



ISSN: 2957-3874 (Print)

Journal of Al-Farabi for Humanity Sciences (JFHS)

<https://iasj.rdd.edu.iq/journals/journal/view/95>

مجلة الفارابي للعلوم الإنسانية تصدرها جامعة الفارابي



الجزاء القانونية المترتبة على الإخلال بقواعد أسواق الأوراق المالية

م . د أنفال ياسين أحمد العزاوي

تدريسية في قسم العلوم المالية والمصرفية الإسلامية / كلية الإمام الأعظم الجامعة

Legal penalties for violating securities market rules

Dr. Anfal Yaseen Ahmed Al-Azzawy

Anfalyaseen7@imamaladham.eud.iq

المستخلص:

تتناول هذه الدراسة النظام القانوني للجزاءات على المخالفات في أسواق رأس المال، مع التركيز على الجزاءات الإدارية والمدنية. تبدأ بتحليل ماهية أسواق رأس المال من حيث التعريف والنشأة التاريخية والوظائف والعناصر المكونة لها. ثم تتعمق في الإطار الجزائي، حيث تقارن بين نماذج تشريعية مختارة، كالتشريع العراقي والتشريع الفرنسي، في فرض الجزاءات الإدارية مثل الإنذار أو التعليق أو الشطب. كما تفحص الدراسة الأساس القانوني والآثار المترتبة على الجزاءات المدنية الناشئة عن المخالفات في السوق، والتي تهدف إلى تعويض المتضررين. وتخلص إلى أهمية وجود نظام جزائي رادع وواضح يحقق التوازن بين حماية المستثمرين والحفاظ على كفاءة واستقرار السوق المالي. الكلمات المفتاحية: أسواق رأس المال، الجزاءات الإدارية، الجزاءات المدنية، التشريع المالي، حماية المستثمر.

Abstract:

This study examines the legal framework of sanctions for violations in capital markets, with a focus on administrative and civil penalties. It begins by analyzing the nature of capital markets in terms of definition, historical emergence, functions, and constituent elements. It then delves into the punitive framework, comparing selected legislative models, such as Iraqi and French legislation, in imposing administrative sanctions like warnings, suspension, or delisting. The study also explores the legal basis and implications of civil penalties arising from market violations, which aim to compensate affected parties. It concludes by emphasizing the importance of a clear and deterrent punitive system that balances the protection of investors with maintaining the efficiency and stability of the financial market.

Keywords: Capital Markets, Administrative Sanctions, Civil Penalties, Financial Legislation, Investor Protection.

المقدمة:

يشكل موضوع أسواق رأس المال محورياً حيويًا في بناء الاقتصادات الحديثة، حيث تقوم هذه الأسواق بدور الجسر الذي يصل بين أولئك الذين يمتلكون فائضاً مالياً وبين من يبحثون عن تمويل لمشاريعهم وتنمية أعمالهم، مما يجعلها ركيزة أساسية للنمو الاقتصادي والازدهار. ويهدف هذا العمل إلى تقديم نظرة تحليلية شاملة لهذا المحيط المالي المعقد، وذلك من خلال دراسة متأنية تنطلق من تحديد ماهية أسواق المال ذاتها. ومع زيادة حجم التداولات في البورصة وضخامة المكاسب التي يحققها المضاربين على حساب الآخرين أو على حساب سوق الأوراق العالمية، تزايدت عمليات التحايل والغش لتحقيق هذه المكاسب السريعة أو الهروب من الضرائب من خلال استغلال الثغرات القانونية للنفاذ من خلالها، أو لعدم وجود الرقابة المستمرة على عمليات البورصة بشكل عام، لذا انتقلنا في هذا البحث إلى التركيز على جانب بالغ الأهمية يتعلق بسلامة وأداء هذه الأسواق، ألا وهو نظام الجزاءات الرامي إلى الحفاظ على الاستقرار وحماية المستثمرين. وسيركز هذا المحور بشكل خاص على جزاءات الإخلال في أسواق الأوراق المالية، متتبعاً أشكالها الإدارية والمدنية. حيث سيتم استعراض الإطار القانوني للجزاءات الإدارية كما ورد في التشريع العراقي، ومقارنته بالنموذج الفرنسي كأحد النماذج الرائدة، وذلك لفهم آليات الرقابة والمعالجة. كما سينتقل النقاش إلى الجزاءات المدنية وآثارها في تعويض المتضررين وإعادة التوازن إلى السوق.

أهمية الدراسة:

تتلور أهمية هذه الدراسة في عدة مستويات نظرية وعملية، حيث تسهم في سد فجوة معرفية في مجال التشريعات المالية المقارنة، لا سيما فيما يتعلق بالأنظمة الجزائية لحماية أسواق رأس المال، فعلى المستوى النظري، تقدم الدراسة تحليلاً مقارناً متعمقاً للنماذج التشريعية (كالعراقي والفرنسي) في معالجة المخالفات السوقية، مما يثري المكتبة القانونية والمالية ويساهم في تطوير الفقه القانوني الخاص بضوابط الأسواق المالية، أما على المستوى العملي والتطبيقي، فتأتي أهميتها من خلال تقديمها إطاراً مرجعياً للمشرعين والجهات الرقابية (كهيئات الأوراق المالية) لتقييم وتطوير الأنظمة الجزائية المحلية لجعلها أكثر فعالية وردعاً.

مشكلة الدراسة

تشهد أسواق رأس المال تحولات متسارعة وتعقيدات متزايدة، مما يجعل ضمان نزاهتها واستقرارها تحدياً مستمراً. على الرغم من وجود أطر تشريعية تهدف إلى تنظيم هذه الأسواق ومعاينة المخالفين، تظهر في الممارسة العملية فجوات وتحديات في تطبيق الجزاءات على الاختلالات التي قد تقع، سواء أكانت إدارية أم مدنية. هذا يثير تساؤلاً رئيسياً يمكن صياغته كالتالي:

ما مدى فعالية النظام الجزائي (الإداري والمدني) في معالجة مخالفات أسواق الأوراق المالية وتحقيق أهداف حماية السوق والمستثمر؟

منهجية الدراسة

تعتمد هذه الدراسة على منهجية تحليلية مقارنة، تهدف إلى فحص النظام الجزائي في أسواق رأس المال من خلال الجمع بين عدة مناهج وأدوات بحثية لضمان شمولية النتائج وعمق التحليل. ويمكن تفصيل ذلك على النحو التالي:

١. المنهج الوصفي التحليلي: لوصف وتحليل واقع أسواق رأس المال من حيث المفهوم والنشأة والعناصر، وكذلك لتحليل نصوص المواد القانونية المنظمة للجزاءات الإدارية والمدنية في التشريعات المختارة، وفهم أهدافها وآلية عملها.

٢. المنهج المقارن: للمقارنة بين نموذجين تشريعيين مختلفين (التشريع العراقي والتشريع الفرنسي) فيما يخص الجزاءات الإدارية، وذلك للوقوف على أوجه القوة والضعف في كل منهما، واستخلاص الدروس والتجارب التي يمكن الاستفادة منها.

هيكلية الدراسة:

لدراسة البحث المعنون "الجزاءات القانونية المترتبة على الإخلال بقواعد أسواق الأوراق المالية" ارتأينا معالجته في مبحثين رئيسيين:

المبحث الأول: ماهية أسواق الأوراق المالية المبحث الثاني: جزاءات الإخلال الإدارية والمدنية في أسواق الأوراق المالية

المبحث الأول

ماهية أسواق الأوراق المالية

تحتل سوق الأوراق المالية مكانة كبيرة في الاقتصاديات الحديثة، ويرجع ذلك إلى القناعة المتزايدة بأهميتها في مسيرة التنمية و الدور الذي يمكن أن تلعبه في حشد المدّخرات المحلية و استقطاب حتى الاستثمارات الأجنبية باعتباره حلقة الوصل بين المدخرين و المستثمرين، وقد تطور مفهوم السوق، فلم يعد يقتصر على المكان المعين، بل تجاوز ذلك ليشمل كل تبادل للسلع وغيرها. ونتيجة لكبر حجم الإنتاج وازدياد حجم التبادل التجاري تبعاً لذلك، ظهرت الأسواق المتخصصة، كأسواق المراتد الغذائية، أسواق السلع المعمرة وأسواق الذهب، ثم ظهرت بعد ذلك الأسواق المتخصصة في بيع وشراء الأوراق المالية وهي التي تعرف بالبورصات^(١).

وبناء على ما تقدّم، سنقسم هذا المبحث إلى مطلبين كالآتي:

المطلب الأول

تعريف الأسواق المالية ونشأتها

هنا لا يشار للأسواق المالية كمكان وإنما كمجموعة من المؤسسات والعلاقات التي من خلالها يقوم السوق بأداء دوره المحوري في الاقتصاد المعاصر إذ يمثل قناة الربط بين الادخارات المتدفقة من العوائد والأعمال باتجاه متطلبات الإنفاق الجاري لأغراض الاستثمار والاستهلاك ولذلك فالسوق المالي يمثل قلب النظام الاقتصادي، ولبيان أهمية ما تم ذكره، تم تقسيم هذا المطلب إلى فرعين كالآتي:

الفرع الأول: تعريف الأسواق المالية

عرف البعض^(٢) سوق المال بأنها الأسواق التي تتعامل في الأصول المالية. إلا أن هذا التعريف يفتقر إلى التوضيح وخلا من التبيين لذلك هو يعتبر قاصراً. كما عرف^(٣) بأنه المكان الذي يتم تداول فيه الأوراق المالية بأشكالها المختلفة كالأسهم والسندات والمشترقات المالية، تنظمه قوانين وأنظمة تضمن إتمام المبادلات بيعاً وشراء بسرعة وسهولة وأمان. إلا أن هذا التعريف يقتصر على المكان الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية أي

البورصة وهي تعتبر جزء من الأسواق المالية. أما التعريف التالي أبرز أهم وظائف سوق المال إلا أنه أغفل جوانب أخرى تميز جوهر السوق. حيث عرف سوق المال بالآتي: "فهو يساعد على انتقال الأموال من الوحدات ذات الفائض إلى الوحدات ذات العجز من خلال المنشآت المالية والأدوات المالية لصعوبة انتقال الأموال مباشرة بين الطرفين"^(٤).

كما عرفت السوق المالية بأنها تلك الآلية الائتمانية التي تمكن من خلالها حشد وتجميع وتوجيه وتوزيع ادخارات الشركات والحكومات والأفراد إلى مختلف أوجه الاستعمال "الإنتاجية وغير الإنتاجية"^(٥)، واقتصر هذا التعريف على ذكر الائتمان دون أدوات الملكية. فالتعريف الشامل للسوق المالي هي وسيلة (تتفي فيها شرط المكان)، يلتقي خلالها (المشترون والبائعون والوسطاء والمتعاملون الآخرون والإداريون)^(٦) وتعامل هذه السوق في الأصول والأدوات المالية قصيرة الأجل كالأوراق التجارية وأذون الخزينة، وطويلة الأجل كالأسهم والسندات، تعد سوق النقد وسوق رأس المال الرافدين الأساسيين لهذه السوق وتمارس هذه السوق من خلال بعض مؤسساتها الفاعلة دوراً بالغ الأهمية في إحداث التوازن المالي والاقتصادي والحفاظ على الاستقرار النقدي، فضلاً عن كونها آلية مهمة في تعبئة واستقطاب المدخرات وتحريك رؤوس الأموال من القطاعات ذات الطاقة التمويلية الفائضة إلى القطاعات ذات العجز في الموارد المالية"^(٧).

الفرع الثاني: نشأة الأسواق المالية

وجدت الأسواق في المجتمعات البشرية منذ القدم، ولكن السلع التي يتم التعامل بها في هذه الأسواق، وكذلك وسائل وأساليب تبادل تلك السلع هي التي تغيرت عبر التاريخ وذلك تبعاً لتطور الظروف الاقتصادية والاجتماعية وتبعاً لتغير احتياجات الأفراد ولارتقاء وسائل الاتصال فيما بينهم^(٨). وبناء على ذلك تطور مفهوم السوق، فلم يعد يقتصر على المكان المعين، بل تجاوز ذلك ليشمل كل تبادل للسلع وغيرها، حصل بطريق مباشر أو غير مباشر. ونتيجة لكبر حجم الإنتاج وازدياد حجم التبادل التجاري تبعاً لذلك، ظهرت الأسواق المتخصصة، كأسواق المراد الغذائية، أسواق السلع المعمرة وأسواق الذهب... ثم ظهرت بعد ذلك الأسواق المتخصصة في بيع وشراء الأوراق المالية وهي التي تعرف بالبورصات. ويتطلب إجراء المعاملات المالية بكفاءة وجود أجهزة وساطة مالية (أي كانت طبيعتها)، وتعتبر البنوك أول ما عرف من أجهزة الوساطة المالية، ومن ثم فلها تاريخ طويل من حيث تنوع الأدوات والخدمات المالية في المجال المحلي أو الدولي. وفي أثناء هذه التطورات انهارت بعض البنوك وتم إحلال البعض الآخر بمؤسسات تعمل عند مستوى مخاطر عالية، ولكن - أيضاً - في ظل تحقيق أرباح عالية، وتبع ذلك ظهور المنافسين القادمين للبنوك وهي الشركات المالية^(٩). ولكن لا بد في البداية من الرجوع إلى فكرة مهنة الصرافة أي بيع العملات ببعضها، فلقد كلف حكام اليونان القديمة الصرافين في عام ٥٢٧ قبل الميلاد بتبديل عملات الزائرين للمدن التي يكونون فيها، وانتشرت هذه المهنة وتطورت بشكل سريع في اليونان بعد ذلك في الإمبراطورية الرومانية. ولكن مع دخول أوروبا في مرحلة العصور المظلمة والنظام القطاعي اندثرت هذه المهنة، لكنها عادت مع عصر التنوير في الجمهوريات الإيطالية، مثل فينيسيا وفلورنسا بفضل تجارتها مع الشرق واحتلت مركزاً مرموقاً على الصعيد الاقتصادي الدولي، مما استدعى إعادة ظهور مهنة الصرافة^(١٠). ولقب الأشخاص العاملون في تلك المهنة ما يعني بالإيطالية المصرفيون بعد ذلك احتلت مدينة بروج البلجيكية في بداية القرن الرابع عشر المركز الأول فيما يتعلق بالسوق النقدية، فلقد جرت العادة في تلك الفترة أن تجمع أكبر ست عائلات العاملة في مجال الصرافة في منزل الرئيس من أجل دراسة عمليات بيع وشراء ومن ثم كتابة باليصة التأمين، إضافة إلى ما يمت بصلة لعمليات بيع وشراء النقود. أما الرئيس الذي كان يستقبل تلك العائلات في منزله، كان يدعى فان بورص Van bourse ومنه أتى اسم المكان الذي يتم فيه تبادل البضائع والخدمات بالإضافة لعمليات بيع وشراء العملة... وبذلك يكون لفظ بورصة أتى ليعبر عن المكان الذي يجتمع فيه كبار التجار والمتعاملين لإبرام العقود والصفقات الحاضرة والمستقبلية. ويعود تاريخ إنشاء أول بورصة في أنفريس عام ١٥٣٦، ثم في مدينة أمستردام عام ١٦٠٨ ثم في لندن عام ١٦٦٦ وفي باريس في ١٨٠٨ واستمر تطور البورصات العالمية إلى يومنا هذا والتي من أشهرها بورصة "وول ستريت" و"بورصة طوكيو" و"بورصة لاورونكست"^(١١)، كما ارتبط ظهور الأسهم بالتطور الكبير في مجال الإنتاج والتبادل التجاري، وإنشاء المشروعات الكبيرة، التي تعجز الموارد المالية للأفراد عن توفير الأموال اللازمة لها حيث ظهرت شركات المساهمة التي تقوم على أساس مشاركة عدد كبير من المساهمين في ملكية مشروع معين، عن طريق قسمة رأس المال للشركة إلى أسهم متساوية القيمة، يكتب فيها أولئك المساهمين. أما السندات فقد ارتبط ظهورها بتوسع الدول في المشاريع تنمية، والإنفاق على الحروب، حيث كانت إحدى الوسائل التي لجأت إليها الحكومات للاقتراض من جمهور الناس كما لجأت إليها الشركات لزيادة أموالها، توسيع أعمالها. وبذلك أصبحت هذه الأسهم والسندات سلعة كبقية السلع يتداولها الناس فيما بينهم، وكان ذلك يتم في بادئ الأمر في الأماكن العامة بل

وعلى قارة الطريق، فلما كثر عدد المتعاملين بهذه الأوراق أنشأوا أماكن خاصة لاحتياجاتهم أطلق عليها بورصة الأوراق المالية، وقد مرت الأسواق المالية قبل وصولها إلى الشكل الحالي بعدة مراحل يكمن تلخيصها بالآتي:

المرحلة الأولى: وقد تميزت بوجود عدد كبير من البنوك الخاصة ومحلات الصرافة، وارتفاع نسبي في مستوى المعيشة وإقبال الأفراد على استثمار مدخراتهم في مشروعات تجارية وزراعية وعقارية... إلخ. مما أدى إلى اتساع المعاملات التجارية، وأدى أيضاً إلى كبر حجم هذه المشروعات التي أصبحت بحاجة إلى رؤوس أموال كبيرة فأصبح الفرد يعجز عن تمويلها مما اضطر اللجوء إلى البنوك للاقتراض وما قد يترتب على ذلك من عواقب وخيمة^(١٢).

المرحلة الثانية: بدأت بظهور البنوك المركزية التي تسيطر على البنوك التجارية بعد أن كانت البنوك التجارية تتميز بحرية مطلقة في المرحلة الأولى، أما في المرحلة الثانية فقد أخذت البنوك التجارية تقوم بعملها التقليدي وهو خصم الأوراق التجارية وتقديم الائتمان، وفقاً لقواعد وأوامر البنك المركزي لذلك أصبحت القروض التي تقدمها هذه البنوك محددة بالرغم من زيادة طلب الأفراد عليها.

المرحلة الثالثة: وبدأت فيها ظهور البنوك المتخصصة في الإقراض المتوسط والطويل الأجل مثل البنوك الصناعية والزراعية والعقارية وبنوك التنمية. وأصبحت هذه البنوك تقوم بعمليات إصدار سندات متوسطة وطويلة الأجل لسد احتياجاتها من الأموال لكي تفي بحاجياتها لتمويل المشاريع المختلفة. أما البنك المركزي فهو يقوم في هذه المرحلة بإصدار سندات الخزينة ويزيد رقابته على نشاط البنوك للحفاظ على الاستقرار المالي والنقدي^(١٣).

المرحلة الرابعة: ظهور الأسواق النقدية المحلية، والاهتمام بسعر الفائدة وزيادة إصدارات الخزينة لفترات متوسطة وطويلة الأجل، وزاد نشاط الأوراق التجارية وشهادات الإيداع القابلة للتداول، وهذا يعتبر بداية اندماج السوق النقدي مع السوق المالي، وبداية ظهور أسواق الثانوية لتبادل هذه الأسواق (البورصات)^(١٤).

المرحلة الخامسة: اندماج الأسواق المالية المحلية مع الأسواق المالية الدولية، بحيث تساعد كل سوق منها الأخرى من حيث عرض النقود أو الطلب عليها، وتمثل هذه المرحلة حلقة متطورة في نمو النظام المصرفي داخل الدولة وتطور المرافق الاقتصادية والعامة فيها. في هذه المرحلة تنتقل منها وإليها رؤوس الأموال المختلفة وذلك بفضل التقدم التكنولوجي وزيادة الاتصالات وزيادة المبادلات بين البلدان المختلفة^(١٥)، كما يتم تدويل المحافظ الاستثمارية إذ يسعى المستثمرون والمؤسسات إلى التنوع الجغرافي لمحافظهم الاستثمارية لتقليل المخاطر وخاصة الأوراق الأوروبية التي تعتبر أكثر جاذبية نظراً لتوسع سوقها المالي وخاصة المستثمرين من الدول العالم الثالث. وكما ظهرت في هذه المرحلة عدة مؤسسات ضخمة وبصورة متزايدة وتحتل مركزاً مهماً في الأسواق المالية مثل مؤسسات التأمين، صناديق التقاعد وصناديق الاستثمار والتي ساعدت على زيادة مخاطر تقلبات الأسعار في هذه الأسواق، مما أدى إلى ظهور أسواق المشتقات والتي تسمح بالتحوط من هذه المخاطر^(١٦).

المطلب الثاني

وظائف الأسواق المالية وعناصرها

تؤدي الأسواق المالية دوراً هاماً في التنمية الاقتصادية، وقد تزايدت أهمية دورها مع نمو نطاق الصناعة والتجارة والخدمات والبنية الاقتصادية، وتتمتع الأسواق المالية بأهمية خاصة نظراً لما تقدمه من وظائف وما تزاوله من نشاط. وتتيح الأسواق المالية التطبيق الأمثل لقانون العرض والطلب نظراً لتوفير المنافسة الحرة بين البائعين والمشتريين مما يحقق السعر العادل للسلع، كما تعتبر أيضاً مؤشراً ومقياساً لحقيقة الوضع الاقتصادي في حالات الرواج والكساد، وعليه سندرس هذا المطلب في فرعين، وفق الآتي:

الفرع الأول: وظائف الأسواق المالية

تؤدي الأسواق المالية وظيفتين أساسيتين وهما:

أولاً: الوظيفة الأولى اقتصادية:

وتتلخص في تسهيل انتقال الموارد الاقتصادية الحقيقية من المقرض إلى المقترض، حيث يحقق المقرضون عائداً من أعمالهم ويدخرون جزءاً منه لاستخدامه في المستقبل، ويستطيعون تحقيق عائداً على هذا الجزء المدخر من خلال إقرضه، أي إقراض جزء من قوتهم الشرائية إلى أشخاص آخرين يرغبون في الحصول على موارد حقيقية من خلال شرائهم للمعدات والآلات والاستفادة من خدمات القوى العاملة والأراضي... إلخ. مما يحقق تدفق الموارد الحقيقية إلى المقترضين وبعيداً عن المقترضين. كما أن المقرضين سيحصلون على دخل أكبر ومستوى استهلاك أكبر إذا رغبوا في ذلك عندما يحين ميعاد استحقاق أموالهم التي قدموها إلى المقترضين^(١٧). إذاً فالأسواق المالية بحكم وظيفتها تعتبر كهمزة وصل بين مدخرات الأفراد والمشروعات الإنتاجية حيث تعمل بجميع مؤسساتها كآلية أو أداة لخلق روافد مستمرة من التدفقات المالية من ذوي

الفائض من الأفراد والمؤسسات الاقتصادية في المجتمع، لتلبية احتياجات المشروع الإنتاجية من هذه التدفقات لسياسة معينة وعبر أشكالها وأنواعها وأنماطها^(١٨).

ثانياً: الوظيفة الثانية التمويلية

تعمل الأسواق المالية على تنظيم تدفق الأموال من الوحدات الاقتصادية التي يتوافر لديها أموال فائضة عن برامجها الاستثمارية إلى الوحدات الاقتصادية التي تعاني من عجز في التمويل بالقياس إلى حجم خططها الاستثمارية. فالوحدات الاقتصادية لن تستطيع بدون الأسواق المالية تنفيذ برامجها الاستثمارية في حدود حجم مدخراتها المالية. مما يعني تأجيل هذه الاستثمارات لحين تحقيق مدخرات كافية من دخلها المادي، وفي ذلك الوقت قد يكون هناك مدخرات لدى وحدات اقتصادية أخرى ولكن ليس لديها فرصة استثمارية متاحة، مما يعني بقاء هذه الأموال عاطلة. وبذلك تحقق الانسياب المستمر من وحدات ذات فائض إلى وحدات تعاني من العجز، كما يساعد على زيادة حجم الاستثمارات في الاقتصاد القومي وزيادة معدل النمو الاقتصادي^(١٩). قد تعتبر البنوك التجارية من أهم مصادر التمويل لدى المؤسسات إلا أنها تعزف عن التمويل طويل الأجل للمشروعات الإنتاجية الكبرى وذلك لعدة أسباب منها:

أ- تجنب الآثار التضخمية لمثل هذا التمويل، إذ لو قامت البنوك بذلك لأدى إلى زيادة مفرطة في حجم الائتمان المحلي وإحداث موجات تضخمية خاصة وأن هذا التمويل سيأخذ شكل القروض طويلة الأجل التي لا يقابلها زيادة مماثلة في الناتج القومي، ولا تمتص السيولة الناتجة عن ذلك إلا بعد فترة طويلة.

ب- مشكلات المخاطرة التي ستعرض لها البنوك التجارية من هذه القروض الطويلة الأجل، كمخاطر الإفلاس، ومخاطر تهريب الأموال إلى الخارج ومخاطر تصفية المنشآت المقترضة. ولذلك فالمشروعات الاقتصادية الكبرى التي تحتاج إلى رؤوس أموال كبيرة تقوم بطرح بعض الأصول المالية للمشروعات في صورة أسهم أو سندات للاكتتاب العام في السوق المالي لتمويلها^(٢٠). وبصفة عامة قد لا تكون هناك فروقات حاسمة بين الوظيفة الاقتصادية والوظيفة التمويلية لأسواق المالية إلا أنه يمكن القول أنه إذا تأثرت الموارد الحقيقية من خلال هذه الأسواق فإننا نكون بصدد الوظيفة الاقتصادية، أما إذا حدث تأثير بسيط على تخصيص الموارد الحقيقية من خلال عمليات انتقال الأموال فإننا نكون إزاء الوظيفة التمويلية لهذه الأسواق^(٢١)، لذلك تنبثق من وظيفتي التبعئة والتمويل للأسواق المالية الوظائف التالية:

١- تعبئة النقود (الادخارات وتحويلها إلى استثمارات): فمن المؤكد أن التنمية الاقتصادية تتطلب تعبئة لرأس المال، والتي تتوقف بدورها على الادخار وفرص الاستثمار، فهذه المشروعات تحتاج إلى رؤوس أموال ضخمة تتحقق من خلال الأسواق المالية لقدرتها على تسهيل تحويل الموارد الاقتصادية الحقيقية من المدخرين إلى المستثمرين^(٢٢).

٢- توفير جو المنافسة الضرورية لتأمين حرية المبادلات بفضل ما يسود السوق المالي من انتظام في التعامل ومعرفة بالأسعار وكبر عدد المتعاملين، مما يؤدي إلى زيادة حجم التعاملات، وبالتالي تحقيق معدل نمو مقبول في النشاط الاقتصادي.

٣- توفير البيانات والمعلومات عن الفرص الاستثمارية المتاحة ومواقعها وتكاليفها، حيث يساعد وجود سوق مالي ناجح ومتطور في جذب رؤوس أموال خارجية للمشاركة في مشروعات محلية، وذلك للمدى الذي تسمح به القوانين الاستثمار والشركات والإجراءات التنظيمية للنشاط الاقتصادي^(٢٣).

٤- المحافظة على الثروة وتنميتها: إن الأسهم والسندات وغيرها من الأوراق التي يتم التعامل بها في الأسواق وسيلة مهمة من وسائل حفظ القيمة (القوة الشرائية) حتى موعد الحاجة إليها في المستقبل فيتم بيعها لا سيما وأن الأوراق المالية لا يستهلك أو تتآكل بمرور الزمن بل إنها العكس تولد إرباحاً وبذلك فإنها تساعد على نمو ثروة من يكتسبها.

٥- تسهيل الحصول على السيولة: فالسوق المالي وسيلة فعالة لتحويل الأدوات المالية إلى نقد جاهز عند الحاجة إليها^(٢٤).

٦- المساعدة على تخفيض مخاطر الاستثمار: يتم تخفيض مخاطر الاستثمار بأحد الأساليب التالية:

أ- التأمين: ضد نتائج بعض المخاطر إذا وقعت مثل الحرائق والسرقات وتأمين السيارات...، وخاصة في مجالات الاستثمار الحقيقي.

ب- التنوع: أي تنوع مجالات الاستثمار عملاً بالمبدأ القائل "لا تضع جميع ما تملكه من البيض في سلة واحدة"، ومؤداه أن لا يستثمر المستثمر جميع أمواله في مجال واحد أو شركة واحدة وتساعد الأسواق المالية كثيراً على التنوع.

أ- التحوط: أي الدخول في عقود مستقبلية ذات علاقة بأسعار الأصول المالية التي قد تسود في المستقبل وذلك للتحوط من مخاطر تقلبات الأسعار. وتساعد الأسواق المالية على ذلك كثيراً إذ أنه أصبح من المألوف فيها في هذه الأيام وجود مثل هذه العقود.

٧- المساعدة على تنفيذ السياسة النقدية: وذلك عن طريق البنك المركزي حيث يستعمل البنك هنا أسلوب عمليات السوق المفتوحة فمثلاً لو أراد البنك المركزي مكافحة التضخم فإنه يسحب جزء من الكتلة النقدية من بين أيدي الجمهور والبنوك فيطرح في الأسواق المالية أدوات مالية (سندات وأذونات الخزينة) وبيعها أسعار تعود على المستثمرين بعوائد مغرية. وإذا أراد مكافحة الركود يضخ في الاقتصاد مبالغ من النقود عن طريق شراء سندات وأوراق وأدوات مالية أخرى^(٢٥).

٨- الاستفادة من التطورات المالية والاقتصادية العالمية، حيث تعمل على زيادة الترابط مع العالم الخارجي عن طريق ارتباطها بالأسواق المالية العالمية وجذب الاستثمارات الأجنبية وتوطيد التكنولوجيا.

٩- تعتبر السوق المالية أداة هامة لتقويم الشركات والمشروعات، حيث تساهم في زيادة وعي المستثمرين وتبصيرهم بواقع الشركات والمشروعات ويتم الحكم عليها بالنجاح أو الفشل، فانخفاض أسعار الأسهم بالنسبة لشركة ما دليل قاطع على عدم نجاحها أو على ضعف مركزها المالي، وهو ما قد يؤدي إلى إجراء بعض التعديلات في قيادتها أو في سياستها أملاً في تحسين مركزها^(٢٦).

الفرع الثاني: عناصر الأسواق المالية

إن عناصر الأسواق المالية تتمثل في عملية تحويل الأموال من المالكين - الزائدة من حاجتهم - إلى من هم بحاجة لها تتم من خلال وسطاء في السوق، ومن خلال هذه العملية يتم تحديد أركان

السوق المالي التي تقوم على ثلاثة أركان أساسية وهي:

- فئة المقرضين أو المستثمرين.
- فئة المقرضين أو المصدرين.
- فئة الوسطاء.

ومن خلال هذه الفئات تتم عملية انسياب الأموال ممن يملكون ويرغبون في استثمارها إلى من هم بحاجة لهذه الأموال وقد تتناسب هذه الأموال إما بصورة مباشرة (إصدارات مباشرة أو القروض) أو بصورة غير مباشرة عبر فئة الوسطاء.

أولاً: فئة المقرضين أو المستثمرين

تتضمن هذه الفئة الأفراد أو المؤسسات المالية ويقصد بفئة الأفراد هم الذين تزيد دخولهم النقدية عن احتياجاتهم الاستهلاكية ويقصد بالمؤسسات المالية: البنوك ومكاتب السماسرة وشركات والاستثمار القادرة على استثمار بعض أموالهم في مشاريع استثمارية تعود عليهم بالنفع الوفير، أو بمعنى آخر تعود عليهم بعوائد عالية ومخاطر قليلة^(٢٧). هذا ومن الجدير بالملاحظة أنه بمقدور هذه المؤسسات القيام بدور المقرض أو المستثمر في السوق المالية مهما اختلفت أداة الاستثمار التي تستخدمها، إذا ما توفرت بعض العوامل المهمة منها:

- معدل الفائدة المتوقع على الاستثمار معقولة ومقبولة.
- عامل الأمان.
- عامل السيولة.
- تاريخ الاستحقاق^(٢٨).

ثانياً: فئة المقرضين أو المصدرين

وهي تمثل فئة الأفراد التي تقل دخولهم النقدية من احتياجاتهم من الأموال اللازمة لأغراض الاستهلاك أو لأغراض التوسع. وفي هذه الحالة تستطيع هذه الفئة الحصول على الأموال المطلوبة بواسطة إصدار أوراق مالية قابلة للتداول في أسواق رأس المال ولكنه يشترط في مصدر الورقة المالية، أن تكون مؤسسة أو مكتب سمسة أو شركة استثمارية وإما بطريقة الاقتراض المباشر وهنا يمكن - بالإضافة إلى المؤسسات - الأفراد أيضاً الاقتراض من المؤسسات المالية على صورة قرض مباشر^(٢٩). ويمكن أن يكون المقرض هنا فرد أو مؤسسة، ولكن يجب أن تثبت في العقد المبرم بين المقرض والمقرض جميع الشروط الأساسية للقرض كقيمة الاسمية، ومدته، وسعر الفائدة، وتواريخ دفع أقساط الفائدة، وتاريخ استحقاق سداد القرض.

ثالثاً: فئة الوسطاء الماليين أو الوكلاء

يقوم الوسطاء في السوق المالي بدور حلقة الوصل بين جمهور المستثمرين في الأوراق المالية من جهة والجهات المصدرة للأوراق المالية من جهة أخرى. ويقوم بدور الوسيط عادة شخص طبيعي أو معنوي بشرط أن يكون مرخصاً بموجب قانون السوق المالي وأنظمته وتعليماته. وهم

الذين يقومون بتنفيذ أوامر عملائهم المستثمرين في بيع أو شراء الأوراق المالية في السوق الثانوية. وفي كلتا الحالتين يحصلون على مبلغ كعمولة محددة لهم في النظام الداخلي على حسب النشاط والخدمة التي يؤدونها^(٣٠). وتضم فئة الوسطاء في العادة ثلاث مجموعات هي:

١- السماسرة.

٢- صانعو السوق.

٣- متعهدو تغطية الإصدارات المالية.

١- **السماسرة:** السماسر هو وسيط في الأسواق المالية، ويعمل كوكيل للمستثمرين عند شراء أو بيع الأوراق المالية فوظائفهم تقتصر على المقابلة بين رغبات البائعين وبين رغبات المستثمرين مقابل الحصول على عمولة وتكون العمولة المتفق عليها، تكون غالباً نسبة مئوية من قيمة الصفقة التي تبرمها^(٣١). فعندما يقوم الوسيط المالي بدور السماسر يؤدي خدماته للعميل في حدود أنواع الأوامر التي يصدرها إليه العميل، وتختلف الأوامر التي يصدرها المتعاملون في السوق إلى السماسرة أو الوسطاء تبعاً لاختلاف الصلاحيات التي تمنح للوسيط في تنفيذ الأمر والتي تكون في أغلب الأحيان محكومة بعنصرين هما:

أ- **سعر التنفيذ:** ويقصد به السعر الذي يحدده المستثمر للسماسر ليسمح للأخير عنده بتنفيذ الصفقة سواء بيعاً أو شراء.

ب- **وقت التنفيذ:** ويقصد به الفترة الزمنية أو التاريخ الذي يسمح للسماسر خلالها أو بحلولها بتنفيذ الصفقة سواء بيعاً أو شراء^(٣٢).

٢- **صانعو السوق:** وهو وسيط مالي يمارس نشاطه في السوق المالي الثانوي، من خلال بيع وشراء الأوراق المالية إما لصالح عملائه أو لحسابه الخاص^(٣٣). وذلك إما لصالح عملاءه أو لصالح نفسه ويتميز بالمحافظة على^(٣٤):

- توفير السيولة اللازمة للسوق وذلك عن طريق تفعيل آلية السوق بالتحكم في حركة العرض والطلب.

- المحافظة على حركة استقرار الأسعار وحجم التعامل وذلك بممارسة حقه في البيع والشراء حسب ما يقتضيه ذلك لمصلحة السوق المالي وبما يحقق نوع من استقرار الأسعار وحجم التعامل بالأوراق المالية. ويحصل صانعو السوق على الفرق بين سعر الشراء وسعر البيع الورقة المالية.

٣- **متعهدو تغطية الإصدارات الجديدة:** وهو الوسيط (بنك استثمار، أو شركة وساطة) الذي يتعهد بشراء الأوراق المالية من مصدرها الأول بهدف إعادة بيعها مقابل عمولة معينة، وأهم شروط يلتزم به الوسيط هو أن يقوم بالشراء لحسابه الخاص ذلك الجزء الذي يفشل في تسويقه وبيعه من هذه الإصدارات^(٣٥).

المبحث الثاني

جزاءات الإخلال الإدارية والمدنية في أسواق الأوراق المالية

إن مواجهة الجرائم المالية أو الاقتصادية أو التجارية، ومنها جرائم سوق الأوراق المالية تتطلب إجراءات وجزاءات متنوعة، أكثر تطوراً وفعالية من أجل الحد من السلوكيات غير المشروعة التي تقع بالمخالفة لأسواق الأوراق المالية، وبصفة خاصة الجزاءات ذات الطبيعة الوقائية من الجريمة، إلى جانب الجزاءات العقابية التي لا ينكر فضلها في تحقيق الردع العام والخاص. وتتعدد الجزاءات غير العقابية في تشريعات سوق الأوراق المالية إلى جزاءات تحمل صفة العقوبات المالية، والحرمان من الحقوق والامتيازات، أو مزاولة المهنة، أو تأديبية مثل الإنذار والتنبيه، أو جزاءات مدنية تحمل صفة البطلان والتعويض. ولبيان أهمية ما تقدم، تم تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين وفق الآتي:

المطلب الأول: الجزاءات الإدارية في تشريعات سوق الأوراق المالية.

المطلب الثاني: الجزاءات المدنية في سوق الأوراق المالية.

المطلب الأول

الجزاءات الإدارية في تشريعات سوق الأوراق المالية

تلجأ التشريعات المنظمة لسوق الأوراق المالية إلى فرض جزاءات إدارية تختلف عن الجزاءات العقابية التي تقوم على الإيلام، وتقويم المجرم والردع؛ لأنها عبارة عن جزاءات وتدابير تتخذها الإدارة، لتوقي وقوع الجريمة، والمحافظة على النظام؛ أو حماية الجمهور أو منع الاضطراب داخل المجتمع، والجزاء الإداري لا توقعه الإدارة من دون سند من نصوص القانون، فالغالب أنها تكون بنصوص صريحة، ولكن تنفرد الإدارة بفرضها، ولا تصدر عن السلطة القضائية، لذلك فإن مخالفتها لمبدأ المشروعية يجعلها تحت رقابة القضاء إلغاءً وتعويضاً^(٣٦)، ولبيان أهمية ما ذكره، سندرس الجزاءات الإدارية في التشريع العراقي والفرنسي وذلك في فرعين كالآتي:

الفرع الأول: الجزاءات الإدارية في التشريع العراقي

منح القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي سلطة فرض الجزاءات الادارية والرقابة التنفيذية للعمليات التي تجري في أسواق العراق للأوراق المالية، إلى مجلس المحافظين (مجلس الإدارة) والهيئة العراقية للسندات "هيئة الأوراق المالية" وسيتم تناول هذه السلطات على النحو الآتي:

١ - مجلس المحافظين (مجلس الإدارة).

يتولّى مجلس المحافظين المكوّن من تسعة أعضاء إدارة السوق^(٣٧)، ويختصّ برسم سياسة عمل السوق والإطار التنظيمي للسوق، ويعتمد القواعد المالية والإدارية والحسابية الضرورية من أجل تنظيم عمليات السوق^(٣٨)، ومن أهمّ صلاحيات مجلس المحافظين (مجلس الإدارة) التي يمارسها أثناء عمليات التداول، والتي تتعلق بمراقبة السوق من أجل ضمان سلامته هي:

١. إيقاف النشاطات الحاصلة في السوق إذا كان ضرورياً لحاجة المستثمرين، ومنع تداول الأوراق المالية لمدة لا تزيد عن خمسة أيام عمل أو مدة إضافية وحسب موافقة الهيئة^(٣٩).

٢. إيقاف تداول أوراق أية شركة لغرض حماية المستثمرين ولمدة لا تزيد عن عشرة أيام ولها حقّ تمديد المدة بعد الحصول على موافقة الهيئة^(٤٠).

ومما تجدر الإشارة إليه أنّ مجلس المحافظين يقوم بتعيين (لجنة إدارة الأعمال) وتكون قوانينها متماشية مع قواعد السوق، وتقوم (لجنة إدارة الأعمال) بتزويد العضو أو المنظمة العضو، أو الشخص التابع، والذي تقوم بانضباطه بتزويده بإعلان عن التهم الموجهة ضده مع وجود فرصه مناسبة لتقديم الأدلة والبراهين لصالح ذلك الشخص، وقد تقوم لجنة إدارة الأعمال بالتحقيق بقضايا تخصها ولكن ليس لها الحق بإلغاء التهم^(٤١). وللجنة إدارة الأعمال فرض العقوبات الانضباطية الآتية^(٤٢):

أ. الإنذار.

ب. غرامة مالية، إعادة أو التخلي عن الأرباح.

د. إيقاف الوسيط، مندوب الوسيط أو الشخص المشترك عن العمل لفترة من الزمن.

هـ. تعليق أو توقيف العمل بالسندات لفترة من الزمن.

و. إلغاء صلاحية الوسيط للتجارة بالسندات في السوق.

ز. حظر السندات المالية للشركة من الدخول في التعامل بالسوق.

ويمكن استئناف قرارات لجنة إدارة الأعمال أمام مجلس المحافظين، وفي حالة عدم اقتناعه بالقرار فله الحق بالاستئناف أمام الهيئة^(٤٣).

٢ - الهيئة العراقية المؤقتة للسندات.

منح القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ الهيئة العراقية المؤقتة صلاحيات واسعة، إذ تمارس الهيئة اختصاصات تنظيمية ورقابية مع سوق العراق للأوراق المالية^(٤٤).

ومن الاختصاصات التنظيمية للهيئة العراقية المؤقتة، منح التراخيص لفتح أسواق جديدة في سوق العراق للأوراق المالية، والمصادقة على التعليمات واللوائح الداخلية المنظمة لعمل سوق الأوراق المالية ومركز الايداع للأوراق المالية ويحق لها عدم المصادقة حسب مقتضيات القانون. أما الاختصاصات الرقابية لهيئة الأسواق هي :

١. إذا رأت الهيئة بأنّ المنفعة العامة للسوق وحماية المستثمرين، تتطلب إيقاف العمل بالتعامل مع الأوراق المالية لشركة ما، فللهيئة إصدار أمر بذلك لكن لمدة لا تتجاوز عشرة أيام عمل^(٤٥)، ولها الحق كذلك بإيقاف أو إبطال التحويل الممنوح للسوق للتجارة بالسند عند إخفاق مصدر الورقة المالية (الشركة) من تطبيق أحكام القانون^(٤٦).

٢. منح المشرع العراقي هيئة الأسواق سلطة فعالة للوقوف على أية مخالفة للقواعد، والأنظمة الخاصة بسوق العراق للأوراق المالية لأي شخص يخل، أو أنّه سيخلّ بالقانون، والقواعد والأنظمة في سوق العراق للأوراق المالية، ويمكن لها إصدار القرارات الآتية:

أ. إصدار قرار يتضمّن أمراً للشخص بالانتهاء والكفّ عن اقتراف أي انتهاك للقانون والقواعد والأنظمة والضوابط الخاصة في سوق الأوراق المالية، وقد يتضمّن ذلك الأمر من الشخص تطبيق القانون والقواعد والأنظمة ضمن مدّة محددة^(٤٧).

ب. فرض غرامة على الشخص المنتهك للقانون وقواعد وأنظمة السوق بمبلغ (٥٠) مليون دينار عن أي إخلال يشمل الاحتيال، والغش، أو عدم الاهتمام المقصود المتعمد لأي من المتطلبات المنصوص عليها قانوناً، وكذلك فرض غرامة قدرها (٢٥) مليون دينار عن كل انتهاك (خرق للقانون) لا يتضمن الأفعال المشمولة بالغرامة الأولى^(٤٨).

ج. إصدار قرار يتضمن امراً بإنهاء خدمات ذلك الشخص أو إيقافه عن العمل^(٤٩).

ومن الجدير بالذكر أن للهيئة الحق بإجراء التحقيق والتحري وجمع الأدلة، والإطلاع على كافة الوثائق والبيانات، ولها في سبيل هذا استدعاء أي شخص للإدلاء بالشهادة، وسماع أقواله، وتقديم التقارير أو المراسلات أو المذكرات، وإذا ما رفض تقديم هذه الأوراق والمستندات، فإن للهيئة أن تقرر عليه قوة القانون، أو أن تعرض الأمر على محكمة مختصة قضائياً، لإصدار قرار بشأن حضور هذا الشخص أمام اللجنة^(٥٠). وتمتلك الهيئة أيضاً صلاحيات المدعي العام بموجب الفقرة (١٤) من القسم ١٢ من القانون المؤقت، وإذا ما تبين للهيئة في أثناء مرحلة التحقيق أو الإجراءات الانضباطية المتبعة منها، حدوث جريمة تقوم الهيئة المؤقتة بإحالة أدلة الجريمة إلى المدعي العام، أو المحكمة المختصة للنظر بالدعوى لإصدار حكم قضائي في تلك الجريمة^(٥١). ومن خلال ماسبق يبدو أن هناك تداخلاً بين صلاحية مجلس المحافظين، ومجلس الإدارة والهيئة، ولاسيما في العقوبات الإدارية المقررة بحق المخالفين لأحكام العمل في سوق العراق للأوراق المالية، وكان الأجدر بالمشرع العراقي حصر تلك الصلاحيات إما بمجلس المحافظين أو الهيئة، وأن تحدد الجهة المختصة باستئناف تلك العقوبات. وكذلك نجد أن هناك تداخلاً بشأن منح القانون المؤقت للهيئة العراقية المؤقتة صلاحية المدعي العام، في حين أن القانون المؤقت في الفقرة (٣) من القسم ١٣ ألزم الهيئة المؤقتة، ولجنة إدارة الأعمال، ومجلس المحافظين، عند إشارة الأدلة إلى اقتراف جريمة في أثناء التحقيق، وأثناء الإجراءات الانضباطية، بإحالة الجريمة إلى المدعي العام من أجل تحريك الدعوى الجزائية. وفي تقديرنا أن ذلك يمثل تناقضاً في القانون نطمح تعديله عند إصدار القانون الدائم، من خلال منح الهيئة سلطات واسعة في البحث، والتحقيق والتحري والتفتيش، واتخاذ الإجراءات القانونية المناسبة للكشف عن الجرائم المرتكبة في سوق العراق للأوراق المالية، وإعطائها سلطة تحريك الدعوى الجزائية من أجل تحقيق الحماية الكافية للمستثمرين في الأوراق المالية، بما يكفل العدالة، والكفاءة، والشفافية؛ لأن الهيئة هي الأكثر تقديراً لمدى ملاءمة تحريك الدعوى الجزائية الناشئة عن جرائم سوق الأوراق المالية.

الفرع الثاني: الجزاءات الإدارية لسوق الأوراق المالية في التشريع الفرنسي

أنشأ المشرع الفرنسي لجنة عمليات البورصة (COM) على نفس النموذج الأمريكي (SEC)، وهي هيئة إدارية تكون مهمتها الرئيسية حماية المتعاملين في سوق الأوراق المالية على أساس الشفافية. وتتمتع بصلاحيات إدارية، ومالية، ورقابية، ولها حق إصدار اللوائح المتعلقة بأداء الأسواق الواقعة تحت إشرافها، ولها حق التحقيق وفرض الجزاءات الإدارية^(٥٢). وبجانب لجنة عمليات البورصة (COM) أنشئ مجلس الأسواق المالية (CMF) سنة ١٩٩٦، كذلك مجلس التأديب للإدارة المالية من أجل ضبط السوق، وفرض الجزاءات المناسبة على المخالفين للقواعد والأنظمة، إلا أن هذه التعددية أدت إلى عدم الشفافية في تنظيم السوق المالي؛ لذلك قام المشرع الفرنسي بإنشاء هيئة الأسواق المالية (AMF) بموجب القانون رقم ٧٠٦ لسنة ٢٠٠٣، إذ تم دمج لجنة عمليات البورصة، ومجلس الأسواق المالية، وهي عبارة عن هيئة عامة مستقلة لها شخصية قانونية، واستقلال مالي، ويتم تعيين رئيسها بمرسوم جمهوري، ولها اختصاصات رقابية وإدارية من خلال فرض الجزاءات التي كانت تتمتع بها لجنة عمليات البورصة (COM)، ومجلس الأسواق المالية (CMF)، ولها سلطة التحقيق، وإصدار اللوائح والأنظمة، وتقويض الصلاحيات^(٥٣). وتؤدي هيئة الأسواق المالية (AMF) مهامها عن طريق ثلاثة تشكيلات أساسية وهي مجلس الهيئة، ولجنة العقوبات، واللجان الاستشارية، وتعمل بموجب المادة (٢١) المعدلة بالقانون رقم ٦٧٢ لسنة ٢٠١٣، الخاص بفصل وتنظيم الأنشطة البنكية من القانون النقدي والمالي الفرنسي، ولجنة العقوبات يخولها المشرع الفرنسي سلطة توقيع العقوبات المنصوص عليها بموجب المادتين (١٥/٦٢١، ١٧/٦٢١)^(٥٤). كما أن للهيئة الأسواق المالية صلاحية إصدار العقوبات الإدارية في حق المخالفين لأحكام القانون النقدي والمالي الفرنسي، ولأحكام اللائحة العامة لهيئة الأسواق المالية على سبيل المثال لا الحصر أي أفعال من شأنها إحداث الضرر بمصالح المستثمرين، وبالحماية المقررة لهم، أو أفعال تؤثر على السير الاعتيادي على التعاملات المبرمة في سوق الأوراق المالية، أو مخالفة المهنيين في الالتزامات المهنية^(٥٥). ويلتزم مجلس هيئة الأسواق المالية في حال ما كانت المخالفة تشكل جريمة من جرائم سوق الأوراق المالية، بإرسال تقرير التحقيق والرقابة لوكيل الجمهورية المالي التابع للمحكمة الابتدائية لباريس محكمة الجناح، وإذا ما قرر وكيل الجمهورية المالي التابع لمحكمة جناح باريس تحريك الدعوى الجزائية، يقوم فوراً دونما أي تأخير بإعلام هيئة الأسواق المالية بقراره^(٥٦)، وقد ألغى المشرع الفرنسي بموجب القانون رقم ١١١٧ لسنة ٢٠١٣ المتعلق بمكافحة النهب الضريبي، والجرائم الاقتصادية، والمالية ذات الخطورة المفرطة حكم الفقرة الثالثة من المادة (١/١٥/٦٢١) من القانون

النقدي والمالي الفرنسي، والذي كان يسمح بمقتضاها لوكيل الجمهورية العام قبل التعديل التابع لمحكمة جنح باريس بأن يرسل من تلقاء نفسه، أو بناء على طلبه تقرير هيئة الأسواق المالية، من كل مستند يبين فيه الإجراءات التي اتخذها بخصوص الأفعال التي تشكل جريمة من جرائم سوق الأوراق المالية. ومن أهم الجزاءات الإدارية التي تفرضها هيئة الأسواق المالية الفرنسية هي الحق بإصدار أمر إلى أحد الأشخاص عند المخالفة، بالامتنال للسلطة التشريعية والتنظيمية، وبالتوقف عن الأفعال المنافية التي تسبب أضراراً بالمستثمرين وبإداء السوق^(٥٧).

المطلب الثاني

الجزاءات المدنية في سوق الأوراق المالية

تُعَدُّ الجزاءات المدنية من أهم وأقدم الجزاءات التي ظهرت في القوانين المنظمة لسوق الأوراق المالية، فقد تضمنت التشريعات سواء الأجنبية أم العربية العديد من الجزاءات المدنية في مواجهة الممارسات غير المشروعة في سوق الأوراق المالية، وتتوعدت تلك الجزاءات ما بين البطلان، أو الإلغاء، أو الغرامة، أو ردّ الأرباح غير المشروعة، أو التعويض^(٥٨). بناءً على ما تقدم، تم تقسيم هذا المطلب إلى فرعين:

الفرع الأول: الجزاءات المدنية في التشريع العراقي.

احتوى القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية المرقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ على بعض الجزاءات المدنية، من أجل حماية تداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية، وأبرز تلك الجزاءات البطلان والتعويض^(٥٩). إذ إنه أقرّ جزاء البطلان في الفقرة (٣) من القسم (١٠)، إذ نصّت على أنه: "يعتبر غير قانونياً أي شخص أو أشخاص متحالفين إذا ما حصلوا أو حاولوا الحصول على نسبة أكثر من (٣٠٪) من الاسهم لأي شركة مساهمة للأوراق المالية مالم يقيم ذلك الشخص أو الأشخاص، الطبيعيون أو المعنويون، تعريف أنفسهم وكشف ما بحيازتهم إلى السوق والهيئة فيما يخص تلك المعاملات . . .". ويعني ذلك أنّ المشرّع العراقي في القانون المؤقت قد اعتبر قيام أي شخص أو أشخاص متحالفين بالحصول على نسبة أكثر من (٣٠٪) من الأسهم غير قانوني، ومن ثمّ رتب جزاء البطلان عليه، وهو ما يمكن استنتاجه من عبارات النصّ أعلاه في حالة عدم قيام هؤلاء بالكشف عن ما بحيازتهم للهيئة أو للسوق، وأنّ المشرّع العراقي رتب جزاء البطلان من أجل حماية مالكي الأسهم القليلة من تصرفات، وتحالفات المالكين للأكثرية التي من شأنها أن تؤدي إلى تحكمهم بسوق الأوراق المالية، ومن ثمّ زعزعة روح الثقة في التعاملات التي تقوم في الأسواق المالية. كما أنّ القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية منح هيئة الأوراق المالية صلاحية رفع الدعوى المدنية^(٦٠)، أمام المحاكم المختصة، لغرض فرض غرامات مالية أي التعويض عن كلّ من يخالف أي حكم من أحكام العمل في سوق العراق للأوراق المالية، أو أي لائحة من اللوائح الصادرة تنفيذاً لهذا القانون لإصدار قرار بتعويض الأشخاص الذين لحق بهم ضرر من المخالفة المرتكبة. وأمّا عن جزاء التعويض في القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي، فإننا لم نجد نصاً خاصاً يبيّن ذلك، إنما ترك ذلك على وفق القواعد العامة، إذ تقام المسؤولية على الوسيط سواء أكانت عقدية أم تقصيرية من خلال إخلال الوسيط بالتزاماته في عقد الوساطة الذي يحكم علاقة الوسيط بالعميل، على أساس أنّه ضامن أو كفيل تجاه من تضرر من تنفيذ التزاماته المحددة بموجب عقد الوساطة، أو كان الفعل مبنياً على الغش أو الخطأ الجسيم، على أساس الأركان الأساس لقيام المسؤولية من خطأ وضرر وعلاقة سببية تحكمها المبادئ العامة^(٦١). إنّ الجزاءات المدنية في سوق الأوراق المالية العراقي ترتكز على فكرة أساسية هي إصلاح الضرر الذي لحق بالمستثمر نتيجة مخالفة قانونية أو عقدية. فهي لا تهدف إلى العقاب بقدر ما تهدف إلى التعويض، أي إعادة المستثمر إلى الوضع المالي الذي كان سيكون عليه لولا حدوث تلك المخالفة. ويتحقق هذا التعويض عندما تتوفر ثلاثة أركان مجتمعة: الخطأ من جانب المتسبب (سواء كان تقصيراً أو إهمالاً أو مخالفة صريحة للقانون)، والضرر المالي المباشر الذي لحق بالمستثمر (مثل خسارة في رأس المال أو حرمان من ربح متوقع بطريقة معتادة)، وعلاقة السببية المباشرة التي تربط هذا الخطأ بذلك الضرر^(٦٢). وتستند هذه المسؤولية إلى مصدرين رئيسيين في التشريع العراقي. المصدر الأول هو المسؤولية التقصيرية العامة المنصوص عليها في القانون المدني، وتحديدًا المادة (١٦٣)، والتي تفرض التعويض عن أي ضرر ينشأ عن فعل غير مشروع، وهذا يشمل المخالفات في السوق المالي كالتلاعب أو الغش أو إعطاء معلومات مضللة. والمصدر الثاني هو المسؤولية العقدية التي تتبع من العقد المبرم بين المستثمر والوسيط المالي، حيث يلتزم الوسيط بمستوى عال من العناية والأمانة في تنفيذ الأوامر وحفظ الأموال وتقديم المشورة السليمة، وأي إخلال بهذه الالتزامات يعتبر خطأً عقدياً يوجب التعويض^(٦٣). تظهر هذه الجزاءات عملياً في عدة صور، منها ما يتعلق بمخالفات الوسيط المالي، مثل تنفيذ أمر البيع أو الشراء بشكل غير دقيق أو متأخر مما يتسبب في خسارة ملموسة للعميل، أو إساءة استخدام أمواله أو أوراقه المالية المودعة لديه. ومنها ما يرتبط بمخالفات الإفصاح والنصيحة، كأن تقوم شركة مدرجة أو مستشار مالي بنشر بيانات مالية كاذبة أو حجب

معلومات جوهرية تؤثر على سعر السهم، فيقوم المستثمر بالشراء أو البيع بناءً على هذه المعلومات المغلوطة ويتكبد خسارة. وكذلك تشمل حالات التلاعب في السوق، كالتداول الوهمي أو نشر إشاعات كاذبة لتضليل المستثمرين والتأثير على الأسعار لتحقيق مكاسب غير مشروعة. أما الإجراءات العملية للمطالبة بهذا التعويض فتكون من خلال رفع دعوى مدنية أمام المحكمة المختصة من قبل المستثمر المتضرر أو مجموعة من المستثمرين. وعلى المدعي إثبات أركان المسؤولية الثلاثة: الخطأ والضرر والعلاقة السببية بينهما. وتُقدّر قيمة التعويض عادةً لتعويض الضرر المباشر والفوات من الربح المتوقع بطريقة معقولة. ومن التحديات التي تواجه المستثمرين في هذا المسار صعوبة الإثبات في كثير من الأحيان، ولا سيما إثبات نية التضليل أو العلاقة السببية في بيئة معقدة مثل السوق المالي، وكذلك طول الإجراءات القضائية. وهذا ما يجعل دور هيئة الأوراق المالية العراقية مهماً في التوصية بتعويض المتضررين أو تحريك الدعاوى نيابة عنهم في بعض الحالات الخطيرة، إضافة إلى دورها الرقابي الأساسي^(٦٤).

الفرع الثاني: الجزاءات المدنية في التشريع الفرنسي.

أقرّ المشرّع الفرنسي عند تنظيمه التداول في سوق الأوراق المالية عدد من الجزاءات المدنية أبرزها البطلان والتعويض، فقد أوجب تداول الأوراق المالية في البورصة عن طريق مقدمي خدمات الاستثمار، وفقاً لقانون تحديث الأنشطة المالية رقم ٥٩٧ لسنة ١٩٩٦ وإلا وقع التداول باطلاً^(٦٥). أما تعويض الأشخاص عن الأضرار الناتجة لمخالفة القوانين المنظمة لسوق الأوراق المالية، فلا يوجد نصّ خاص في التشريعات الخاصة الفرنسية يحدّد التعويض، بل يتم الرجوع إلى تطبيق القواعد العامة^(٦٦). تقوم المسؤولية المدنية في فرنسا على دعامتين قانونيتين رئيسيتين، مشابھتين للنظام العراقي من حيث المبدأ ولكن ضمن إطار قانوني أكثر تفصيلاً وتطوراً. الدعامة الأولى هي المسؤولية التقصيرية العامة المنصوص عليها في المادة ١٢٤٠ من القانون المدني الفرنسي (والتي كانت سابقاً المادة ١٣٨٢)، والتي توجب على كل شخص سبب ضرراً للغير بفعله أو إهماله أو عدم انتباهه، تعويض هذا الضرر، هذه القاعدة العامة تطبق على جميع المخالفات في السوق المالي التي لا يكون هناك عقد بين الطرفين، مثل نشر معلومات مضللة من قبل شركة مدرجة تؤثر على قرارات مستثمر لا تربطه بها علاقة تعاقدية مباشرة. أما الدعامة الثانية فهي المسؤولية العقدية، والتي تنبع بشكل رئيسي من عقد الوساطة المالية الذي يربط المستثمر بشركة الاستثمار، هذا العقد يفرض على الوسيط التزامات صارمة بموجب القانون النقدي والمالي الفرنسي ولوائح هيئة الأسواق المالية، كالالتزام بذل العناية والمشورة السليمة والتنفيذ الدقيق والشفاف لعمليات العمل^(٦٧). ومن الحالات التطبيقية للمسؤولية تتحقق المسؤولية المدنية في السياق الفرنسي في مواقف مماثلة لتلك الموجودة في العراق، ولكن مع حماية قانونية أقوى للمستثمر، من أبرز هذه الحالات مخالفات الوسطاء مثل التأخير أو الخطأ في تنفيذ أوامر العمل مما يؤدي إلى خسائر مالية مؤكدة، كما تُعدّ مخالفات الإفصاح من قبل الشركات المدرجة، مثل نشر بيانات مالية غير صحيحة أو حجب معلومات جوهرية، أساساً قوياً للمسؤولية، حيث يُعتبر ذلك تضليلاً للسوق، بالإضافة إلى ذلك، فإن جرائم السوق الجنائية مثل التداول بناءً على معلومات داخلية أو التلاعب في أسعار الأوراق المالية، رغم أنها تستوجب عقوبات جنائية (سجن وغرامات باهظة)، فإنها تفتح الباب أيضاً أمام دعاوى التعويض المدني للمتضررين منها، فالاعتراف بالذنب أو صدور حكم جنائي بإدانة المتهم في هذه الجرائم يعدّ دليلاً قوياً ويسهل بشكل كبير على المستثمر إثبات "الخطأ" في دعواه المدنية اللاحقة^(٦٨). ويتميز النظام الفرنسي بوجود هيئة رقابية مستقلة وفعالة هي هيئة الأسواق المالية الفرنسية، والمعروفة اختصاراً بـ AMF. تلعب هذه الهيئة دوراً محورياً في ضبط السوق وحماية المستثمرين، فبالإضافة إلى سلطتها في التحقيق وفرض عقوبات إدارية صارمة على المخالفين (كغرامات مالية كبيرة أو منع مزاولة النشاط)، فإن قراراتها وقرارات المحاكم الجنائية التي تؤكد المخالفة تُشكل سنداً قانونياً قوياً للمستثمر عندما يقرر رفع دعوى تعويض مدنية منفصلة أمام المحاكم المدنية المختصة (عادة محكمة التجارة أو المحكمة الكبرى)، ومع ذلك، يبقى التحدي الأكبر للمستثمر المتضرر، حتى في النظام الفرنسي المتقدم، هو عبء إثبات العلاقة السببية المباشرة بين الخطأ الذي ارتكبه الوسيط أو الشركة، وبين الضرر المالي الذي لحق به، خاصة في سوق ديناميكي تتأثر فيه الأسعار بعوامل عديدة ومعقدة^(٦٩).

الخاتمة

تناولت هذه الدراسة موضوعاً حيوياً يرتبط باستقرار الأسواق المالية وعدالتها، وهو النظام الجزائي للإخلالات في أسواق رأس المال، مركزةً على شقيه الإداري والمدني. وقد أظهرت عملية البحث والتحليل أن فعالية هذا النظام ليست مسألة شكلية تتعلق بوجود نصوص قانونية فحسب، بل هي مسألة مركبة تعتمد على مدى وضوح هذه النصوص وملاءمتها للتحديات السوقية المتجددة، وكفاءة الجهاز الرقابي في تطبيقها، وقدرتها النهائية على تحقيق غاياتها المزدوجة: الردع العام لحماية سلامة السوق، والعدالة التعويضية الخاصة بحقوق المستثمرين، وأكدت المقارنة التشريعية

أن هناك تفاوتاً كبيراً في النضج التشريعي والمؤسسي بين الأنظمة المختلفة، مما ينعكس مباشرة على مستوى الثقة وحجم الاستثمارات في تلك الأسواق. وختاماً، فإن بناء سوق مالي قوي ومنصف لا يتحقق فقط بتطوير البنية التحتية المالية، بل أيضاً بتطوير بنيته "القانونية والرقابية" التي تضمن الاحتكام إلى القانون وتطبيقه بكل حزم وشفافية. وقد توصلنا لمجموعة من النتائج والمقترحات، نعرضها وفق الآتي:

النتائج

١. أظهرت الدراسة أن النظام الجزائي الفعال في أسواق رأس المال يجب أن يجمع بين بعدين: الجزاءات الإدارية السريعة والمرنة (كالتعليق والشطب) التي تهدف إلى حماية النظام العام للسوق ووقف المخالفة فوراً، والجزاءات المدنية التي تهدف إلى إصلاح الضرر الفردي وتعويض المستثمر المتضرر، وأن غياب التكامل بينهما يُضعف من فعالية النظام بأكمله.
٢. توصلت الدراسة إلى أن الجزاءات الإدارية الحالية في بعض التشريعات (كنموذج الدراسة العراقي) قد لا تشكل رادعاً كافياً للمخالفين المحتملين، خاصة إذا كانت قيمة المخالفة المالية المحتملة أكبر من قيمة الغرامة المفروضة، وفي الجانب الآخر، فإن تعويض المتضررين يواجه عقبات إجرائية وإثباتية تجعله عملية طويلة ومعقدة.
٣. أبرزت المقارنة أهمية وجود تشريع مالي حديث وموحد (كدستور للسوق) يحدد الاختصاصات والسلطات والجزاءات بوضوح، على عكس التشريعات المجزأة والمتفرقة. وبيّنت أن تبني نماذج متطورة (كالنموذج الفرنسي/الأوروبي) الذي يركز على الحوكمة والشفافية والإفصاح الوقائي يمكن أن يحد من فرص وقوع المخالفات أساساً.
٤. الارتباط العضوي بين الحماية القانونية وجذب الاستثمار: خلص التحليل إلى نتيجة جوهرية مفادها أن قوة النظام الجزائي وحياديته وسرعة استجابته تشكل ركيزة أساسية لثقة المستثمرين، المحليين والأجانب على حد سواء. وأن السوق الذي لا يوفر حماية قانونية فعالة للمستثمر يكون عرضة لهروب رؤوس الأموال وتراجع نشاطه.

المقترحات

١. اقتراح إصدار قانون شامل وموحد لأسواق رأس المال يدمج النصوص المتفرقة، ويحدد بشكل واضح وغير قابل للتأويل أنواع المخالفات والجزاءات الإدارية المترتبة عليها (الترج في الجزاء من إنذار إلى غرامات مالية كبيرة تتناسب مع حجم المخالفة أو حجم أرباحها، وصولاً إلى الشطب النهائي)، ويبسط إجراءات المطالبة بالتعويضات المدنية.
 ٢. اقتراح إنشاء صندوق ضمان أو تعويض للمستثمرين، يتم تمويله من رسوم تفرض على الشركات المدرجة ووسطاء السوق، بهدف تعويض المتضررين جزئياً أو كلياً في حالات الإعسار أو الغش التي يصعب استعادة الأموال منها عبر القضاء، وذلك لتعزيز الثقة وتوفير شبكة أمان سريعة.
 ٣. التشديد على تطبيق مبادئ الحوكمة الرشيدة في الشركات المدرجة، وفرض متطلبات إفصاح صارمة ومستمرة (وليس دورية فحسب) عن أي معلومات جوهرية قد تؤثر على أسعار الأوراق المالية. واعتبار الإخلال بواجب الإفصاح أحد المخالفات الجسيمة التي توجب عقوبات رادعة.
- قائمة المصادر والمراجع**

١. أشرف محمد دوابة، نحو سوق مالية عربية، مؤتمر التجارة البينية والتكامل الاقتصادي، الجامعة الأردنية، عمان، ٢٠٠٤.
٢. جمال جويدان الجمل، دراسات في الأسواق المالية والنقدية، دار صفاء، عمان، ٢٠٠٢.
٣. خالد موسى توني، المسؤولية الجنائية عن ترويج البيانات والمعلومات غيرالصحيحة في سوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٨.
٤. خليل الهندي، و انطوان الناشف، العمليات المصرفية والسوق المالية، ج٢، المؤسسة الحديثة للكتاب، بيروت، ٢٠٠٠.
٥. رايس حدة، جمال العمارة، تحديات السوق المالي الإسلامي، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها في الاقتصاديات والمؤسسات، دراسة حالة الجزائر والدول النامية، جامعة بسكرة، ٢٠٠٦.
٦. رسمية أحمد أبو موسى، الاستثمار في الأوراق المالية، الأسواق المالية النقدية، دار المعتر، عمان، ٢٠٠٥.
٧. زكريا سلامة عيسى شطاوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس، عمان، ٢٠٠٨.
٨. زياد رمضان و مروان شموط، الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، ٢٠٠٧.

٩. سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دار النشر للجامعات، مصر، ٢٠٠٥.
١٠. سيد طه بدوي محمد، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والآجلة من الوجهة القانونية، أطروحة دكتوراه مقدمة إلى كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ٢٠٠٠.
١١. السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر، عمان، ٢٠١٠.
١٢. صلاح الدين جودة، بورصة الأوراق المالية، مطبعة الإشعاع الفنية، القاهرة، ٢٠٠٠.
١٣. صلاح الدين حسين السيسي، بورصات الأوراق المالية، عالم الكتب، القاهرة، ٢٠٠٣.
١٤. عبد الله الطائي، مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية، ط١، منشورات زين الحقوقية، بيروت، ٢٠١٥.
١٥. عبد المجيد الحكيم، الموجز في شرح القانون المدني، مطبعة النديم، بغداد، بدون تاريخ نشر.
١٦. عبدالباسط كريم، تداول الأوراق المالية، ط١، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ٢٠٠٩.
١٧. عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (بورصة)، دار أسامة، عمان، ٢٠٠٨.
١٨. علي عباس، إدارة الأعمال الدولية، دار الحامد، عمان، ٢٠٠٧.
١٩. عماد محمد علي العاني، اندماج الأسواق المالية الدولية أسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي، دار الحكمة، بغداد، ٢٠٠٣.
٢٠. فاروق ابراهيم جاسم، الأطر القانونية لأسواق الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ٢٠١٦.
٢١. القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤.
٢٢. القانون النقدي والمالي الفرنسي .
٢٣. مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، ج١، دار كنوز اشبيليا، جدّة، ٢٠٠٥.
٢٤. محمد أحمد عبد النبي، الأسواق المالية الأصول العلمية والتحليل الأساسي، دار زمزم، عمان، ٢٠٠٩.
٢٥. محمد بن علي العقلا، الوظائف الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية، مؤتمر العلمي الخامس عشر حول أسواق الأوراق المالية والبورصات آفاق وتحديات، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ٢٠٠٧.
٢٦. محمد سعيد عبد العاطي، جرائم البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٣.
٢٧. محمد عبد الله شاهين، الاسواق المالية العربية، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، ٢٠١٦.
٢٨. محمد مطر، إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية، دار وائل للنشر، عمان، ٢٠٠٤.
٢٩. محمود مصطفى حسن محمد، النظام القانوني لعقد إدارة الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه مقدمة إلى كلية الشريعة والقانون، جامعة الأزهر،
٣٠. مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية، بورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، ط٢، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ٢٠٠٣.
٣١. مفيد عبد اللاوي، محاضرات في الاقتصاد النقدي والسياسات النقدية، مطبعة مزوار، الجزائر، ٢٠٠٧.
٣٢. نعم حسين نعمه، أثر استثمار رأس المال الفكري على الأداء المنظم، إدارة أعمال، أطروحة دكتوراه مقدمة إلى كلية الإدارة والاقتصاد، بغداد،
٣٣. هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٣.
٣٤. هيئة الأسواق المالية الفرنسية واختصاصاتها: الموقع الرسمي لهيئة الأسواق الفرنسية على الموقع الإلكتروني الآتي- <http://www.amf-france.org/afficne>. تاريخ الزيارة ٢٠٢٦/١/١٩.

- (١) مبارك بن سليمان بن محمد آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، ج١، دار كنوز اشبيليا، جدّة، ٢٠٠٥، ص ٣٦.
- (٢) محمد عبد الله شاهين، الاسواق المالية العربية، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، ٢٠١٦، ص ٢٩٧.
- (٣) رسمية أحمد أبو موسى، الاستثمار في الأوراق المالية، الأسواق المالية النقدية، دار المعتر، عمان، ٢٠٠٥، ص ١١.
- (٤) صلاح الدين جودة، بورصة الأوراق المالية، مطبعة الإشعاع الفنية، القاهرة، ٢٠٠٠، ص ٢٠.
- (٥) مروان عطون، الأسواق النقدية والمالية، بورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال، ط٢، ديوان المطبوعات الجامعية، ص ١٦.
- (٦) هوشيار معروف، الاستثمارات والأسواق المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٣، ص ٥٨.

- (٧) سمير عبد الحميد رضوان، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة مصر، ٢٠٠٥، ص ١٩.
- (٨) محمد مطر و فايز تيم، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر، عمان، ٢٠٠٤، ص ٥٩.
- (٩) السيد متولي عبد القادر، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، دار الفكر، عمان، ٢٠١٠، ص ٥٨.
- (١٠) زكريا سلامة عيسى شنتاوي، الآثار الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية من منظور الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس، ص ٣٣.
- (١١) صلاح الدين حسين السيسي، بورصات الأوراق المالية، عالم الكتب، القاهرة، ٢٠٠٣، ص ٥.
- (١٢) جمال جويدان الجمل، دراسات في الأسواق المالية والنقدية، دار صفاء، عمان، ٢٠٠٢، ص ١٨.
- (١٣) خليل الهندي، و انطوان الناشف، العمليات المصرفية والسوق المالية، ج ٢، المؤسسة الحديثة للكتاب، بيروت، ٢٠٠٠، ص ٢٦، ٢٧.
- (١٤) صلاح الدين حسين السيسي، بورصات الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ٨.
- (١٥) خليل الهندي و أنطوان الناشف، العمليات المصرفية والسوق المالية، مرجع سابق، ص ٢٧.
- (١٦) فاروق ابراهيم جاسم، الأطر القانونية لأسواق الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ٢٠١٦، ص ٣١.
- (١٧) محمد أحمد عبد النبي، الأسواق المالية الأصول العلمية والتحليل الأساسي، دار زمزم، عمان، ٢٠٠٩، ص ٢٥.
- (١٨) محمد بن علي العقلا، الوظائف الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية، مؤتمر العلمي الخامس عشر حول أسواق الأوراق المالية والبورصات آفاق وتحديات، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ٢٠٠٧، ص ١٥.
- (١٩) محمد أحمد عبد النبي، الأسواق المالية الأصول العلمية والتحليل الأساسي، مرجع سابق، ص ٢٦.
- (٢٠) محمد بن علي العقلا، الوظائف الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ٢٨.
- (٢١) محمد أحمد عبد النبي، الأسواق المالية الأصول العلمية والتحليل الأساسي، مرجع سابق، ص ٢٦.
- (٢٢) أشرف محمد دوابة، نحو سوق مالية عربية، مؤتمر التجارة البينية والتكامل الاقتصادي، الجامعة الأردنية، عمان، ٢٠٠٤، ص ٤٦١.
- (٢٣) راييس حدة، جمال العمارة، تحديات السوق المالي الإسلامي، الملتقى الدولي حول سياسات التمويل وأثرها في الاقتصاديات والمؤسسات، دراسة حالة الجزائر والدول النامية، جامعة بسكرة، ٢٠٠٦، ص ٤.
- (٢٤) زياد رمضان و مروان شموط، الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، ٢٠٠٧، ص ١٠.
- (٢٥) المرجع نفسه، ص ١١.
- (٢٦) عصام حسين، أسواق الأوراق المالية (بورصة)، دار أسامة، عمان، ٢٠٠٨، ص ٨٣.
- (٢٧) جمال جويدان الجمل، دراسات في الأسواق المالية والنقدية، مرجع سابق، ص ٢٤.
- (٢٨) رسمية أحمد أبو موسى، الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ٣٧.
- (٢٩) جمال جويدان الجمل، دراسات في الأسواق المالية والنقدية، مرجع سابق، ص ٢٤.
- (٣٠) محمد مطر، إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية، دار وائل للنشر، عمان، ٢٠٠٤، ص ١٨٥.
- (٣١) مفيد عبد اللاوي، محاضرات في الاقتصاد النقدي والسياسات النقدية، مطبعة مزوار، الجزائر، ٢٠٠٧، ص ٥٠.
- (٣٢) رسمية أحمد أبو موسى، الاستثمار في الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ٤١.
- (٣٣) علي عباس، إدارة الأعمال الدولية، دار الحامد، عمان، ٢٠٠٧، ص ٣١٠.
- (٣٤) جمال جويدان الجمل، دراسات في الأسواق المالية والنقدية، مرجع سابق، ص ٢٨.
- (٣٥) علي عباس، إدارة الأعمال الدولية، مرجع سابق، ص ٣١١.
- (٣٦) خالد أحمد سيف، الاطار القانوني لعملية التداول في البورصة، مرجع سابق، ص ٣٤٧.
- (٣٧) الفقرة (١) من القسم ٦ من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤
- (٣٨) الفقرة (٦/ أ، ج، د) من القسم السادس من نفس القانون.
- (٣٩) الفقرة (٦ / ط) من القسم السادس من نفس القانون.
- (٤٠) الفقرة (٦/ ي) من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي. أورد ذلك: عبد الباسط كريم، المرجع السابق، ص ٤٥٢ - ٤٥٤.
- (٤١) الفقرة (١، ٢، ٣، ٤) من القسم ١١ من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي.

(٤٢) الفقرة (٥/ أ-ج- د - هـ - و - ز) من القسم ١١ من نفس القانون.

(٤٣) الفقرة (٧/ أ) من القانون أعلاه.

(٤٤) نصت الفقرة (١) من القسم ١٢ بأنه: يتم استحداث الهيئة العراقية المؤقتة للسندات تتكون من خمسة أعضاء من ضمنهم الرئيس ... "

(٤٥) الفقرة (١٧/ أ) من القسم ١٢ من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي .

(٤٦) الفقرة (٥/ و) من القسم الثالث من نفس القانون .

(٤٧) الفقرة (١٥/ أ) من القسم ١٢ من القانون اعلاه .

(٤٨) الفقرة (١٥/ ب) من القسم ١٢ من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية العراقي.

(٤٩) الفقرة (١٥/ ج) من القسم ١٢ من نفس القانون .

(٥٠) الفقرة (١٤) من القسم ١٢ من نفس القانون .

(٥١) نصت الفقرة (٣) من القسم ١٣ على أنه : " عند إشارة الأدلة باقتران جريمة، وذلك أثناء مرحلة التحقيق أو أثناء الإجراءات الانضباطية

المتبعة من قبل لجنة إدارة الأعمال، أو مجلس المحافظين أو الهيئة، تقوم الجهة المختصة وكما هو مطبق بإحالة أدلة الجريمة الى

المدعي العام أو المحكمة التي تمتلك السلطة القضائية لمقاضاة أو إصدار حكم قضائي بحق تلك الجريمة... "

(٥٢) صالح البربري، الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ١٧٣-١٧٤.

(٥٣) عبدالباسط كريم، تداول الأوراق المالية، ط ١، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ٢٠٠٩، ص ٤٤٧.

(٥٤) هيئة الأسواق المالية الفرنسية واختصاصاتها: الموقع الرسمي لهيئة الأسواق الفرنسية على الموقع الإلكتروني الآتي: <http://www.amf-france.org/afficne>

تاريخ الزيارة ٢٠٢٦/١/١٩.

(٥٥) محمد سعيد عبد العاطي، جرائم البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٣، ص ١٤٠ وما بعدها .

(٥٦) المادة (١٥/٦٤١ أ) من القانون النقدي والمالي الفرنسي.

(٥٧) المادة (١٠/ ٢) من المرسوم الصادر في ٢٨ سبتمبر ١٩٦٧. أشار إلى ذلك: سيف إبراهيم المصاروة، سابق، ص ٣٦٧

(٥٨) عبد المجيد الحكيم، الموجز في شرح القانون المدني، مطبعة النديم، بغداد، بدون تاريخ نشر، ص ٧١.

(٥٩) نغم حسين نعمه، أثر استثمار رأس المال الفكري على الأداء المنظم، إدارة أعمال، أطروحة دكتوراه مقدمة إلى كلية الإدارة والاقتصاد،

بغداد، ٢٠٠٢، ص ٥٦.

(٦٠) نصت الفقرة (١٤) من القسم (١٢) من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية على أنه: تمتلك الهيئة صلاحية المدعي العام فيما يخص

تقديم الاعمال المدنية والجنائية التي تخص هذا القانون ... "

(٦١) عبد الله الطائي، مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية، ط ١، منشورات زين ص ٣١١ وما بعدها.

(٦٢) عبد المجيد الحكيم، الموجز في شرح القانون المدني، مرجع سابق، ص ٩٣.

(٦٣) عماد محمد علي العاني، اندماج الأسواق المالية الدولية أسبابه وانعكاساته على الاقتصاد العالمي، دار الحكمة، بغداد، ٢٠٠٣، ص ٦٣.

(٦٤) عبد الله الطائي، مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ٢٢١.

(٦٥) خالد موسى توني، المسؤولية الجنائية عن ترويج البيانات والمعلومات غيرالصحيحة في سوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية،

القاهرة، ٢٠٠٨، ص ٢٦٠ .

(٦٦) سيف إبراهيم، تداول الأوراق المالية، الحماية الجزائية، مرجع سابق، ص ٣٥٤.

(٦٧) محمود مصطفى حسن محمد، النظام القانوني لعقد إدارة الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه مقدمة إلى كلية الشريعة والقانون، جامعة

الأزهر، مصر، ٢٠٠٠، ص ١٠١.

(٦٨) محمود مصطفى حسن محمد، النظام القانوني لعقد إدارة الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ١٢٢.

(٦٩) سيد طه بدوي محمد، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والآجلة من الوجهة القانونية، أطروحة دكتوراه مقدمة إلى كلية الحقوق،

جامعة القاهرة، ٢٠٠٠، ص ٨٦.