته في جعل الأوراق المالية المقيدة محلاً للتعامل في البورصة كما يلزم الشركات المصدرة للأوراق المالية بضرورة التقيد بالقواعد الخاصة بالتقيد لقبول اوراقها المالية في الجداول الرسمية بالبورصة وانه يعد الطريقة القانونية لقبول انضمام الشركات الى البورصة والتمتع بمزاياها"⁽²⁾.

لذا يمكننا ان نعرف إدراج الأوراق المالية في سوق المال بأنه (آلية قانونية يتم من خلالها تضمين سجلات سوق المال للأوراق المالية على وفق شروط معينة مما يجعلها محلاً للتعامل بالبيع والشراء).

الفرع الثاني: انواع إدراج الأوراق المالية في سوق المال: يختلف نوع الإدراج من سوق لأخر وبحسب النظام القانوني الذي يحكم السوق، لذا سنبين في هذا الفرع انواع الإدراج في الأسواق المالية وموقف القوانين المقارنة منها وعلى وفق الاتي:

أولاً: انواع الإدراج في الأسواق المالية: لإدراج الأوراق المالية في سوق المال نوعان هما:

1- الإدراج الاجباري: يقصد بالإدراج الاجباري للأوراق المالية هو "الزام الشركات بإدراج

اوراقها في سجلات السوق وعدم ترك الامور لمحض ارادتها في مسألة قيد او عدم قيد

اوراقها في السوق"⁽³⁾.

(1) علي حسين كعود، التنظيم القانوني لشركات السمسرة في الأوراق المالية ومسئوليتها القانونية، اطروحة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2015، ص118.

(2) عبدالباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، اطروحة دكتوراه، كلية القانون، جامعة السليمانية، 2008، ص151.

(3) لؤي قاسم الحمداني، النظام القانوني للقيد في سوق الأوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية القانون والسياسة، جامعة البصرة، 2013، ص38. نقلاً عن ريان هاشم حمدون، التنظيم القانوني لتسوية عمليات سوق الأوراق المالية، اطروحة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة الموصل، 2017، ص92.

وبهذا نجد ان الإدراج الاجباري يؤدي الى زيادة عدد الأوراق المالية المسجلة في سوق المال، ومن ثم ايجاد الرقابة على ما يتم اصداره من اوراق مالية، وكيفية التصرف بها وآلية تداولها، وبما انه قد يكون الحكم على كفاءة السوق من خلال طلبات الإدراج التي تقوم بها الشركات، فكلما كانت السوق عالية الكفاءة ازدادت عدد الطلبات للإدراج والعكس صحيح، وبالتالي يمكن أن يؤدي الإدراج الإلزامي إلى فقدان المعايير المناسبة للحكم على نجاح السوق في تحقيق هدفها المتمثل في تخصيص الموارد المتاحة بكفاءة والاستفادة منها⁽¹⁾.

كما لا يعد إدراج الورقة المالية في سوق المال هدفاً بحد ذاته، حيث انه لا جدوى من الإدراج في سوق المال دون التداول، الامر الذي يؤدي الى زيادة عدد الأوراق المالية في السوق وتراكمها، وبالتالي انتاج سوق ماليه تتصف بالركود وتفقر الى السيولة⁽²⁾.

2- الإدراج الاختياري: يقصد به منح الحق والحرية المطلقة للشركة في إدراج او عدم إدراج اوراقها المالية في سوق المال⁽³⁾.

وهذا بخلاف الإدراج الاجباري، إذ للشركة الخيار فيما بين إدراج الأوراق المالية التي تصدرها من عدمه، على ان لا يتم تداول الورقة المالية غير المقيدة في السوق.

والسؤال الذي يطرح نفسه هنا هو: هل قبول سوق المال لإدراج الورقة المالية يعد ضماناً لثمنها؟

قبول سوق المال لإدراج الورقة المالية لا يعد ضماناً لقيمتها، وانما هو منح الورقة المالية المدرجة حق التمتع بمزايا السوق جميعها متى ما توفرت فيها الشروط القأثونية الخاصة بالسوق، حيث ان تقدير ثمن الورقة المالية متروك لمستثمرين، كون الامر يتطلب ندب خبراء

(1) د. عاشور عبدالجواد عبدالحميد، بعض الجوانب القأثونية لأسواق رأس المال، دار النهضة العربية، القاهرة، 1995، ص95.

(2) د. عاشور عبدالجواد عبدالحميد، المصدر نفسه، ص95.

(3) علي حسين كعود، مصدر سابق، ص119.

لمعاينة مباني ومصالح الشركة، فضلاً عن ان نشاط الشركة يقوم على المضاربة التي تكون متغيرة بحسب احوال الشركة⁽¹⁾.

ثانياً: موقف القوانين المقارنة: اختلفت التشريعات في تحديد الزامية إدراج الأوراق المالية في سوق المال بحسب النظام القانوني في دولة من الدول:

1- القانون المصري: الزم المشرع المصري بداية الشركات بوجوب إدراج ما يصدر عنها من أوراق المالية في البورصات وذلك بموجب احكام قانون الشركات المصري⁽²⁾. كما الزمت اللاتحة التنفيذية للقانون نفسه كل عضو مجلس إدارة او مدير تنفيذي بتقديم اسهم الشركات المساهمة او التوصية بالأسهم⁽³⁾ للإدراج في بورصة الأوراق المالية⁽⁴⁾.

الا انه ويصدر "قانون سوق رأس المال المصري" فإننا لم نجد فيه ما يلزم الشركات ان تدرج اوراقها المالية في البورصة⁽⁵⁾.

وفي ضوء ذلك اختلف الفقه المصري حول مدى التزام الشركات التي تصدر الأوراق المالية بإدراجها في السوق المالية، إذ يرى جانب من الفقه المصري⁽⁶⁾ بوجوب إدراج جميع الأوراق المالية في البورصة استناداً الى احكام المادة (15) من "قانون سوق رأس المال المصري رقم

-
- (1) سيد طه بدوي، مصدر سابق، ص 519.
- (2) المادة (1/47) من قانون الشركات المصري رقم (159) لسنة 1981 نصت "يجب ان تقدم اسهم الشركات المساهمة وسنداتها التي تصدرها بطريقه الاكتتاب العام خلال سنه على الاكثر من تاريخ اقفال باب الاكتتاب الى جميع بورصات الأوراق المالية في مصر لتقيد في جداول اسعارها طبقاً للشروط والاوضاع المنصوص عليها في لوائح تلك الاسواق".
- (3) شركة التوصية بالأسهم هي: الشركة التي يقسم رأس مالها الى اسهم متساوية القيمة وقابلة للتداول كما يكون الشريك الموصى فيها خاضعاً لذات النظام القانوني للشريك او المساهم في الشركة المساهمة كما يكون شريك واحد او اكثر فيها مسؤولاً مسؤولة شخصية وتضامنية عن ديون الشركة ويكون لها عنوان مستمد من اسم شريك واحد او اكثر من الشركاء المتضامنين. نقلاً عن ابراهيم السيد احمد، العقود والشركات التجارية، ط1، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، 1999، ص 195.
- (4) المادة (127) من اللاتحة التنفيذية لقانون الشركات المصري رقم (159) لسنة 1981.
- (5) المادة (16) من قانون سوق المال المصري رقم (95) لسنة 1992 المعدل نصت "تقيد الأوراق المالية في جداول البورصة بناء على طلب الجهة المصدرة لها، ويتم إدراج الورقة وشطبها بقرار من ادارة البورصة وفقاً للقواعد والشروط والاحكام التي يضعها مجلس اداره الهيئة على ان يفرد جدول خاص تقيد به الأوراق المالية الاجنبية".
- (6) د. مختار احمد البريري، قانون المعاملات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1996، ص 140. نقلاً عن عبدالباسط كريم مولود، مصدر سابق، ص 154.

(95) لسنة 1992⁽¹⁾، وهناك من يخالف هذا الرأي⁽²⁾ بالقول ان الإدراج اختياري باستثناء صكوك التمويل⁽³⁾ تدرج إجبارياً مستنديين بذلك الى احكام المادة (61) من "اللائحة التنفيذية للقانون رقم (146) لسنة 1988 بشأن شركات تلقي الاموال"⁽⁴⁾.

بينما يذهب جانب ثالث⁽⁵⁾ الى القول بان إدراج الأوراق المالية في سوق المال اختياريًا بناءً على احكام المادة (16) المشار اليها انفاً من قانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لسنة 1992 بوصفه قد الغى الإدراج الاجباري للأوراق الماليّة المنصوص عليها في قانون الشركات رقم (59) لسنة 1981.

وبدورنا نؤيد الراي الثالث القائل بأن إدراج الأوراق المالية في البورصة المصرية اختياري وليس اجباري استنادا الى ما يأتي⁽⁶⁾:

أ- جعله المادة (16) من "قانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لسنة 1992" الإدراج اختياريًا.

ب- جاء في نص المادة (99) من "اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال المصري" رقم (95) لسنة 1992 "تقوم كل بورصة بقيد العمليات التي تخطر بها عن تداول الأوراق المالية غير المقيدة لديها".

-
- (1) المادة (15) من قانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لسنة 1992 نصت "يتم قيد وتداول الأوراق المالية في سوق يسمى بورصة الأوراق المالية".
 - (2) عصام حنفي محمود موسى، صكوك التمويل والاستثمار التي تصدرها شركات المساهمة، اطروحة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 1995، ص195.
 - (3) تعرف صكوك التمويل بانها: نوع من السندات التي يجوز للشركة اصدارها للاقتراض عن طريقها من الجمهور نظراً لإحجامه عن الاكتتاب في السندات التي طرحتها الشركة ولا يحصل حاملها على فائدة ثابتة وانما يحصل على عائد متغير. د. عاشور عبدالجواد عبدالحמיד، دور البنك في خدمة الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2003، ص13.
 - (4) المادة (61) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم (146) لسنة 1988 نصت "يجب ان تقدم صكوك التمويل خلال سنة على الاكثر من تاريخ تغطيتها بالكامل او قفل باب الاكتتاب فيها الى جميع بورصات الأوراق المالية في مصر لتقيد في جداول اسعارها ولم تكن اسهم الشركات التي اصدرتها مقيدة في تلك الجداول وتقيد لجان البورصات من تلقاء نفسها في جداول الاسعار جميع الصكوك اذا لم تتقدم الشركات بطلب قيدها في الميعاد المشار اليه".
 - (5) د. عاشور عبدالجواد عبدالحמיד، مصدر سابق، ص101.
 - (6) عبدالباسط كريم مولود، مصدر سابق، ص156.

ج- نصت المادة (100) من "اللائحة التنفيذية للقانون المصري" على "... و بالنسبة للأوراق المالية الاسمية غير المقيدة فيتم نقل ملكيتها بقيدها وفقاً للمادة السابقة".

2- **القانون الإماراتي:** اخذ المشرع الإماراتي بالإدراج الاجباري بالنسبة للأوراق المالية الصادرة عن الشركات العامة⁽¹⁾، وبالمقابل لم نجد نص يلزم الشركات الخاصة بوجود إدراج الأوراق المالية التي تصدر عنها، وبالتالي للشركة الخاصة الخيار في تقديم الطلب لإدراج أوراقها المالية متى ما رغبت في ذلك.

لذا يتبين ان المشرع الإماراتي سار بذات الاتجاه الذي سار فيه المشرع الفرنسي من حيث الاخذ بكل النوعين للإدراج (الاختياري- الاجباري) الا انه اختلف عنه في تحديد نوع الإدراج حسب نوع الشركة المصدرة للأوراق المالية وليس بحسب الأوراق المالية نفسها.

3- **القانون العراقي:** لم نعثر على نص في القانون العراقي يفرض على الشركة الإدراج الاجباري للأوراق المالية في سوق المال، ومن ثم للجهة المصدر للأوراق المالية الحرية في إدراج أوراقها في السوق من خلال تقديم طلب لغرض الإدراج وهذا ما قضى به "القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية العراقي رقم (74) لسنة 2004"⁽²⁾.

المطلب الثاني: أهمية إدراج الأوراق المالية في سوق المال: لإدراج الأوراق المالية في سوق المال أهمية كبيرة لكل من الشركة المصدرة لها والمستثمرين والسوق المالية على حد سواء؛ لذا سنتناول في هذا المطلب بيان أهمية إدراج الأوراق المالية في سوق المال من خلال الفرعيين الآتيين:

(1) المادة (5) من قرار مجلس الوزراء رقم (12) لسنة 2000 بشأن النظام الخاص بإدراج الأوراق المالية والسلع نصت "على جميع شركات المساهمة العامة المؤسسة في الدولة التقدم بالطلبات بشأن ادراج اسهمها في الاسواق المالية المرخص في الدولة،...".

(2) الفقرة (6) من القسم السادس من القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية العراقي رقم (74) لسنة 2004 نصت "يجوز لمجلس الادارة ان يؤدي بنفسه او يخول مدراء او اداريين او مسؤولي ادارة السوق للقيام بالاتي: هـ القيام بالمراجعة او المصادقة او عدم المصادقة على طلبات قبول الأوراق المالية لغرض التداول في السوق ومنها اتخاذ اجراءات رفض قبول الاوراق في عمليّات التداول داخل السوق".

الفرع الأول: أهمية إدراج الأوراق المالية في سوق المال للشركة المصدرة لها: تتمثل أهمية إدراج الورقة المالية ضمن جداول سوق المال للشركة المصدرة لها بوصفه وسيلة لتقييم أداء الشركة والاعلان عنها وايجاد مصدر تمويل لها، فضلاً عن انه يؤدي الى توفير معلومات للشركة عن اوراقها المالية المدرجة في السوق.

أولاً: وسيلة لتقييم أداء الشركة: يعد إدراج الورقة المالية ضمن جداول سوق المال احد الوسائل التي يمكن للشركة تقييم نفسها من خلالها، إذ ان الإدراج يؤدي الى تداول الأوراق المالية المدرجة في السوق ما بين المستثمرين بيعاً وشراءً، فكلما كان أداء الشركة جيداً كان التداول على اوراقها المدرجة في السوق كبيراً، فهناك علاقة تناسبية طردية ما بين ما بين الاداء الجيد للشركة وحجم التداول على اوراقها المدرجة في السوق المالية، بمعنى ان أداء الشركة الجيد يؤدي الى ارتفاع سعر تداول اوراقها المالية المدرجة في سوق المال؛ لذا للشركة ان تقيم ادائها من خلال حجم التداول على اوراقها المالية المدرجة في سوق المال وارتفاع اسعارها⁽¹⁾.

ثانياً: وسيلة للإعلان عن الشركة: يؤدي إدراج الورقة المالية للشركة في جداول سوق الأوراق المالية الى تداولها ما بين المستثمرين، إذ ان إدراج أوراق الشركة في السوق بحد ذاته يمثل اعلان عن الشركة، فكلما كانت التداولات على أوراق الشركة كبيرة كلما زاد الاعلان عن الشركة المصدرة للأوراق، بمعنى اخر ان التداول الكبير الذي يتم في السوق المالية نتيجة لإدراج أوراق شركة معينة يدل على نشاط هذه الشركة ونجاحها وكفاءتها المالية وتحقيقها للأرباح بشكل مستمر⁽²⁾.

ثالثاً: ايجاد مصدر تمويل للشركة: لإدراج الورقة المالية في سوق المال أهمية كبيرة للشركة المصدرة لها، إذ إنه يؤدي الى ايجاد مصادر التمويل لها، ذلك من خلال ممارسات التداول

(1) مها عامر ذيبان الحمداني، التنظيم القانوني لسوق الأوراق المالية الموازي، رسالة ماجستير، كلية القانون، جامعة كربلاء، 2022، ص84.

(2) د. عصام احمد البهجي، المصدر سابق، ص328.

التي تتم على الورقة المالية المدرجة ضمن جداول السوق من قبل المستثمرين، مما يمكن الشركة المصدرة من المباشرة في المشاريع والاعمال التي تسعى الى تحقيقها، فالأوراق المالية المدرجة في السوق المالية تكون هدفاً للمستثمرين، وبالتالي مصدر للتمويل اللازم للمشاريع التي تعمد الشركة المصدرة للأوراق المالية موضوع التداول الى تنفيذها⁽¹⁾.

رابعاً: توفير معلومات للشركة عن أوراقها المالية: يؤدي إدراج الأوراق المالية الى تمكين الشركة المصدرة لها من الحصول على جميع البيانات الخاصة بما تم عليها من تداولات خلال فترات زمنية مختلفة من السنة، إذ تعمل السوق المالية على اصدار نشرات دورية شهرية وفصلية حول الأوراق المالية المدرجة، وسعرها وعددها وعدد التداولات التي جرت عليها من قبل المستثمرين كافة⁽²⁾.

الفرع الثاني: أهمية إدراج الأوراق المالية في سوق المال للمستثمرين والسوق المالية: لعملية إدراج الأوراق المالية في سوق المال أهمية كبيرة ايضاً للمستثمرين والسوق المالية على حد سواء، وعلى وفق الآتي:

أولاً: أهمية إدراج الأوراق المالية في سوق المال للمستثمرين: تمثل أهمية إدراج الورقة المالية في سوق المال للمستثمرين في كونها ضماناً لهم ضد مخاطر الاستثمار، فضلاً عن بيان المركز المالي للشركات المصدرة للأوراق المالية المدرجة في السوق المالية، وكما يأتي:

1- ضماناً للمستثمرين ضد مخاطر الاستثمار في الأوراق المالية: يمثل إدراج الورقة المالية في سجلات سوق المال وسيلة لحماية المستثمرين من مخاطر تداولات الأوراق المالية، إذ من خلاله للمستثمرين طلب من السوق المالية الحصول على المعلومات كافة الخاصة بالأوراق المالية المدرجة في السوق والمراد التداول فيها، من حيث عددها ووضع الشركة المصدرة لها مالياً، ومن ثم معرفة درجة المخاطر التي من الممكن التعرض لها، ذلك كون السوق المالية تهدف الى تحقيق الحماية لجميع

(1) سيد طه بدوي محمد، مصدر سابق، ص520.

(2) مها عامر ذيبان الحمداني، مصدر سابق، ص85.

اطراف السوق بما فيهم المستثمرين من خلال توفير المعلومات الكافية لهم عن الشركات المدرجة ووراقها في السوق وتوعيتهم بأهميتها⁽¹⁾.

2- بيان المركز، المالي للشركة المصدرة للأوراق الماليّة: يؤدي إدراج الأوراق المالية في سوق المال الى فرض مجموعة من الالتزامات على الشركة المصدرة لها، وبرز هذه الالتزامات هو الافصاح عن نشاطها ومركزها المالي مما يؤثر بشكل مباشر على اسعر الأوراق المالية صعوداً ونزولاً، فضلاً عن البيانات الخاصة بتأسيس الشركة واهدافها وانجازاتها، وبذلك تمكين المستثمرين من الحصول على المعلومات الخاصة بالمركز المالي للشركة المصدرة للأوراق الماليّة المدرجة في السوق وحجم التداولات التي من الممكن ان تجري عليها⁽²⁾.

ثانياً: أهمية إدراج الأوراق المالية في سوق المال للسوق المالية: تعد أهمية إدراج الأوراق المالية للسوق المالية التي ادرجت فيها في كون الإدراج وسيلة للسوق لغرض الرقابة على الشركة المصدرة للأوراق المدرجة، فضلاً عن ان الإدراج يمثل وسيلة لتمويل السوق المالية، وكما يأتي:

1- ضمان رقابة السوق على الشركة المصدرة للأوراق الماليّة المدرجة فيها: ان عملية إدراج الأوراق المالية في السوق المالية تمكن الأخيرة من فرض الرقابة على الشركة المدرجة ووراقها فيها، إذ ان جميع عمليّات التداؤل التي تجري على الأوراق المالية المدرجة في السوق تخضع لرقابة السوق، مما يؤدي الى توفير المعلومات الدقيقة لدى السوق عن الوضع المالي للشركة المدرجة وأوراقها فيها وتحديد القيمة الحقيقية للأوراق

(1) د. محمد عبد النبي، الاسواق المالية، ط1، زمزم ناشرون وموزعون، عمان، الاردن، 2009، ص41.

(2) د. عصام احمد البهجي، مصدر سابق، ص375.

المالية بناءً على أصولها، وبالتالي ضمان عدم تلاعب الشركة بأسعار أوراقها المالية المدرجة في اسوق ومن ثم خلق اجواء استثمارية آمنة⁽¹⁾.

توفير التمويل النقدي للسوق المالية: لإدراج الأوراق المالية في سوق المال أهمية خاصة للسوق المالية، إذ انه يوفر التمويل النقدي للسوق المالية، ذلك من خلال الرسوم التي تدفع من اعضاء السوق وممارسات التداؤل، فضلاً عن الغرامات المالية المفروضة من قبل السوق على الجهات المخالفة للقوانين والتعليمات، لذا توصف عمليات إدراج الأوراق المالية في سوق المال بأحد مصادر تمويل السوق المالية بالسيولة النقدية اللازمة لها لإداء دورها⁽²⁾.

المبحث الثاني: أحكام إدراج الأوراق المالية في سوق المال

ان مزاولة عَمَلِيَّاتُ التَّدَاوُلِ على الأوراق المالية في سوق المال تتطلب إدراجها في السوق بعد استيفاء الشروط كافة، فضلاً عن اتباع إجراءات عدة.

لذا سوف نتناول في هذا المطلب احكام إدراج الأوراق المالية في سوق المال متمثلة بشروط الإدراج وإجراءاته في الفرعين الآتيين:

المطلب الأول: شروط إدراج الأوراق المالية في سوق المال: لإدراج الأوراق المالية في سوق المال لا بد من مراعاة شروط معينة حرصت قوانين الدول المنظمة لأسواق المال على تحديدها، الامر الذي يدفعنا الى عرض هذا المطلب من خلال الفروع الآتية:

الفرع الأول: شروط إدراج الأوراق المالية في سوق المال على وفق القوانين المقارنة

أولاً: شروط إدراج الأوراق المالية في القَانُونُ المِصْرِي: حدد "المُشْرَعُ المِصْرِي" ما يتوجب توافره من شروط لإدراج الأوراق المالية التي تصدر عن الشركات المساهمة، في نوعين من

(1) د. عبد الباسط كريم مولود، مصدر سابق، ص328.

(2) مها عامر ذيبان الحمداني، مصدر سابق، ص22.

الجدول وهما⁽¹⁾: جداول تدرج بها الأوراق المالية للشركات الوطنية وجدول تدرج بها الأوراق المالية الأجنبية.

حيث اوجب لإدراج الأوراق المالية الصادرة عن شركات المساهمة الوطنية في سوق المال ما يلي⁽²⁾:

- 1- ان تكون مودعة لدى جهة إيداع وتسجيل مركزية.
- 2- ألا تتضمن شروط وأحكام جهة الإصدار قيوداً على تداول الأوراق المالية المراد تسجيلها، دون الإخلال بأي قيود واردة في القوانين المنظمة لأنشطة أو مناطق محددة.
- 3- أن يتم إدراج جميع الأوراق المالية المصدرة من نفس النوع، وإدراج الإصدارات اللاحقة وحقوق الاكتتاب التفضيلية وفقاً للأحكام الواردة في هذه القواعد.
- 4- انشاء الشركة التي اصدرت الأوراق موقعاً إلكترونياً على شبكة الانترنت عند إدراج أوراقها المالية، وأن تقوم الشركة فور إدراج أوراقها المالية وقبل بدء التداول، ودون الإخلال بمتطلبات الإفصاح الواردة في هذه اللائحة، بنشر بياناتها المالية السنوية والإيضاحات التكميلية وتقارير المراجعة وأي بيانات ومعلومات أخرى يجب أن تكون الشركة على علم بها وفقاً لهذه اللائحة، وفقاً لما تحدده إدارة البورصة.
- 5- يجب أن ينص النظام الأساسي للشركة على أن يكون انتخاب أعضاء مجلس الإدارة على اساس التصويت التراكمي للسماح قدر الإمكان بالتمثيل النسبي في عضويته.

(1) المادة (16) من قانون سوق راس المال المصري رقم (95) لسنة 1992 المعدل نصت على "تقيد الأوراق المالية في اسواق البورصة بناء" على طلب الجهة المصدرة لها ويتم قيد الورقة وشطبها بقرار من ادارة البورصة وفقا للقواعد والشروط والاحكام التي يضعها مجلس ادارة الهيئة على ان يفرد جدول خاص تقيد به الأوراق المالية الأجنبية . ويجوز ان تتضمن قواعد القيد شروطاً خاصة للتصديق على بعض قرارات الجمعيات العامة للشركات المقيدة لها اوراق مالية بالبورصة".

(2) المادة (6) من قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية الصادرة عن مجلس ادارة هيئة الأوراق المالية المصرية بالقرار رقم (11) لسنة 2014 المعدلة بموجب قرار المجلس رقم (22) لسنة 2017 وبقرار المجلس رقم (92) لسنة 2018 وبقرار المجلس رقم (154) لسنة 2018.

6- يجب على الشركات التي تتقدم بطلب إدراج أوراقها المالية أن تبرم مع السوق المالية يتضمن حقوق كل طرف والتزاماته، مشتملاً على التزامات الشركة متقدمة طلب الإدراج الناشئة عن أي إخلال بقواعد وإجراءات الإدراج أو أحكام العقد.

اما فيما يتعلق بإدراج الأوراق المالية الأجنبية⁽¹⁾ فإنه يجوز إدراجها بموافقة من الهيئة على ان تتوافر الشروط التالية⁽²⁾:

أ- أن تكون مدرجة في إحدى الأسواق المالية الأجنبية التي تشرف عليها إدارة تمارس صلاحيات مماثلة للصلاحيات في قطاع سوق المال، ويجب أن تكون الأسهم مقومة بالجنيه المصري أو بعملة أجنبية قابلة للتحويل إلى الجنيه المصري.

ويجوز قيد اسهم الشركة لو لم تكن مقيدة في بورصة اجنبية متى ما كان اكثر من 50% من حقوق ملكيتها واصولها وايراداتها من شركات مصرية تابعة لها، وبشرط ان تقدم الشركة قوائم مالية مجمعة لسنتين مالتين سابقتين على طلب القيد على النحو الوارد بالبند (ب) من اولاً من هذه المادة، على ان تلتزم بإعداد القوائم المالية لها بعد الإدراج على وفق معايير المحاسبة المصرية وان يتم مراجعتها وفقاً لمعايير المراجعة المصرية.

ب- الالتزام بتقديم تقارير المراجعة والقوائم المالية إلى البورصة. ويجب أن تكون هذه القوائم معدة ومدققة وفقاً للمعايير المصرية أو الدولية أو الأمريكية، ويجب على مجلس الإدارة أن يقدم تقريراً إلى البورصة وتزويد البورصة بترجمة عربية لهذه القوائم التي ستشر على موقع البورصة على شبكة الإنترنت.

ج- ان لا يقل رأس مال الشركة الاجنبية المراد إدراج اسهمها عن ما يقابل 100 مليون دولار امريكي او في حالة الشركات الصغيرة والمتوسطة عن 10 مليون دولار امريكي.

(1) الأوراق المالية الأجنبية هي "الأوراق التي تصدرها شركات او هيئات لا تتمتع بجنسية دولة مقر سوق المال". د. عصام احمد البهجي، الموسوعة الفأثوئية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية، ط1، دار الجامعة الجديدة، 2009، ص339.

(2) المادة (16) من قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية الصادرة عن مجلس ادارة هيئة الأوراق المالية المصرية بالقرار رقم (11) لسنة 2014 المعدلة بموجب قرار المجلس رقم (170) لسنة 2014 والمعدلة بموجب قرار المجلس رقم (32) لسنة 2019.

ح- توافر ذات شروط إدراج وطرح شهادات الإيداع المصرية فيما يتعلق بعدد المساهمين ونسبة الاسهم حرة التداول والحد الأدنى لعدد الاسهم المطلوب قيدها، والواردة بالمادة (15). هـ ان يكون للشركة ممثل قانوني بمصر .

ثانياً: شروط إدراج الأوراق المالية في القانون الإماراتي: يختلف الامر بالنسبة للمشرع الإماراتي فيما يخص شروط إدراج الأوراق المالية في سوق المال عن موقف القوانين الأخرى محل المقارنة، حيث انه وضع شروط خاصة لإدراج الأوراق المالية في سوق المال بحسب الجهة المصدرة لها سواء كانت شركات المساهمة العامة ام شركات المساهمة الخاصة، بالإضافة الى شروط إدراج الأوراق المالية العائدة للشركات الاجنبية وعلى وفق الآتي:

❖ شروط إدراج الأوراق المالية الصادرة عن الشركات المساهمة العامة: صنف المشرع الإماراتي الشركات المساهمة العامة الى فئتين وجعل شروط إدراج الأوراق المالية الصادرة عن الشركات المساهمة العامة على وفق التصنيف المذكور وحسب كل فئة⁽¹⁾:

أ - الفئة الأولى: ويشترط لتصنيف الشركة من هذه الفئة ما يلي:

1- أن تكون الشركة مدرجة في سجلات وزارة "الاقتصاد والتجارة".

2- أن يكون قد مضى على تأسيس الشركة سنتان على الأقل، تم خلالهما إصدار ميزانيتين عموميتين مدققتين من قبل مراجع حسابات مسجل في قائمة مراجعي الحسابات المحترفين ومصرح له بمراجعة حسابات الشركة المساهمة.

3- حصول الشركة على موافقة الهيئة بإدراج.

(1) المادة (6) من قرار مجلس الوزراء رقم (12) لسنة 2000 في شأن النظام الخاص بإدراج الأوراق المالية والسلع المعدلة بموجب قرار مجلس الوزراء رقم (16) لسنة 2004، وقرار مجلس الوزراء رقم (34) لسنة 2008.

- 4- ألا يقل رأس مال المدفوع للشركة عن (25) خمس وعشرون مليون درهم أو (35%) من رأس المال المكتتب فيه أيهما أعلى.
 - 5- تساوي حقوق المساهمين بخصوص فئات الأسهم الصادرة عن الشركة.
 - 6- يجب وقت تقديم طلب الإدراج ألا تقل حقوق المساهمين في الشركة عن رأس مالها المدفوع.
 - 7- إثبات عقد اجتماع الجمعية العامة للشركة خلال السنة.
 - 8- يجب على الشركة قبل منح الموافقة بتداول اسهمها في السوق نشر ميزانيتها واعمالها في صحيفة يومية.
 - 9- أية شروط أخرى يقررها المجلس من حين لآخر.
- ب- الفئة الثانية: يتم تصنف الشركة ضمن هذه الفئة اذا لم يتم استيفاء شرط او اكثر من الشروط المقررة في الفئة الأولى أو من الشروط الأخرى التي يقررها المجلس من حين آخر.
- ❖ شروط إدراج الأوراق المالية الصادرة عن الشركات المساهمة الخاصة: يشترط لإدراج الأوراق المالية الصادرة عن شركة المساهمة الخاصة ما يأتي⁽¹⁾:
- 1- صدور موافقة عن مجلس إدارة الشركة لإدراج الأسهم في السوق.
 - 2- الدفع الكامل لرأس مالها.
 - 3- اصدار الشركة لميزانيتها بعد تدقيقها للسنتين الماليتين الاخيرتين، وعلى وفق معايير إعداد التقارير المالية الدولية.
 - 4- عدم انخفاض حقوق المساهمين عند طلب الإدراج عن رأس مال الشركة المدفوع.

(1) المادة (3) من قرار مجلس ادارة الهيئة رقم (10) لسنة 2014 بشأن النظام الخاص بإدراج وتداول أسهم شركات المساهمة الخاصة.

- 5- وجود ما لا يقل عن (30) مساهماً في الشركة وقت الإدراج.
 - 6- تنشر الشركة بياناتها المالية السنوية المدققة عن السنتين الماليتين الأخيرتين، وملخصاً عن أدائها خلال تلك الفترة في صحيفتين يوميتين تصدران في الدولة (إحدهما باللغة العربية والأخرى باللغة الإنجليزية) قبل 10 أيام على الأقل من الإدراج.
 - 7- سداد ما تقرره الهيئة من رسوم عن الإدراج.
- ❖ شروط إدراج الأوراق المالية الصادرة عن الشركات المساهمة الأجنبية: يشترط لإدراج الأوراق المالية الصادرة عن شركة المساهمة الأجنبية ما يأتي⁽¹⁾:
- 1- تقديم طلب من الشركة موقَّع من الممثل القانوني لها.
 - 2- موافقة الجمعية العامة للشركة أو مجلس إدارتها على إدراج أسهمها.
 - 3- استيفاء الشركة لجميع الأحكام الواردة في قانون بلد تأسيسها.
 - 4- أن تتخذ الشركة شكل شركة مساهمة، وأن يكون قد سبق لها طرح أسهمها في اكتتاب عام بنسبة لا تقل عن 25% للجمهور، أو نسبة 15% حال كانت القيمة السوقية لإجمالي أسهم الشركة تزيد عن 5 مليار درهم.
 - 5- أن تكون الشركة مدرجة في سوق البلد الأم، وأن يخضع ذلك السوق لإشراف هيئة رقابية عضو عادي أو عضو مرتبط لدى المنظمة العالمية لهيئات الأوراق المالية (أيوسك).
 - 6- يجب أن تكون الشركة قد مضى على تأسيسها سنتان على الأقل، ويجب أن تكون قد أصدرت ميزانيتين عموميتين مدققتين من قبل مدقق حسابات معتمد.

(1) المادة (1) من قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (7/ر) لسنة 2002 بشأن النظام الخاص بإدراج أسهم الشركات الأجنبية المعدلة بموجب قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (27/ر.م) لسنة 2017.

- 7- أن تكون الشركة قد حققت إيرادات أو أرباح تشغيلية من النشاط الرئيسي لها وذلك خلال آخر سنتين ماليتين على الأقل.
- 8- ألا يقل رأسمال الشركة عن (40) مليون درهم إماراتي، وألا يقل عدد مساهميها عن (100) مساهم لا تقل ملكية أي منهم عن 100 سهم.
- 9- أن يكون رأس مال الشركة مدفوع بالكامل، وألا تقل القيمة الاجمالية لأسهما في السوق عن (50) مليون درهم إماراتي.
- 10- إثبات عقد اجتماع الجمعية العامة للشركة خلال السنة.
- 11- بيان أي قيود لدى الشركة أو الدولة التي تحمل الشركة جنسيتها بشأن حظر انتقال ملكية السهم بين مالكي الأسهم من غير مواطنيها.
- 12- أن يكون لدى الشركة رأس مال تشغيلي كاف لمدة (12) شهراً لاحقة لتاريخ الإدراج، ويستثنى من ذلك الإدراج مع زيادة رأس المال.
- 13- أن تتعهد الشركة بالالتزام بمتطلبات الإفصاح والشفافية الصادرة عن الهيئة، وإذا كانت الشركة قابضة أو شركة أم فإنه يتعين عليها نشر بياناتها المالية المجمعة والمستقلة.
- أن تُعين الشركة ممثلاً لها في الدولة يتولى مهام تسجيل الأسهم، وتلقي وإصدار التقارير والوثائق ذات الصلة بعمل الشركة، ويجوز أن يكون الممثل سوق الأوراق المالية المرخص في الدولة، أو أحد البنوك العاملة في الدولة والمرخصة من قبل المصرف المركزي، أو إحدى الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، وفيما يتعلق بالأرباح فإنه يتم توزيعها وفقاً لأنظمة الهيئة.
- الفرع الثاني: شروط إدراج الأوراق المالية في سوق المال على وفق القانون العراقي: على وفق "احكام (القسم الثالث/7) من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي رقم (74)

لسنة 2004" يتم إدراج الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية (السوق النظامي او السوق الرسمي)⁽¹⁾، بالإضافة الى السوق الثانية⁽²⁾، فضلاً عن الإدراج في خارج السوق النظامي (الرسمي) السوق الثالثة⁽³⁾، الا انه عملياً لا وجود للسوق الثانية او الثالثة، وانما يتم الإدراج في السوق النظامي (سوق العراق للأوراق المالية) فقط .

حيث نظم المشرع العراقي آلية إدراج الأوراق المالية في "سوق العراق للأوراق المالية" (السوق النظامي) من خلال استحصال موافقة مجلس الادارة (مجلس المحافظين) بعد توافر مجموعة شروط نوردتها فيما يأتي:

1- حصول الموافقة على تداول الأوراق المالية في سوق المال⁽⁴⁾.

2- عقد الشركة لأحدث اجتماع عام سنوي اشترطه القانون⁽⁵⁾.

3- يجب تقديم بيانات الشركة المالية الانية علناً إلى البورصة في غضون ستة أشهر من تاريخ بدء التداول، ويجب أن تكون هذه البيانات المالية معدة وفقاً لهذه المتطلبات، وأن تشكل مستوى حسابي مرضي ومطبق، ومصحوبة بالضمان الذي تطلبه البورصة⁽⁶⁾.

-
- (1) المادة (1/ج) من تعليمات رقم (15) بشأن شروط ومتطلبات ادراج الشركات في سوق الأوراق المالية/السوق الثاني عرفت السوق النظامي بأنه "السوق الذي يتم من خلاله التعامل بالأوراق المالية المصدرة وفقاً لأحكام القوانين والانظمة وتعليمات رقم (6) بشأن شروط ومتطلبات ادراج الشركات في سوق الأوراق المالية".
- (2) المادة (1/د) من تعليمات رقم (15) بشأن شروط ومتطلبات ادراج الشركات في سوق الأوراق المالية/السوق الثاني عرفت السوق الثاني بأنه "هو ذلك الجزء من السوق الذي يتم من خلاله التداول بأوراق مالية تحكمها شروط ادراج وتعليمات تداول خاصة بها". كما حددت المادة (2) من التعليمات نفسها شروط الادراج فيه.
- (3) لم يبين المشرع العراقي المقصود بالسوق خارج البورصة (السوق الثالثة) على الرغم من النص عليه في احكام المادة (7) من (القسم/الثالث) من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي رقم (74) لسنة 2004 المشار اليها اعلاه.
- (4) المادة (1) من القسم الثالث من القانون المؤقت لسواق الأوراق المالية العراقي رقم (74) لسنة 2004.
- (5) المادة (1/5) من القسم الثالث من القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية العراقي رقم (74) لسنة 2004.
- (6) المادة (5/ب) من القسم الثالث من القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية العراقي رقم (74) لسنة 2004.

- 4- تأكيد مركز الإيداع بشكل رسمي للبورصة أهلية السندات المراد الموافقة على تداولها للإيداع استناداً الى الضمانات المقدمة للمركز من الشركة أو مسجلها قدر تعلق الأمر بدقة المعلومات التي تخص كمية وملكية السندات التي سيتم تداولها⁽¹⁾.
- 5- حصول موافقة الهيئة العامة على الإدراج⁽²⁾.
- 6- تأسست الشركة قبل ما لا يقل عن سنتين، وصدرت أكثر من ميزانية عامة مدققة بواسطة مدقق مستقل ومعتمد اصولياً في العراق⁽³⁾.
- 7- ان يزيد عدد المساهمين في الشركة عن (100) مساهم⁽⁴⁾.
- 8- ان تكون الشركة قد مارست نشاطاً فعلياً وحققت ارباحاً صافية من جراء ذلك النشاط في اخر سنتين ماليتين على تقديم الطلب⁽⁵⁾.
- 9- يجب لإدراج الأوراق المالية الخاصة بشركة تتحول من ذات مسؤولية محدودة إلى مساهمة ان يمر على التحول سنة مالية واحدة من تاريخ تسجيلها لدى مسجل الشركات⁽⁶⁾.
- 10- استيفاء الشركة للشروط والمتطلبات التي تنص عليها احكام القوانين ذات الصلة المباشرة بعملها⁽⁷⁾.
- 11- قيام الشركة بنشر بياناتها المالية السنوية والربع سنوية على المواقع الإلكترونية للبورصة والهيئة، وفي صحيفة يومية واحدة قبل تداول الأوراق المالية في البورصة⁽¹⁾.

(1) المادة (5/ج) من القسم الثالث من القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية العراقي رقم (74) لسنة 2004.
(2) المادة (2) من تعليمات شروط ومتطلبات ادراج الشركات في سوق الأوراق المالية رقم (6) لسنة 2010.
(3) المادة (3) من تعليمات شروط ومتطلبات ادراج الشركات في سوق الأوراق المالية رقم (6) لسنة 2010.
(4) المادة (4) من تعليمات شروط ومتطلبات ادراج الشركات في سوق الأوراق المالية رقم (6) لسنة 2010.
(5) المادة (8) من تعليمات شروط ومتطلبات ادراج الشركات في سوق الأوراق المالية رقم (6) لسنة 2010.
(6) المادة (9) من تعليمات شروط ومتطلبات ادراج الشركات في سوق الأوراق المالية رقم (6) لسنة 2010.
(7) المادة (13) من تعليمات شروط ومتطلبات ادراج الشركات في سوق الأوراق المالية رقم (6) لسنة 2010.

12- استكمال الشركة لإجراءات الإدراج في غضون شهرين من تاريخ إخطارها
بالموافقة على الإدراج⁽²⁾.

وقد يثار تساؤلاً في هذا الشأن بصدد الأوراق المالية الصادرة عن الدولة والأشخاص المعنوية العامة⁽³⁾، فهل يجوز إدراجها في سوق المال على وفق "احكام القَانُونِ المؤقت لسوق الأوراق المالية العراقي" ؟

اجاز "المُشَرِّعُ العراقي" إدراج الأوراق المالية الصادرة عن الدولة والأشخاص المعنوية العامة في سوق المال بوصفها سندات حكومية⁽⁴⁾، الا انه لم ينظم شروط وكيفية إدراجها.

وهنا لنا ان نتساءل عن موقف المُشَرِّعِ العراقي من إدراج الأوراق المالية الاجنبية في سوق المال العراقي ؟ بمعنى هل يجوز إدراج الأوراق المالية الصادرة عن الشركات الاجنبية⁽⁵⁾ في "سوق العراق لِلأَوْزاقِ المَالِيَّةِ" ؟

لم نجد في "القَانُونُ المؤقت رقم (74) لسنة 2004 لأسواق الأوراق المالية العراقي" ما يشير الى جواز إدراج الأوراق المالية الصادرة عن الشركات الاجنبية والشروط التي يتطلبها. اي لم ينص المُشَرِّعُ العراقي على جواز إدراج الأوراق المالية الصادرة عن الشركات الاجنبية في سوق العراق لِلأَوْزاقِ المَالِيَّةِ من عدمه ضمن ثنايا "القَانُونُ المؤقت لسوق المال"، الامر الذي يمثل نقص تشريعي يتوجب معالجته .

-
- (1) المادة (18) من تعليمات شروط ومتطلبات ادراج الشركات في سوق الأوراق المالية رقم (6) لسنة 2010.
(2) المادة (19) من تعليمات شروط ومتطلبات ادراج الشركات في سوق الأوراق المالية رقم (6) لسنة 2010.
(3) تتمثل الأوراق المالية الصادرة عن الدولة والأشخاص المعنوية العامة بالسندات طويلة الأجل او ادونات الخزينة قصيرة الاجل التي تقوم الدولة او احد الاشخاص المعنوية العامة بإصدارها عند رغبتها بالاقتراض من جمهور الافراد لتدبير بعض الموارد المالية. نقلاً عن د. فاروق ابراهيم جاسم، ملاحظات نقدية في القَانُونِ المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم (74) لسنة 2004، بحث منشور في مجلة الحقوق، كلية القَانُونِ، الجامعة المستنصرية، العدد 18، لسنة 2012، ص4.
(4) المادة (16) من القسم الاول من القَانُونِ المؤقت لسوق الأوراق المالية العراقي رقم (74) لسنة 2004 نصت "السندات الحكومية: تعني سندات مدعومة بثقة تامة واعتماد او مضمونة من قبل حكومة العراق".
(5) المادة (23) من قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 المعدل نصت "تكون الشركة المؤسسة في العراق وفق احكام هذا القَانُونِ عراقية". ومن مفهوم المخالفة لنص هذه المادة نجد انه يقصد بالشركات الاجنبية هي "الشركات التي لم تؤسس في العراق وعلى وفق احكام قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 المعدل".
-

الا انه اجاز للشركات الاستثمارية الاجنبية التعامل بالأوراق المالية المدرجة في سوق المال العراقي⁽¹⁾ كما اجاز للأجنبي الذي يؤسس شركة داخل العراق ان يتعامل بالأوراق المالية التي ادرجت في السوق⁽²⁾.

المطلب الثاني: اجراءات إدراج الأوراق المالية في سوق المال: لضمان إدراج الأوراق المالية في سوق المال ومزاولة عمليات التداول عليها بشكل سليم لابد من وجود تعليمات وقوانين تنظم الأسواق الماليّة، لذا عملت قوانين الدول المقارنة على تحديد اجراءات هذ الإدراج، مما يتوجب علينا عرض موقف القوانين المقارنة من ذلك في فرعين:

الفرع الأول: اجراءات إدراج الأوراق المالية في سوق المال على وفق القوانين المقارنة: يتوجب على وفق القوانين المقارنة اتباع اجراءات مختلفة لإدراج الأوراق المالية في سوق المال ومزاولة عمليّات التّدأول عليها:

أولاً: اجراءات إدراج الأوراق المالية في القانون المصري: اوجب المُشَرع المصري لإدراج الأوراق المالية في سوق المال بعد توافر الشروط المطلوبة اتباع اجراءات محددة تبدأ بتقديم طلب الإدراج الى لجنة قيد الأوراق المالية المشكلة بموجب قرار من مجلس ادارة السوق⁽³⁾ مرافقاً له ما يأتي⁽⁴⁾:

1- "عنوان المركز الرئيس للشركة أو الجهة وجميع الفروع المسجلة لها داخل البلاد و خارجها.

(1) المادة (11) من قانون الاستثمار العراقي رقم (13) لسنة 2006 نصت "ثانياً: يحق للمستثمر الاجنبي: أ-التداول في سوق العراق للأوراق الماليّة بالأسهم والسندات المدرجة فيه ...".
(2) المادة (12/اولاً) من قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 المعدل نصت " للشخص الطبيعي او المعنوي، اجنبياً كان ام عراقياً حق اكتساب العضوية في الشركات المنصوص عليها في هذا القانون كمؤسس لها او حامل اسهم او شريك فيها".
(3) المادة (5) من قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية الصادرة عن مجلس ادارة هيئة الأوراق المالية المصرية بالقرار رقم (11) لسنة 2014 المعدلة.
(4) المادة (18) من قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية الصادرة عن مجلس ادارة هيئة الأوراق المالية المصرية بالقرار رقم (11) لسنة 2014 المعدلة.

- 2- نسخة من نشرة الطرح أو تقرير الإفصاح بغرض الطرح بحسب الأحوال - المقدم للهيئة والجدول الزمني لتنفيذ الطرح.
- 3- هيكل الملكية موضحا به نسبة ملكية المساهمين الذين تبلغ 5 % أو أكثر وذلك لكل من الشركة طالبة القيد وشركتها القابضة/ الأم والشركات التابعة والشقيقة.
- 4- بيان بأسماء أعضاء مجلس إدارة الشركة طالبة قيد أوراقها المالية وما إذا كان يشغل منصب تنفيذي أو غير تنفيذي أو مستقل، وكذلك أسماء وصفات المديرين التنفيذيين الذين قد يكون في مكنتهم الاطلاع على المعلومات الداخلية للشركة طالبة القيد وشركتها القابضة أو شركاتها التابعة والشقيقة أن وجدت على أن لا يقل عدد المستقلين عن عضوين.
- 5- بيان بالداخليين بالشركة أو الجهة طالبة القيد ورقم الكود الموحد لكل منهم يتضمن (الاسم بالكامل والجنسية ومحل الإقامة والعمل والجهة التي يمثلها في عضوية مجلس الإدارة إذا كان ممثلا لشخص اعتباري وما إذا كان يشغل وظيفة عضو مجلس إدارة إحدى الشركات المقيد لها أوراق مالية بالبورصة وكذلك مساهمته في الشركات الأخرى التي تبلغ ملكيته فيها نسبة 5 % أو أكثر من رأسمالها، نسبة المساهمة المباشرة وغير المباشرة وكذلك حصة الأقارب لغاية الدرجة الثانية في رأس مال الشركة ونسبة المساهمة في أي شركة تابعة أو شقيقة، بيان بما يشغله من وظائف في شركة أخرى سواء كانت مقيدة بالبورصة أو غير مقيدة والجهة التي يمثلها إذا كان عضوا في مجلس إدارة الشركة الأخرى ونسبة ملكية هذه الجهة ونسبة ملكيته هو وأقاربه حتى الدرجة الثانية في هذه الشركة الأخرى، بيان بالقروض أياً كان نوعها، الممنوحة من كل من أعضاء مجلس الإدارة أو الأطراف ذات العلاقة إلى الشركة).

- 6- بيان بأسماء اللجان المنبثقة عن مجلس الإدارة واختصاصاتها وأسماء أعضائها وبخاصة لجنة المراجعة.
- 7- بيان معتمد من المستشار القأنوني للشركة بالرهونات المقررة على أصول الشركة موضحاً به البيانات الرئيسية لهذه الرهونات.
- 8- ملخص العقود التي تساوي أو تزيد عن 5 % من إيرادات العام المالي السابق والتي تكون الشركة طالبة القيد أو شركة تابعة لها طرفاً فيه موضحاً به الالتزامات المتبادلة محل هذه العقود والمبالغ المسددة بموجبها، وكذلك ملخص لآية عقود أو اتفاقات سارية بين الشركة طالبة القيد أو أي شركة تابعة أو شقيقه وبين أي من المساهمين بها المالكين لنسبة 5 % أو أكثر أو أي من أعضاء مجلس الإدارة أو أي من المديرين التنفيذيين بما في ذلك عقود المعاوضة.
- 9- إقرار من الشركة بمطابقة جميع التعاقدات أو الاتفاقات مع مساهمها أو أعضاء مجالس إدارتها أو المديرين التنفيذيين للأحكام القأنونية المقررة وللأوضاع والشروط التي تتبعها الشركة في تعاملاتها مع الغير.
- 10- بيان معتمد من ممثل الشركة القأنوني طالبة الإدراج بأسماء وعناوين مسؤول العلاقات مع المستثمرين ووسائل الاتصال به على أن يكون المسؤول عن العلاقات مع المستثمرين من مديري الشركة الذين لهم حق الاطلاع عن المعلومات والمستندات بالشركة و تحدد الإجراءات التنفيذية لقواعد القيد - التي تعتمدها الهيئة - اختصاصاته وشروط تأهيله.
- 11- بيان معتمد من المستشار القأنوني للشركة بالقضايا التي تؤثر على المركز المالي للشركة وتكون الشركة طالبة القيد طرفاً فيها مبيناً به موقف كل قضية.
- 12- تقرير بالموقف الضريبي مقدم من قبل مراقب الحسابات الخاص بالشركة وعلى وفق ما يقضي به قانون الضرائب.

13- تعهد الشركة طالبة قيد أسهمها أو شهادات الإيداع بتعديل نظامها الأساسي إذا كان يتضمن تخصيص مقاعد معينة لجهات أو مساهمين محددين، وذلك ليتوافق مع نتيجة الطرح ودخول مساهمين جدد.

14- إقرار معتمد من المستشار القانوني للشركة يفيد بأنه خلال الخمس سنوات السابقة على تاريخ تحريره لم تصدر أية أحكام ضد أياً من أعضاء مجلس الإدارة بعقوبة جنائية، أو بعقوبة جنحة في جريمة ماسة بالشرف أو الأمانة أو إحدى الجرائم المنصوص عليها في القوانين المنظمة للأنشطة المالية غير المصرفية - مالم يكن قد رد إليه اعتباره - أو نفذ العقوبة ومضى على تنفيذها ثلاث سنوات، أو تكرار ثبوت إتهام أياً منهم بارتكاب مخالفات جسيمة لقانون سوق رأس المال خلال آخر ثلاث سنوات مالم يقض ببراءته.

15- تعهد من الشركة بالإفصاح إلى الهيئة والبورصة حالة تحقق أي حالة من الحالات المذكورة في الفقرات انفاً واستبدال من تتوافر فيه تلك الحالة خلال الأجل الذي تحدده الهيئة بأخر ممن تتوافر فيه الشروط المقررة".

ثم بعد ذلك ينشر طلب الإدراج على الموقع الإلكتروني للسوق المالية وفي نشرتها اليومية لمدة (5) خمسة ايام عمل⁽¹⁾.

ويتوجب على لجنة قيد الأوراق المالية النظر في طلب الإدراج والبت فيه خلال مدة (5) خمسة ايام عمل اعتباراً من تاريخ استكمال الطلب للشروط المطلوبة والاجراءات المقررة⁽²⁾ بالقبول او الرفض، وفي حالة ما اذا صدر قرار اللجنة بالرفض فللشركة طالبة الإدراج خلال مدة (15)

(1) المادة (20) من قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية الصادرة عن مجلس ادارة هيئة الأوراق المالية المصرية بالقرار رقم (11) لسنة 2014 المعدلة.
(2) المادة (21) من قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية الصادرة عن مجلس ادارة هيئة الأوراق المالية المصرية بالقرار رقم (11) لسنة 2014 المعدلة.

خمسة عشر يوماً من تاريخ تبليغها بالقرار تقديم طلب الى مجلس ادارة السوق لإعادة النظر في قرار اللجنة وعلى المجلس البت فيه خلال الجلسة الأولى له بعد تقديم الطلب⁽¹⁾.

ليكون قرار مجلس ادارة السوق اما بتأييد قرار لجنة القيد فيكون للشركة طالبة الإدراج حق تقديم التماس الى الهيئة العامة للرقابة المالية خلال مدة (15) خمسة عشر يوماً من تاريخ الاخطار بقرار المجلس⁽²⁾، او بقبول الإدراج ومن ثم قيد الأوراق المالية بأحد جداول السوق ليتم التداول عليها على وفق القواعد والاجراءات التي تضعها السوق وتعتمدها الهيئة العامة للرقابة المالية⁽³⁾.

وهنا يثار تساؤل مفاده: هل للسوق المالية رفض طلب الإدراج بالرغم من توافر الشروط المطلوبة واتباع الاجراءات المحددة كافة ؟

لم نجد ما يؤكد اجابة المُشرع المصري عن هذا التساؤل صراحة او ضمناً عند قراءتنا للنصوص الواردة في التشريعات ذات الصلة.

ثانياً: اجراءات إدراج الأوراق المالية في القَانُونُ الاماراتي: على وفق المُشرع الاماراتي يتوجب على الشركة طالبة إدراج اوراقها المالية في سوق المال بعد استيفاء الشروط المطلوبة كافة ان تقدم طلب الى هيئة الأوراق المالية والسلع على وفق النموذج المعد مسبقاً مصحوباً بالمستندات اللازمة تبعاً لنوع الورقة المالية المراد إدراجها، وكما يأتي⁽⁴⁾:

1- أسهم الشركات المساهمة: حيث يلزم تقديم ما يلي:

أ- تقرير يصدر عن مجلس الإدارة يتضمن لمحة عامة عن تأسيس الشركة وأهدافها الرئيسية وعلاقتها بالشركات الأخرى إذا كانت هناك شركة أم أو شركة تابعة أو شقيقة أو شركة

(1) المادة (22) من قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية الصادرة عن مجلس ادارة هيئة الأوراق المالية المصرية بالقرار رقم (11) لسنة 2014 المعدلة.
(2) المادة (22) من قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية الصادرة عن مجلس ادارة هيئة الأوراق المالية المصرية بالقرار رقم (11) لسنة 2014 المعدلة.
(3) المادة (23) من قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية الصادرة عن مجلس ادارة هيئة الأوراق المالية المصرية بالقرار رقم (11) لسنة 2014 المعدلة.
(4) المادة (7) من قرار مجلس الوزراء رقم (12) لسنة 2000 الخاص بنظام إدراج الأوراق المالية والسلع.

تحالف ويتم تحديد العلاقة مع الشركات الأخرى وفقاً لتوضيحات تصدرها السلطات لاحقاً، كذلك تحديد الأوراق المالية التي أصدرتها الشركة بالفعل وتلك التي ترغب في إدراجها، فضلاً عن أسماء أعضاء مجلس الإدارة والمسؤولين في الشركة الأم أو الشركة التابعة أو الشركة الزميلة أو الشركة الشقيقة، والأوراق المالية التي يمتلكونها وأقاربهم من الدرجة الأولى، وأي أعضاء في مجلس إدارة الشركات المساهمة العامة الأخرى، بالإضافة إلى اسم كل شخص يمتلك (5%) أو أكثر من الأوراق المالية التي أصدرتها الشركة وعدد ما يمتلكونه، ونسبة ملكية الاجانب للأسهم في رأسمال الشركة، كذلك ما مرت به الشركة من أحداث هامة منذ تاريخ التأسيس ولغاية تاريخ تقديم طلب الإدراج، وايضاً تقرير تقييم مجلس ادارة الشركة لأدائها مستنداً الى الارقام ومتضمناً انجازاتها مقارنة بالخطة الموضوعة لها.

ب- قوائم الشركة المالية مشتملة للتقارير السنوية وتقرير مراجعة الحسابات عن السنتين الماليتين الاخيرتين قبل تقديم طلب الإدراج، فضلاً عن بياناتها المالية المؤقتة المصادق عليها من قبل مدقق حسابات الشركة للفترة من نهاية السنة المالية التي تسبق تاريخ طلب الإدراج مباشرة إلى نهاية الربع الذي يسبق تاريخ طلب الإدراج.

2- السندات والأوراق المالية الأخرى: حيث يلزم تقديم "الجهة المصدرة لها مع بيان مدير الاكتتاب، قيمة السند أو غيره من الأوراق المالية، العائد وتاريخ استحقاقه، نوع الاكتتاب، تاريخ ورقم الإصدار المطلوب إدراج أوراقه".

ويسجل طلب الإدراج لدى هيئة الأوراق المالية والسلع في سجل خاص بالطلبات حسب تاريخ وروده ويخصص له ملف خاص مع ما يرافقه من مستندات ويتم تزويد مقدمه بإيصال يؤكد استلام الطلب وتاريخه ورقمه في سجل الطلبات⁽¹⁾.

(1) المادة (11) من قرار مجلس الوزراء رقم (12) لسنة 2000 الخاص بنظام إدراج الأوراق المالية والسلع.

ومن ثم يتم تدقيق الطلب وأوليياته من قبل لجنة تضم في عضويتها عناصر قانونية وفنية تشكل بموجب قرار صادر عن رئيس مجلس الهيئة فإذا كان مكتملاً أصدرت قرارها بشأنه خلال مدة لا تتعدى (15) يوم من تاريخ تقديمه، وبخلافه أي غير مكتمل يتم اخطار مقدمه بذلك لاستكمال الأوليات المطلوبة واعادته الى اللجنة خلال مدة لا تتعدى (15) يوماً من تاريخ الاخطار، والا عد مقدم طلب الإدراج قد تنازل عن طلبه⁽¹⁾.

ليعرض قرار اللجنة فيما بعد على مجلس الهيئة ليصدر الاخير قراره بخصوصه خلال مدة لا تتجاوز (30) ثلاثين يوماً على تاريخ عرض طلب الإدراج امامه مستوفياً للشروط كافة، علماً بأن للمجلس الحق في طلب مستندات جديدة او بيانات ضرورية لإصدار قراره⁽²⁾، ويتم اخطار مقدم الطلب بقرار المجلس خلال مدة لا تتعدى (14) يوماً من تاريخ صدوره⁽³⁾.

وان صدور قرار الموافقة على الإدراج يترتب التزاماً على السوق المالية بقيد الأوراق المالية فيها ومنح الجهة المصدرة لها رمزاً خاصاً للتداول واسماً مختصراً باللغتين العربية والانكليزية⁽⁴⁾، وابلغ هيئة الأوراق المالية والسلع بذلك خلال مدة لا تتجاوز (7) سبعة ايام من تاريخ القيد⁽⁵⁾.

وهنا لنا ان نتساءل عن صلاحية مجلس إدارة الهيئة برفض طلب إدراج أوراق مالية معينة بالرغم من استيفاء الشروط واتباع الإجراءات كافة ؟

لم نجد اجابة صريحة عن هذا التساؤل ضمن التشريعات الاماراتية ذات العلاقة، ولكن يمكن لنا ان نستشف موقف المُشرِّع الاماراتي من ذلك ضمناً عند استقراء نص "المادة (1/20) من قرار مجلس الوزراء رقم (12) لسنة 2000 الخاص بنظام إدراج الأوراق المالية والسلع"⁽⁶⁾.

(1) المادة (12) من قرار مجلس الوزراء رقم (12) لسنة 2000 الخاص بنظام إدراج الأوراق المالية والسلع.
(2) المادة (13) من قرار مجلس الوزراء رقم (12) لسنة 2000 الخاص بنظام إدراج الأوراق المالية والسلع.
(3) المادة (14) من قرار مجلس الوزراء رقم (12) لسنة 2000 الخاص بنظام إدراج الأوراق المالية والسلع.
(4) المادة (16) من قرار مجلس الوزراء رقم (12) لسنة 2000 الخاص بنظام إدراج الأوراق المالية والسلع.
(5) المادة (15) من قرار مجلس الوزراء رقم (12) لسنة 2000 الخاص بنظام إدراج الأوراق المالية والسلع.
(6) المادة (1/20) من قرار مجلس الوزراء رقم (12) لسنة 2000 الخاص بنظام إدراج الأوراق المالية والسلع نصت "الهيئة ... تعليق إدراج اية ورقة مالية من التداول في السوق ... اذ رأيت ان تداول الورقة لا يخدم المصلحة العامة ..."

إذ يمكننا القول اذا كان المُشَرِّع الاماراتي قد منح الهيئة صلاحية تعليق الإذراج فمن باب اولي يحق لها رفض الإذراج وان كان طلب الإذراج مستوفياً للشروط كافة وتم تقديمه حسب الاجراءات المرسومة اصولياً طالما ان الموافقة عليه لا تصب في خدمة الصالح العام.

الفرع الثاني: اجراءات إدراج الأوراق المالية في سوق المال على وفق ائقائون العراقى: لم ينظم قانون سوق المال العراقى رقم (74) لسنة 2004 اجراءات إدراج الأوراق المالية في سوق المال، سواء من حيث الجهة التى يقدم اليها طلب الإذراج او السندات التى يجب ان ترافق الطلب، بالإضافة الى كيفية البت في الطلب واصدار القرار بشأنه.

الا انه بعد الرجوع الى "تعليمات شروط ومتطلبات إدراج الشركات في سوق الأوراق المالية النظامى رقم (6) لسنة 2010" نجد انها حددت اجراءات إدراج الأوراق المالية في سوق المال بعد توفر الشروط اللازمة، ذلك من خلال تقديم طلب الى سوق الأوراق المالية موقع من قبل كل من رئيس مجلس إدارة الشركة ومديرها المفوض يقران فيه القبول بشروط الإذراج، فضلاً عن شهادة وعقد تأسيس مصادق عليهما مسجل الشركات⁽¹⁾، كذلك تقرير صادر عن مجلس إدارة الشركة يتضمن لمحة عامة عن تأسيس الشركة وأهدافها الرئيسية وارتباطاتها إن وجدت مع الشركات الأخرى، وتقييم مجلس الإدارة لأداء الشركة المدعوم بالأرقام مبيناً التشابه والاختلاف بالنسبة للخطة التى تم وضعها، وأهم ما مرت به الشركة من احداث منذ التأسيس ولغاية تقديم طلب الإدراج، وأسماء أعضاء مجلس إدارة الشركة واصحاب المناصب التنفيذية الإدارية فيها، وقدر مساهمتهم واقاربهم (ضمن الدرجة الاولى) في رأس مالها وما إذا كان أي منهم مديراً لشركات أخرى او عضواً في مجلس إدارتها، وقائمة تتضمن اسم كل مساهم يمتلك أكثر من (1%) من أسهمها وجنسياتهم وعدد ما يمتلكه كل مساهم من اسهم، ووصف للحمايات والامتيازات الحكومية التى تتمتع بها الشركة أو منتجاتها بموجب القانون، بالإضافة إلى قرارات الحكومات والمنظمات الدولية وغيرها التى تؤثر بشكل جوهري على أعمال الشركة أو منتجاتها

(1) المادة (1) من تعليمات شروط ومتطلبات ادراج الشركات في سوق الأوراق المالية رقم (6) لسنة 2010.

أو قدرتها التنافسية⁽¹⁾، فضلاً عن البيانات المالية للشركة السنوية والفصلية بما تشتمل عليه من "الميزانية العامة، حسابات الأرباح والخسائر، كشف التدفقات النقدية" والايضاحات الضرورية عنها⁽²⁾.

كذلك اوجب المُشَرِّع العراقي لإدراج الأوراق المالية في سوق المال ان يرافق طلب الإدراج المستندات التالية:

1- تعهد المدير المفوض للشركة ومدير حساباتها ومدير قسم المساهمين فيها بمطابقة رأس مالها للأسهم المصدرة⁽³⁾.

2- تعهد كل من رئيس مجلس الإدارة والمدير المفوض للشركة ومدير حساباتها بالاطلاع على قانون هيئة الأوراق المالية النافذ والأنظمة والتعليمات التي اصدرتها الهيئة بناءً عليه والالتزام بها⁽⁴⁾.

3- كتاب رسمي يصدر عن المدير المفوض للشركة صاحبة طلب الإدراج ومدير قسم المساهمين فيها بالتقييدات القانونيّة على نقل ملكية الأوراق المالية⁽⁵⁾.

4- محاضر الاجتماعات التي عقدها هيئتها العامة للسنتين الماليّتين الاخيرتين السابقة لتقديم طلب الإدراج⁽⁶⁾.

ويلحظ على موقف المُشَرِّع العراقي بأنه لم يحدد بشكل صريح جهة معينة بالذات في سوق الأوراق المالية يقدم إليها طلب الإدراج، وإنما اكتفى بذكر وجب تقديم الطلب الى سوق الأوراق المالية بشكل مطلق، الا انه يفهم من "المادة (17) من تعليمات شروط ومتطلبات إدراج الشركات في سوق الأوراق المالية رقم (6) لسنة 2010" ان طلب الإدراج يقدم الى مجلس إدارة

(1) المادة (5) من تعليمات شروط ومتطلبات ادراج الشركات في سوق الأوراق المالية رقم (6) لسنة 2010.

(2) المادة (6) من تعليمات شروط ومتطلبات ادراج الشركات في سوق الأوراق المالية رقم (6) لسنة 2010.

(3) المادة (11) من تعليمات شروط ومتطلبات ادراج الشركات في سوق الأوراق المالية رقم (6) لسنة 2010.

(4) المادة (12) من تعليمات شروط ومتطلبات ادراج الشركات في سوق الأوراق المالية رقم (6) لسنة 2010.

(5) المادة (15) من تعليمات شروط ومتطلبات ادراج الشركات في سوق الأوراق المالية رقم (6) لسنة 2010.

(6) المادة (16) من تعليمات شروط ومتطلبات ادراج الشركات في سوق الأوراق المالية رقم (6) لسنة 2010.

السوق الذي بدوره يقيم تحريراً الاداء المالي للشركة طالبة الإدراج وبيان مدى استحقاقها للإدراج من عدمه.

وهنا يتبين لنا بأن مجلس إدارة السوق هو الجهة صاحبة الصلاحية بالموافقة على طلب الإدراج أو رفضه، وهذا ما اكدته "المادة (6) من القسم السادس من القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية العراقي رقم (74) لسنة 2004" التي حددت مهام مجلس إدارة السوق⁽¹⁾، ذلك خلافاً لما ورد في أحكام "المادة (19) من تعليمات شروط ومتطلبات إدراج الشركات في سوق الأوراق المالية رقم (6) لسنة 2010" التي اوجبت على الشركة طالبة الإدراج اكمال اجراءات الإدراج في السوق خلال شهرين من تاريخ ابلاغها بموافقة الهيئة على طلبها.

كما يلحظ ان المُشَرع العراقي لم ينص على المدة التي يجب نظر طلب الإدراج والبت فيه خلالها، كذلك لم يوجب ان يكون قرار الرفض مسبباً، فضلاً عن عدم النص صراحة على امكانية رفض طلب الإدراج وان كان مستوفياً للشروط التي نص عليها القانون والتعليمات وتم تقديمه على وفق الاجراءات المرسومة.

وهنا تجدر الاشارة الى ان الشركة تعد مدرجة في السوق من تاريخ اخطارها بالموافقة ويتوجب عليها نشر بيانها المالية الفصلية والسنوية على موقع الهيئة والسوق الالكترونيين ليتسنى لها مباشرة عملياً التداؤل على اوراقها المالية فيه⁽²⁾.

وهنا ندعو المُشَرع العراقي لإعادة تنظيم اجراءات إدراج الأوراق المالية في سوق المال العراقي بما يجيب عن التساؤلات المطروحة انفاً.

(1) المادة (6/هـ) من القسم السادس من القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية العراقي رقم (74) لسنة 2004 نصت "القيام بالمراجعة والمصادقة أو عدم المصادقة على طلبات قبول الأوراق لغرض التداول في السوق...".

(2) المادة (18) من تعليمات شروط ومتطلبات ادراج الشركات في سوق الأوراق المالية رقم (6) لسنة 2010.

الخاتمة: ونحن ننتهي من بحثنا لموضوع (الإطار القانوني لإدراج الأوراق المالية في سوق المال) لابد من لنا من ذكر أهم النتائج التي تم التوصل اليها، وما نقدمه من مقترحات بشأنه؛ وعلى وفق الفقرات التالية:

أولاً: النتائج :

1- نظم "المُشَرع العراقي" إدراج الأوراق المالية في سوق المال دون ان يضع تعريفاً محدداً له.

2- يعرف إدراج الأوراق المالية في سوق المال بأنه (آلية قانونية يتم من خلالها تضمين سجلات سوق المال للأوراق الماليّة على وفق شروط معينة مما يجعلها محلاً للتعامل بالبيع والشراء).

3- لإدراج الأوراق المالية في سوق المال نوعان: هما الإدراج الاختياري والاجباري، وأخذ المُشَرع العراقي بالإدراج الاختياري دون الاجباري.

4- يترتب على قبول الإدراج تمتع الورقة المالية بمزايا السوق المالية كافة.

5- لإدراج الأوراق المالية في سوق المال أهمية كبيرة للشركة المصدرة لها، إذ أنها تمثل وسيلة لتقييم اداء الشركة والاعلان عنها وايجاد مصدر تمويل لها، فضلاً عن ان الإدراج يؤدي الى توفير معلومات للشركة المصدرة عن أوراقها المالية المدرجة في السوق.

6- يمثل إدراج الأوراق المالية في سوق المال ضماناً للمستثمر ضد مخاطر الاستثمار، إذ من خلاله يمكن له طلب من السوق المالية تزويده بما يحتاجه من معلومات عن الأوراق المالية المدرجة فيها، فضلاً عن ان الإدراج يبين للمستثمر الوضع المالي للشركة المصدرة للأوراق الماليّة المدرجة في السوق المالية.

7- يعد الإدراج وسيلة السوق المالية للرقابة على الشركات المصدرة للأوراق المالية المدرجة فيها، فضلاً عن كونه وسيلة لتمويل السوق بالسيولة المالية.

8- اجاز المُشَرع العراقي للدولة والاشخاص المعنوية العامة إدراج أوراقها المالية في سوق المال بوصفها سندات حكومية.

9- لم يتطرق المُشَرع العراقي لإدراج الأوراق المالية الصادرة عن الشركات الأجنبية في سوق المال العراقية بالرغم من اجازته لها التعامل في الأوراق المالية المدرجة في السوق المالية.

ثانياً: التوصيات: نامل من "المُشَرع العراقي" اعادة تنظيم احكام إدراج الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية من خلال تعديل القَانُون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي رقم (74) لسنة 2004 او اصدار تعليمات جديدة لإدراج الأوراق المالية في سوق المال والأخذ بما يأتي:

1- تحديد شروط واجراءات إدراج الأوراق المالية الصادرة عن الدولة والاشخاص المعنوية العامة في سوق المال.

2- اجازة إدراج الأوراق المالية الصادرة عن الشركات الأجنبية في سوق المال وتحديد ما يجب توافره من شروط في الأوراق المراد إدراجها واجراءاته اسوة بالقوانين المقارنة.

3- تحديد بشكل صريح الجهة صاحبة الاختصاص في السوق المالية التي يقدم اليها طلب إدراج الأوراق المالية في السوق.

4- وضع مدة محددة يتوجب على الجهة التي يقدم اليها طلب إدراج الأوراق المالية البت فيه خلالها بالقبول او الرفض على ان يكون قرار الرفض مسبباً.

5- بيان مدى صلاحية الجهة التي يقدم اليها طلب إدراج الأوراق المالية في قبوله او رفضه، وهل لها خيار رفض طلب الإدراج بالرغم من استيفاء الأوراق المالية المراد إدراجها للشروط كافة واتباع الاجراءات التي رسمها القانون من عدمه.

6- الإدراج الاجباري للأوراق الماليّة في أسواق المال العراقية لما له من اهمية على الاطراف كافة - المستثمر، السوق، الشركة المصدرة للأوراق المدرجة - وازضافة فقرة الى "القسم (3) من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي رقم (74) لسنة 2004" تنص على الآتي (لتتم التعاملات على الأوراق المالية في أسواق المال لابد من إدراجها في جداول السوق).

7- تعديل نص البند (أ) من الفقرة (1) من "القسم (7) من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي رقم (74) لسنة 2004" ليكون على وفق الآتي (رسوم تحدد بقرار صادر عن مجلس الإدارة تدفعها الشركات عن إدراج أوراقها المالية في سوق الأوراق المالية وتقديمها للتعامل التجاري والتداول فيها).

قائمة المصادر

اولاً: كتب اللغة:

1- "د. أحمد مختار عبد الحميد عمر، معجم اللغة العربية المعاصرة، عالم الكتب، الطبعة الأولى، 1429 هـ - 2008م".

ثانياً: الكتب القانونيّة:

- 2- "ابراهيم السيد احمد، العقود والشركات التجارية، ط1، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، 1999.
- 3- د. احمد ابراهيم شيل حجازي، الابعاد القانونيّة للرقابة على التداول في بورصة الأوراق المالية المصرية، دار النهضة العربية، مصر، 2017.
- 4- د. طاهر شوقي مؤمن، عقد بيع الأوراق المالية في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2007، ص87.
- 5- د. عاشور عبدالجواد عبدالحميد، بعض الجوانب القانونيّة لأسواق رأس المال، دار النهضة العربية، القاهرة، 1995.
- 6- دور البنك في خدمة الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2003.

- 7- د. عزال عوسى، البيات العمل في بورصة الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2010.
- 8- د. عصام احمد البهجي، الموسوعة الفأئوئية لبورصة الأوراق المالية في التشريعات العربية، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، 2009.
- 9- د. فاروق ابراهيم جاسم، الاطر الفأئوئية لسوق الأوراق المالية، ط1، مكتبة السيسان، بغداد، 2013.
- 10- محمد عبد النبي. الأسواق المأليَّة، ط1، زمزم ناشرون وموزعون. عمان، الاردن، 2009."

ثالثاً: الرسائل والأطاريح الجامعية:

- 11- "ريان هاشم حمدون، التنظيم الفأئوئي لتسوية عمليات سوق الأوراق المالية، اطروحة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة الموصل، 2017.
- 12- سيد طه بدوي، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والأجلة من الوجة الفأئوئية، اطروحة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2000.
- 13- صالح راشد الحمراي، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2000.
- 14- عبدالباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، اطروحة دكتوراه، كلية الفأئون، جامعة السليمانية، 2008.
- 15- عصام حنفي محمود موسى، صكوك التمويل والاستثمار التي تصدرها شركات المساهمة، اطروحة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 1995.
- 16- علي حسين كعود، التنظيم الفأئوئي لشركات السمسرة في الأوراق المالية ومسئوليتها الفأئوئية، اطروحة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2015، ص118.
- 17- لوي قاسم الحمداني، النظام الفأئوئي للقيد في سوق لأوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية الفأئون والسياسة، جامعة البصرة، 2013.
- 18- مها عامر ذيبان الحمداني، التنظيم الفأئوئي لسوق الأوراق المالية الموازي، رسالة ماجستير، كلية الفأئون، جامعة كربلاء، 2022."

رابعاً: البحوث المنشورة:

- 19- "د. فاروق ابراهيم جاسم، ملاحظات نقدية في الفأئون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم (74) لسنة 2004، بحث منشور في مجلة الحقوق، كلية الفأئون، الجامعة المستنصرية، العدد 18، لسنة 2012."

خامساً: القوانين واللوائح:

- 20- "قانون الشركات المصري رقم (159) لسنة 1981.



- 21- اللائحة التنفيذية للقانون رقم (146) لسنة 1988.
- 22- قانون سوق المال المصري رقم (95) لسنة 1992 المعدل.
- 23- قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 المعدل.
- 24- قانون سوق الامارات للأوراق المالية رقم (4) لسنة 2000 .
- 25- القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي رقم (74) لسنة 2004.
- 26- قانون الاستثمار العراقي رقم (13) لسنة 2006.
- 27- تعليمات شروط ومتطلبات إدراج الشركات في سوق الأوراق المالية رقم (6) لسنة 2010.
- 28- قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية الصادرة عن مجلس ادارة هيئة الأوراق المالية المصرية بالقرار رقم (11) لسنة 2014 المعدلة.
- 29- تعليمات رقم (15) بشأن شروط ومتطلبات إدراج الشركات في سوق الأوراق المالية/السوق الثاني".

سادساً: القرارات والقواعد التنظيمية:

- 30- "قرار مجلس الوزراء رقم (12) لسنة 2000 الخاص بنظام إدراج الأوراق المالية والسلع.
- 31- قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (7/ر) لسنة 2002 بشأن النظام الخاص بإدراج أسهم الشركات الأجنبية المعدلة.
- 32- قرار مجلس ادارة الهيئة رقم (10) لسنة 2014 بشأن النظام الخاص بإدراج وتداول أسهم شركات المساهمة الخاصة.
- 33- قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية الصادرة عن مجلس ادارة هيئة الأوراق المالية المصرية بالقرار رقم (11) لسنة 2014 المعدلة.