



مجلة

نينوى

لدراسات القانونية



مجلة فصلية محكمة تصدر عن
كلية القانون - جامعة نينوى



المجلد (٣)، العدد (٧)، حزيران ٢٠٢٦

رقم المجلة المعياري الدولي: 2957-7721
رقم المجلة المعياري الدولي: 3078-6274
رقم الإيداع في دار الكتب والمخطوطات الوطنية
بغداد (2601) لسنة 2022

دور هيئة الأوراق المالية الرقابي على الشركات المساهمة

حامد ناظم خورشيد

مدرس مساعد/ كلية القانون/ جامعة نولج الاهلية/ العراق.

hamdlawyer309@gmail.com

الملخص

فكرة البحث: تعد الشركات المساهمة الركزة الأساسية في سوق الأوراق المالية، إذ يعتمد نجاح السوق على التزامها بالقوانين والتعليمات لعمليات والتداول والإفصاح والإبلاغ. وتبرز أهمية رقابة هيئة الأوراق المالية في ضبط نشاط هذه الشركات والحد من المخالفات وتعزيز كفاءة السوق.

الهدف: بيان دور هيئة الأوراق المالية في الرقابة على الشركات المساهمة، وآثار هذه الرقابة في حماية المستثمرين وتعزيز الثقة بالسوق وتحقيق الاستقرار والشفافية في التعاملات المالية.

المنهجية: اعتمد الباحث المنهج التحليلي من خلال دراسة النصوص القانونية المنظمة لعمل هيئة الأوراق المالية والشركات المساهمة، مع المقارنة في بعض مجالات الرقابة على السوق المالية.

النتائج: أظهرت الدراسة أن المشوع العاقي فرع الاختصاص الرقابي بين هيئة الأوراق المالية وسوق الأوراق المالية، كما تبين أن الرقابة أثراً مباشرة، كإيقاف التداول أو شطب الأوراق المالية، وأثراً غير مباشرة تتمثل في جذب المستثمرين وتطوير السوق، فضلاً عن إمكانية ترتيب المسؤولية المدنية أو الجنائية عند ارتكاب المخالفات.

الخلاصة: تمثل رقابة هيئة الأوراق المالية ضماناً أساسية لسلامة السوق المالية وحماية المتعاملين فيها، وتسهم في تعزيز الشفافية والثقة وتطوير أداء الشركات المساهمة وتحقيق الاستقرار في السوق.

معلومات الأرشفة

الاستلام: ٢٠٢٦/٣/١٣

المراجعة: ٢٠٢٦/٦/٤

القبول: ٢٠٢٦/٦/١٨

النشر الإلكتروني: ٢٠٢٦/٦/٢٥

المراسلة

حامد ناظم خورشيد

الكلمات المفتاحية

الرقابة؛ التداول؛ المعلومات؛

المستثمرون؛ افشاء

المعلومات؛ الأوراق المالية.

The Regulatory Role of the Securities Commission over Joint Stock Companies

Hamid N. Khorsheed ^{id}

Civil Law Lect. Dr./ College of Law/ Knowledge University
hamdlawyer309@gmail.com

Article Information

Received: 13/3/2026

Revised: 4/6/2026

Accepted: 18/6/2026

Published: 25/6/2026

Corresponding

Hamid N. Khorsheed.

Keywords

Control, Trading,
Information, Investors,
Information Disclosure,
Securities.

Abstract

Research Idea: Joint stock companies are the main pillar of the stock market, as the success of the market depends on their compliance with the laws and instructions for trading, trading, disclosure and depository operations. The importance of the Securities Commission's supervision in controlling the activities of these companies, reducing irregularities and enhancing market efficiency is highlighted.

Objective: To explain the role of the Securities Commission in supervising joint stock companies, and the effects of this supervision in protecting investors, enhancing market confidence, and achieving stability and transparency in financial transactions.

Methodology: The researcher adopted the analytical method by studying the legal texts regulating the work of the Securities Commission and Joint Stock Companies, with a comparison in some areas of capital market control.

Results: The study showed that the Iraqi legislator distributed the supervisory jurisdiction between the Securities Commission and the Securities Market, and it was also found that the supervision has direct effects, such as the suspension of trading or the delisting of securities, and indirect effects represented in attracting investors and developing the market, as well as the possibility of arranging civil or criminal liability when committing violations.

Conclusion: The supervision of the Securities Commission represents a fundamental guarantee for the safety of the capital market and the protection of its traders, and contributes to enhancing transparency and trust, developing the performance of shareholding companies, and achieving stability in the market.

مقدمة

تمارس هيئة الرقابة الاوراق المالية دوراً رقابياً مهماً وذلك من خلال الحد من التلاعب بالأسعار وبت الشائعات حول الشركات من أجل جذب المستثمرين وخداعهم، فضلاً عن قيام الهيئة بالحد من استغلال المعلومات الداخلية الضرورية للشركة من قبل المطلعين عليها بحكم وظائفهم، وكل ذلك عبر الدور الرقابي الذي تمارسه الهيئة وهي كيان قانوني مستقل عن السوق وظيفته الرقابة على العمليات التي تجريها الشركات المساهمة داخل السوق بهدف الوقوف على أداء هذه الشركات وحماية المستثمرين عبر اطلاع المستثمرين على جميع المعلومات المتعلقة بالشركات المتداول أسهمها للوقوف على المركز المالي للشركة ومدى امتثالها للقوانين والتعليمات المفروضة عليها.

هدف البحث:

يهدف البحث للوصول الى دور هيئة الاوراق المالية الرقابي على الشركات المساهمة فيما يتعلق بالرقابة على سوق الاوراق المالية والاوراق المالية والوصول الى مقترحات جديدة ايجابية وفق تطورات السوق والاوراق المالية خاصة فيما يتعلق بالشركات المساهمة.

أهمية البحث:

لأهمية الشركات المساهمة ومدى تأثيرها في تطور السوق والقطاع الخاص والاقتصاد الوطني بصورة عامة فلا بد من وجود نظام قانوني رقابي على الشركات المساهمة. فعلى الصعيد القانوني فإن قانون سوق العراق للأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة (٢٠٠٤) النافذ لم يتضمن معالجة لبعض الموضوعات فيما يتعلق برقابة الهيئة على أمل المصادقة على مشروع قانون الأوراق المالية العراقي المقدم في سنة (٢٠٠٨)، والذي نظم رقابة الهيئة على الشركات المدرجة بدءاً من عملية الاكتتاب في أسهمها وصولاً إلى الإدراج والتداول في أسهمها ما يعزز الدور الرقابي للهيئة. ونظراً لذلك ارتأينا البحث في هذا الموضوع عن النواقص التي يعاني منها القانون العراقي، ومحاولة إيجاد الحلول لعدم وجود دراسة متخصصة في هذا الموضوع.

اشكالية البحث:

- ١ - هل حصر المشرع العراقي الرقابة بيد جهة واحدة أم أكثر؟ وهل السندات بوصفها نوعاً من أنواع الأوراق المالية خاضعة لرقابة الهيئة؟
- ٢ - هل حدد المشرع العراقي المخالفات التي تأتيها الشركات المساهمة داخل السوق؟
- ٣ - هل وضع جزاء قانونياً لها؟ وهل تمارس هيئة الأوراق المالية رقابتها على بيان الاكتتاب؟
- ٤ - هل وضع المشرع العراقي جزاءً محدداً للإخلال بالإفصاح والتلاعب بالأسعار الذي تلتزم به الشركات المساهمة؟

فرضية البحث:

تتكون فرضية البحث انه كلما كانت الجهة الرقابية فعالة وملتزمة بالشكل الذي رسمته القوانين والتعليمات الخاصة على سوق الأوراق والشركات تكون المشاكل والاحتيالات والافصاح غير المشروع قليلة.

نطاق البحث:

ان نطاق البحث تكون في حدود رقابة هيئة الأوراق المالية على شركات المساهمة وسوق الأوراق وفق القانون العراقي المتضمن القانون المؤقت النافذ رقم (٢٤) لسنة (٢٠٠٤) لسوق العراق للأوراق المالية، وأيضاً مشروع قانون الأوراق المالية الجديد لسنة (٢٠٠٨) مع الاشارة نادراً الى موقف المشرع المصري والفرنسي.

منهجية البحث:

إن المنهج المتبع في هذا البحث هو المنهج الوصفي التحليلي، وذلك عبر تحليل النصوص القانونية المتعلقة في موضوع البحث، في القانون العراقي المتضمن القانون المؤقت النافذ رقم (٢٤) لسنة (٢٠٠٤) لسوق العراق للأوراق المالية، وأيضاً مشروع قانون الأوراق المالية الجديد لسنة (٢٠٠٨)، مع الاشارة نادراً الى موقف المشرع المصري والفرنسي.

هيكلية البحث:

اما بخصوص خطة البحث، فنقسم البحث إلى ثلاثة مباحث، بحيث نتناول في المبحث الأول مفهوم رقابة هيئة الأوراق المالية. وخصصنا المبحث الثاني للعمليات الخاضعة لرقابة هيئة الأوراق المالية. اما المبحث الثالث فمخصص للآثار والمسؤولية الناشئة عن دور رقابة الهيئة. وانتهينا بخاتمة تتضمن اهم الاستنتاجات التي توصلنا اليها من خلال البحث والمقترحات التي يراها الباحث ايجابيا.

المبحث الأول

مفهوم رقابة هيئة الأوراق المالية

يتمتع سوق الأوراق المالية في الوقت الحاضر بأهمية كبيرة سواء على الصعيد القانوني أم على الصعيد الاقتصادي، لكونه مكاناً لتداول واستثمار الأوراق المالية التي تصدرها الشركات المساهمة بمختلف أنواعها، ولكون هذه الشركات أهم أنواع الشركات مقارنةً مع بقية أنواع الشركات الأخرى. ولتنظيم غالبية التشريعات دخول الشركات المساهمة إلى سوق الأوراق المالية وتنظيم عملياتها داخل السوق بشيء من التفصيل، فلا بد من تعزيز الرقابة على هذه الشركات عند قيامها بأعمالها المختلفة! وذلك لأن الرقابة تؤدي إلى تنظيم أعمال الشركات داخل السوق، وتعزيز الثقة لدى المستثمرين، ومن ثم زيادة الاستثمار في الأوراق المالية داخل السوق وتنشيط الاقتصاد الوطني والقطاع الخاص. وعليه سنتناول في المطلب الأول تعريف سوق وهيئة الأوراق المالية وعلاقات الهيئة بسوق الأوراق المالية، وسنتناول في المطلب الثاني تعريف رقابة هيئة الأوراق المالية والجهات المختصة به وكما يلي:

المطلب الأول

ماهية هيئة الأوراق المالية وعلاقتها بالسوق الأوراق المالية

إن لهيئة الأوراق المالية أهمية فيما يتعلق بالعمل التجاري في سوق الأوراق المالية من حيث الرقابة والافصاح، وذلك للمحافظة على المستثمرين، وإن لسوق الأوراق المالية خصوصية تختلف عن الأسواق العادية. ومن الإيجابي بيان ما هو هيئة الأوراق المالية وعلاقتها بالأسواق. ولذلك سنقسم هذا المطلب إلى فرعين إذ في الفرع الأول سنتناول تعريف السوق وتعريف هيئة الأوراق المالية. أما في الفرع الثاني فسنتناول فيه أنواع الأسواق والأوراق وعلاقة هيئة الأوراق بسوق الأوراق المالية، وكما يلي:

الفرع الأول: التعريف بسوق الأوراق المالية وهيئاتها: لمفهوم السوق وهيئاتها عدد من التعاريف، كالتعريف اللغوي والاصطلاحي والقانوني، ولمعرفة ما هو السوق وهيئاتها، سنتناول في هذا الفرع أولاً تعريف سوق الأوراق المالية وثانياً الهيئة العامة للأوراق المالية:

أولاً: تعريف سوق الأوراق المالية وهي:

١- **تعريف السوق لغة:** هو موضوع البياعات، هي التي يتعامل فيها وسميت السوق بذلك لأن التجارة تجلب إليها وتساق المبيعات نحوها، كما في المعجم الوجيز "السوق هو الموضع الذي يجلب إليه المتاع والسلع للبيع والابتياح".

وقد ورد السوق في القرآن الكريم كما قوله تعالى: ((وَقَالُوا مَالِ هَذَا الرَّسُولِ يَأْكُلُ الطَّعَامَ وَيَمْشِي فِي الْأَسْوَاقِ ۗ لَوْلَا أَنْزَلَ إِلَيْهِ مَلَكٌ فَيَكُونُ مَعَهُ نَذِيرًا)). وقوله تعالى: ((وَمَا أَرْسَلْنَا قَبْلَكَ مِنَ الْمُرْسَلِينَ إِلَّا إِنَّهُمْ

لَيَأْكُلُونَ الطَّعَامَ وَيَمَشُّونَ فِي الْأَسْوَاقِ ...)). وفي السنة: ورد في قوله صلى الله عليه وسلم: "لا يبيع بعضهم على بيع بعض ولا تلقوا السلع حتى يهبط بها إلى السوق". كما ورد أن الصحابة رضي الله عنهم كانوا يخرجون إلى السوق يتعاملون فيها الناس^(١).

٢- تعريف السوق اصطلاحاً: هو مكان وقع فيه التبايع بين من يتعاطى البيع^(٢).

٣- تعريف سوق الأوراق المالية قانوناً: القانون النافذ وهو القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية العراقي رقم (٧٤) لسنة (٢٠٠٤) يخلو من تعريف السوق، إلا أنه حاول توضيح مصطلح السوق وذلك في القسم (١) (٣) بأنه: ((سوق الأموال المالية: تعني سوق الأوراق المالية العراقية أو أي سوق أخرى مماثلة كالهئية، وتتسجم مع قواعدها قد تجاز بموجب هذا القانون))^(٣).

ومما تجدر الإشارة إليه أن مشروع قانون الأوراق المالية العراقي المقدم لسنة ٢٠٠٨ عرف السوق بتعريف يختلف عما سبق ذكره، فنصت المادة (٣/ب) من المشروع على أنه: (سوق الأوراق المالية: الشخص الذي يقدم نفسه كبورصة لتداول أوراق مالية أو أي سوق أو أي وسيلة اتصالات، يجمع عدة مشتريين وبائعين للأوراق المالية ويوفر آلية للتداول في الأوراق المالية). ولذلك نجد أن المشرع عرف وفصل تعريف السوق الا أن ما يؤخذ عليه هو عدم ادراجه لعبارة الشخص المعنوي^(٤).

أما على صعيد الفقه فقد وردت تعريفات عدة لسوق الأوراق المالية، فذهب بعضهم إلى أن المكان الذي يتم من خلاله تداول الأصول المالية كالأسهم والسندات سواء عند إصدارها أم عند تداولها.^(٥)

ثانياً: تعريف هيئة الاوراق المالية:

تعريف الهيئة لغة: الهيئة جمعها هيئات، وهي الجماعة من الناس يعهد إليها بعمل خاص، يقال هيئة الأمم، وهيئة مجلس الإدارة، وجاء المجلس بكامل هيئته، هيئات، (مؤسسات عامة). الهيئات العامة، أشخاص معنوية إدارية غير مقيدة ببقعة معينة من الأرض، ولكن غرضها محدود بمرفق أو بمشروع واحد،

(١) سورة الفرقان، الايتان (٧ و ٢٠). وبين بعيش وداد، تداول الاسهم والتصرف فيها في شركات الاموال، اطروحة لنيل درجة دكتوراه، ٢٠١٧، ص ٢١٨.

(٢) مصطفى كمال طه وشريف مصطفى كمال، بورصة الاوراق المالية، دار الفكر الجامعي، ط١، ٢٠٠٨، ص ٩.

(٣) القسم (١/٣)، من القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية العراقي، رقم (٧٤)، ٢٠٠٤.

(٤) مصطفى منقذ يوسف، رقابة هيئة الاوراق المالية على الشركات المساهمة، مكتبة زين الحقوقية، ط١، ٢٠١٨، ص ١٨.

(٥) د. عاطف ولیم أندراوس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي المالي ومتطلبات تطويرها، دار الفكر الجامعي، ط١، القاهرة، ٢٠٠٨، ص ١٧.

أو بنوع معين من أوجه النشاط^(١). وعرفها آخر بأنها حال الشيء، وكيفية صورته، قال تعالى (وإذ تخلق من الطين كهيئة الطير بإذني)^(٢).

تعريف الهيئة في الاصطلاح القانوني: اهتمت التشريعات بموضوع هيئة الأوراق المالية وعملها الرقابي على الشركات المساهمة، وعلى هذا الأساس لابد من تعريف الهيئة وتوضيح عملها على الصعيد القانوني والفقهية. المشرع المصري عرف الهيئة العليا للرقابة المالية وذلك بأنه: " تنشأ هيئة عامة للرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية تسمى (الهيئة العامة للرقابة المالية) تكون لها شخصية اعتبارية عامة، وتتبع الوزير المختص..."^(٣). وبقدر تعلق الأمر بمشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨ فقد نصت المادة (٦/ب) منه على أنه: "هيئة حكومية مستقلة ويكون لها حصراً مسؤولية وصلاحيات تطبيق هذا القانون ويكون للهيئة شخصية اعتبارية ذات إدارة اعتبارية"^(٤).

وعرفها أحد الفقهاء بقوله: "ما هي إلا مجموع المساهمين مجتمعين للبحث في شؤون الشركة، اجتماع البرلمان للتداول في شؤون الدولة، فهي السلطة العليا فيها او هي الشركة نفسها، على حد تعبير رستو"^(٥).

الفرع الثاني: انواع سوق الاوراق وعلاقتها بهيئة الاوراق المالية

ان سوق الاوراق المالية ليس نوعا واحدا من السوق فقط، إذ ان لها انواع متعددة مختلفة من الاسواق وانواع من الاوراق المالية، وللهيئة الخاصة بالأوراق المالية علاقة بتلك الاسواق. لذلك سنبين في هذا الفرع انواع السوق وانواع الاوراق، وما هي علاقة هيئة الاوراق المالية بتلك الاسواق، وكما يلي:

اولاً: انواع السوق:

الأسواق المالية ليست سوقاً واحدة متجانسة، بل هي أسواق متميزة كل واحدة منها متخصصة بنوع معين من أنواع المبادلات المالية، ولكل منها مؤسساتها الخاصة وإن كانت في بعض الأحيان متداخلة. وتعدّ (المصارف التجارية، وشركات التأمين، والبيوتات المالية، وشركات الاستثمار والتوظيف، والسندات

(١) د. عبد الرحيم عبد العزيز جويحان، قرارات الهيئة العامة في الشركات المساهمة، دار الحامد، ط١، الاردن، ٢٠١٠، ص١٧.

(٢) سورة المائدة، الآية (١١٠).

(٣) المادة (١٩)، قانون تنظيم الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية، رقم (١٠)، ٢٠٠٩.

(٤) مصطفى منقذ يوسف، مرجع سابق، ص٤٣ و٤٤.

(٥) د. اكرم ياملكي ود. باسم محمد صالح، القانون التجاري، الشركات التجارية، القسم الثاني، جامعة بغداد، ١٩٨٣، ص٢٢٣.



التجارية ومؤسسات البورصة وهيئات الوساطة من أهم مؤسسات (الأسواق المالية). ومن الأسواق المالية المتخصصة:

أولاً: سوق النقد وهي السوق المختصة بتداول وسائل الائتمان القصيرة الأجل وبألية تدفقاتها، وهي تُعنى خاصة بحركة رأس المال لاسيما للمصالح الصغيرة، وبالقروض الشخصية، وبالكمبيالات والأوراق التجارية،...وما شابه ذلك.

ثانياً: تعد سوق الخصم إحدى الفروع الثانوية لسوق النقد... وإنها تُقتنى من قبل المصارف التجارية والأشخاص بوجه انتقائي كاحتياجات ثانوية، محفظة الأوراق التجارية للجهات المقتنية لها.

ثالثاً: تُعد سوق صرف العملات من الفروع الثانوية لسوق النقد، وهي السوق التي يتم فيها بيع وشراء العملات الأجنبية مقابل الدينار العراقي أو غيره من العملات، ويخضع هذا السوق في العراق لرقابة البنك المركزي العراقي بموجب قانون البنك المركزي العراقي رقم (٥٦ لسنة ٢٠٠٤)، فضلاً عن مراقبة المصارف وشركات الصرافة لمنع غسل الأموال والتلاعب بالعملة.

رابعاً: سوق رأس المال، الذي يتم فيه توفير التمويل المتوسط والطويل للأجل لغايات الاستثمار والتنمية الاقتصادية، إذ يتم في سوق رأس المال تداول الأسهم والسندات والقروض الاستثمارية التي تساعد على إنشاء المشاريع الاقتصادية وتمويل الشركات والمشروعات التنموية. وينظم هذا السوق في العراق بموجب قانون سوق الأوراق المالية رقم (٧٤ لسنة ٢٠٠٤)، وتخضع أعماله لرقابة هيئة الأوراق المالية العراقية التي تتولى حماية المستثمرين وتنظيم عمليات التداول والإفصاح المالي.

خامساً: سوق محلي يعتمد على رؤوس الأموال الوطنية والمخدرات الداخلية، وسوق أجنبي يعتمد على الاستثمارات ورؤوس الأموال القادمة من خارج العراق، والتي ينظمها كذلك قانون الاستثمار العراقي رقم (١٣ لسنة ٢٠٠٦). وإلى جانب هذه الأسواق توجد سوق الأوراق المالية أو البورصة، والمتمثلة في سوق العراق للأوراق المالية، وهي سوق منظمة يتم فيها تداول الأسهم والسندات والأوراق المالية الأخرى عن طريق شركات الوساطة المالية، وتهدف إلى تنشيط الاستثمار وتحقيق الشفافية ودعم الاقتصاد الوطني من خلال تنظيم عمليات البيع والشراء تحت إشراف الجهات الرقابية المختصة^(١).

ثانياً: نواع الأوراق: انواع الأوراق المالية هي (الأسهم والسندات) :- Stocks and bonds الأوراق المالية هي مجموعة الأسهم أو حقوق الملكية المتداولة في السوق المالية، والأسهم تُصدرها الشركات ويُسمى مالكوها مساهمين، وسوف نتناول مختصراً بعض انواع الاسهم والسندات وكالاتي:

(١) د. ميسون علي حسين الليلة، تحليل واقع العمل في سوق العراق للأوراق المالية (بحث ميداني منشور)، د

أ- أنواع الأسهم (Stocks Types of) تقسم الأسهم إلى أنواع مختلفة كالآتي :

١- تقسم الأسهم من حيث طبيعة الحصة التي يقدمها المساهم إلى قسمين: أسهم نقدية، وعينية، فالأسهم النقدية هي الأسهم التي تعطى لمن دفع قيمتها نقداً دفعة واحدة أو على أقساط. أما الأسهم العينية فهي الأسهم التي يحصل عليها لقاء تقديم حصص عينية سواء أكانت عقاراً أم مالياً منقولاً.

٢- والأسهم وفقاً للشكل ثلاثة أقسام: فالأسهم الاسمية، هي الأسهم التي تحمل اسم المساهم وتفيد بدفاتر الشركة حتى تثبت ملكية المساهم. ويجري تداولها بطريق تغيير القيود في دفاتر الشركة. والأسهم للأمر هي التي تصدر لأمر شخص معين وتداول بطريق التظهير. أما الأسهم للحامل فهي التي لا يذكر فيها اسم صاحبها، وإنما يذكر فيها كلمة لحاملها، ويعد حامل هذه الأسهم هو المالك في نظر الشركة.

٣- وتقسم الأسهم من حيث طريقة توزيع أرباحها إلى ثلاثة أقسام أيضاً: فالأسهم العادية هي التي لم تخصص بامتيازات معينة سواء فيما يتعلق بتوزيع الأرباح أو التصويت أو فيما يتعلق بموجودات الشركة عند تصفيتها. أما الأسهم الممتازة فهي التي تعطي لحاملها حق التقدم والأفضلية على حملة الأسهم العادية في الحصول على جزء من الأرباح أو من موجودات الشركة عند تصفيتها. أما أسهم التمتع فهي الأسهم التي تمنحها الشركة للمساهم تعويضاً له عن استهلاك أسهمه الأصلية.

٤- تقسم الأسهم من حيث الوفاء بقيمة الأسهم: يلتزم المساهم الوفاء بقيمة السهم أو الأسهم التي اكتتب بها. فالأسهم العينية يوجب التشريع الوفاء بها كاملةً عند الاكتتاب. أما الأسهم النقدية فلا يشترط المشرع إلا الوفاء بخمس قيمتها عند الاكتتاب، على أن تسدد ثلاثة أرباع هذه القيمة في خمس سنوات من تاريخ قرار الترخيص^(١).

ب- السندات: قد تحتاج الشركة لكي تتابع النشاط الذي تسعى إلى تحقيقه، إلى أموال جديدة زيادة على رأس مالها وما قد توافر لها من احتياطي وهي في سبيل ذلك، إما أن تحصل على هذه الأموال باللجوء إلى زيادة رأس مالها عن طريق إصدار أسهم جديدة، وهذا ما لا يفضله المساهمون، وإما أن تلجأ الشركة إلى الاقتراض من الجمهور بطريقة القرض الجماعي عن طريق الاكتتاب العام بحيث يقسم المبلغ الذي تقرضه إلى أجزاء متساوية يمثل كل منها بسند يثبت فيه دين الشركة. مع أن معظم التشريعات العربية قد أباحت للشركات المساهمة حق إصدار سندات القرض، ولسندات القرض خصائص متعددة أهمها:

١- يمثل السند حق الدائن تجاه الشركة، ولا يمثل حصة شريك فيها. وأن لحامل السند الحق في تقاضي فائدة ثابتة سنوياً على قرضه واسترداد قيمة السند في الموعد المتفق عليه وبضمان عام على أموال الشركة.

٢ - تمثل سندات القرض قرصاً جماعياً طويلاً الأجل وهو ما يميزها من الديون العادية التي تكون فردية ولأجل قصير. فالشركة لا تتعاقد مع كل مقرض على انفراد، بل تعرضها على الجمهور للاكتتاب بها.

(١) د. مرتضى نصر الله، الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة، ط٢، مطبوعات الجمعية الاسلامية،



٣- تقبل سندات القرض التداول، فإن كانت اسمية تنتقل ملكيتها بطريق القيد في سجلات الشركة، وإن كانت للحامل فانتهال ملكيتها يكون بالتسليم باليد، وإن كانت للأمر فانتهال ملكيتها يكون بطريق التظهير^(١).
١- **ثالثاً: علاقة هيئة الأوراق المالية بسوق الأوراق:** من أجل الإلمام بموضوع رقابة هيئة الأوراق المالية على الشركات المدرجة في السوق لابد من بيان العلاقة بين الهيئة والسوق. فهناك علاقة وطيدة بين هيئة الأوراق المالية وسوق الأوراق المالية، فالعلاقة تتمثل برقابة الهيئة على الشركات المساهمة المدرجة في السوق. فالسوق هو الشخص المعنوي لا يمكن مزاولته نشاطه الا في موطنه الخاص به والذي تتداول فيه الشركات المساهمة أوراقها المالية، وذلك من خلال قيد الشركة لأوراقها، فالشركات المساهمة تتميز بإمكانيات اقتصادية عالية، وعليه لابد من تدخل الهيئة للرقابة عليه وضبط المخالفات التي قد تأتياها كالتلاعب بالأسعار من أجل اقتناء أكبر عدد من الأوراق المالية من قبل المستثمرين^(٢).

وقد نظم المشرع الفرنسي علاقة الرقابة لهيئة الأسواق المالية بالسوق الفرنسية في الفصل الثاني من الباب السادس من التقنين النقدي والمالي الفرنسي لسنة (٢٠٠٣). فتمثل علاقة الهيئة بالسوق من ناحية الشركات المدرجة والرقابة على عملية إفصاحها بالبيانات والتأكد من بيان الاكتتاب وضبط المخالفات والمتمثلة بالتلاعب بالأسعار والاحتيايل على القواعد القانونية ومكافحة كل يتمكّن من الحصول على المعلومات السرية والمؤثرة بحكم موقعه من الإفشاء بها^(٣).

أما موقف القانون العراقي النافذ، فهو أنه: " تخضع جميع وسائل إدارة السوق وأنظمتها إلى مصادقة وإضافة وإلغاء الهيئة والتي لها صلاحية تفتيش جميع عمليات السوق وفرض عقوبات انضباطية مناسبة في حال إخفاق السوق في تنفيذ أي حكم من أحكام هذا القانون وكذلك قراراته"^(٤).

المطلب الثاني

تعريف رقابة هيئة الأوراق المالية والجهات المختصة به

بعد التطرق إلى تعريف سوق الأوراق المالية لابد من التطرق إلى رقابة هيئة الأوراق المالية، والتي تمارسها على الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية. حيث تكون الرقابة على مراحل معينة وعلى عمليات محددة تمارسها الشركات داخل السوق. وعليه سنقسم هذا المطلب على فرعين، إذ سنتناول في الفرع الاول تعريف رقابة هيئة الأوراق المالية، وفي الفرع الثاني سنتناول الجهات المختصة بالرقابة، وكما يلي:

الفرع الأول: تعريف رقابة هيئة الأوراق المالية واهدافه

تمارس هيئة الأوراق المالية رقابة مركزة على الشركات المساهمة عند أدائها لأعمالها داخل السوق، وهذه الرقابة تختلف من تشريع إلى آخر. وسنتناول في هذا الفرع تعريف رقابة الهيئة واهداف الرقابة. وكالاتي:

(١) د. مرتضى نصر الله، المرجع السابق، ص ٩ و ١٠.

(٢) المرجع نفسه، ص ٤٣.

(٣) المواد (١/٦٣١) و (٦٢٢) من التقنين النقدي والمالي الفرنسي رقم (٧٠٦)، لسنة ٢٠٠٣.

(٤) القسم (٨)، (٢)، من قانون سوق العراق للأوراق المالية، رقم (٧٤)، لسنة ٢٠٠٤.

أولاً: تعريف رقابة الهيئة: يقصد بالرقابة عموماً بأنها التأكد من أن الخطة قد تم تنفيذها حسب ما هو مقرر لها، وتتضمن قياس النتائج ومقارنتها بالأهداف وتحديد الانحرافات وتحليل أسبابها، ووضع حلول مناسبة لها^(١). وعند التمعن في التعريف السابق نجد أنه قد أغفل الجانب القانوني من ناحية تنفيذ الخطة وتحقيق الأهداف وفق القانون، وأيضاً لم يحدد الجهة التي تقوم بالرقابة سواء هيئة أو منظمة أو حكومة. ويعرفها بعضهم بأنها الملاحظة والمراقبة والتتبع للتحقق من سلامة الأفعال والأقوال ومشروعيتها.

وقد عرفها أحد الباحثين بأنها عملية مستمرة متجددة يتم بمقتضاها التحقق من إن الأداء يتم على النحو الذي حددته الأهداف والمعايير الموضوعية، من أجل تحقيق الأهداف التي تسعى إليها الرقابة^(٢) ونجد أن هذا التعريف يحدد استمرارية الرقابة وتحقيق الأهداف، إلا أن ما يؤخذ عليه أنه أغفل جانباً مهماً هو محل الرقابة ومن يقوم بها.

ويعرف الباحث رقابة هيئة الأوراق المالية على أنها (مجموعة من الإجراءات التي تمارسها هيئة الأوراق المالية بموجب القانون لمراقبة عمليات إصدار وتداول الأوراق المالية، والتأكد من التزام الجهات الخاضعة لرقابتها بأحكام التشريعات المالية، في سوق الأوراق المالية).

الفرع الثاني: الجهات المختصة في الرقابة

بعد تناول تعريف الرقابة، لابد من بيان الجهة المختصة بالرقابة والتعرف على كيفية عمل الجهة المختصة في الرقابة واختصاصاتها وهيكلتها وطبيعتها القانونية. وسنتناول هذه المواضيع في هذا الفرع، وكالاتي: بموجب القسم (١٢) (١) و (٢) من قانون سوق العراق الذي حدد تشكيل الهيئة ينص على أن: "١- هيئة الأوراق المالية العراقية تتكون من خمسة أعضاء من ضمنهم الرئيس، ويتم تعيينهم من قبل رئيس الوزراء ٢- ويكون مناصب الرئيس ونائبه بمثابة مناصب الدوام الكامل، بينما يتخذ أعضاؤه الثلاثة الآخرين وظائف أخرى." فعلى المشرع العراقي تحديد الجهة الرقابية بصورة صريحة كما فعل القانون الملغى والذي جعلها بيد السوق ومجلس إدارته^(٣). أما بالنسبة لمشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨، فتتكون الهيئة من خمسة مفوضين، ويتم تعيين الرئيس ونائبه بقرار من رئيس الوزراء لمدة خمس سنوات قابلة للتجديد، وأن المادة (٣٩) من المشروع نصت على أنه "للهيئة صلاحية الرقابة على الأسواق المالية المرخصة...".

(١) بريش محمد عبد المنعم، الرقابة المالية على النفقات العمومية، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة محمد خيضر بسكرة، ٢٠١٤، ص ٣٤.

(٢) سنان طالب عبد الشهيد، رقابة المشروعية في القضاء الدولي الجنائي لمرحلة ما قبل المحاكمة، بحث منشور في مجلة دراسات الكوفة، بالعدد ٧، المجلد ١، ٢٠٠٨، ص ٢٣٣.

(٣) القسم (١٢ / ١ و ٢)، قانون سوق العراق للأوراق المالية، رقم (٧٤)، ٢٠٠٤. وبرأينا نجد أن حصر الرقابة بيد السوق في القانون الملغى امر مرهق بالنسبة للسوق نفسه وذلك لأن السوق له مهامه وواجباته بالإضافة الى تخويله الدور الرقابي والذي يعتبر من الوظائف الأساسية التي تؤدي الى نجاح السوق، فكان الأجدر إنشاء هيئة متخصصة للرقابة كما في القوانين المقارنة .

المبحث الثاني

الانشطة الخاضعة لرقابة هيئة الأوراق المالية

إن الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية تقوم بعمليات معينة من أجل تحقيق غايتها والمتمثلة بتوسيع رأس مالها وزيادة عدد المقتنين لأوراقها المالية وصولاً الى أهم غاية وهي الربح. لكن من أجل الحد من الخروقات التي تأتيها الشركات وضبط عمليات السوق وتنظيم عمله تضع الهيئة شروطاً وأحكاماً معينة تفرضها على الشركات من أجل تحقيق الرقابة عليها من خلال قيام الشركات بتطبيق هذه الأحكام والشروط، ومن ثم تعد خاضعة لرقابة الهيئة وعند مخالفتها للشروط تقوم هنا الهيئة بدورها الرقابي بفرض ما يلزم لمواجهة مثل هكذا مخالفات. للتطرق إلى العمليات الخاضعة للرقابة سنقسم هذا المبحث على مطلبين، نتناول في المطلب الأول رقابة هيئة الأوراق المالية على التزام الشركة بمبدأ الإفصاح. والمطلب الثاني نخصه لرقابة هيئة الأوراق المالية على عمليات الشركة داخل السوق، وكما يلي:

المطلب الأول

رقابة هيئة الاوراق المالية على التزام الشركة المساهمة بالإفصاح

ان مبدأ الإفصاح الذي تلتزم به الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية من أهم الالتزامات على الشركات على مر المراحل التي تمر بها. فالإفصاح الحقيقي يرافق الشركات في جميع العمليات التي تقوم بها الشركة، ولمعرفة ماهية الإفصاح، قسمنا هذا المطلب على فرعين سنتناول في الفرع الأول تعريف الإفصاح والسند القانوني له وسنتناول في الفرع الثاني ما يتعلق بالطبيعة القانونية للإفصاح، وكما يلي:

الفرع الأول: تعريف الإفصاح والسند القانوني للرقابة على الإفصاح

يعد الإفصاح من المبادئ الرئيسية التي تلتزم بها الشركة المساهمة المدرجة في السوق بجميع مراحل العمليات التي تقوم بها، لذلك سنتناول اولاً تعريف الإفصاح وثانياً سنبين السند القانوني للإفصاح، وكما يلي:

اولاً: تعريف الإفصاح: قد عرف الإفصاح بعدة تعريفات، فمنهم من عرفه بأنه (خلق بيئة تجعل فيها المعلومات المتصلة بالظروف والقرارات والأعمال القائمة متاحة ومنظورة ومقابلة للفهم من جانب كل المتعاملين في السوق).

ويعرفونه بأنه: (عملية إظهار المعلومات المالية سواء كانت كمية أو وصفية في القوائم المالية أو في الهوامش والملاحظات والجدول المكمل في الوقت المناسب) ما يجعل القوائم المالية غير مظلمة وملائمة لمستخدمي القوائم المالية والذين لهم حق الاطلاع على دفاتر وسجلات الشركة (1).

انه اكثر من رأي إذ عرف رأي بأنه: (اتباع سياسة الوضوح الكامل وإظهار جميع الحقائق المالية المهمة التي تعتمد عليها الأطراف المهتمة بالمشروع)، فالإفصاح ليس مجرد توفير المعلومات والبيانات والاطلاع عليها، بل هي أبعد من ذلك بحيث يجب أن تتعهد الشركات بتقديم تلك المعلومات بصورة دورية إلى الجمهور والمستثمرين (2). [أن التعريف استخدم مصطلح إظهار الذي يعني أن المعلومات كانت مخفية ابتداءً وجاء الإفصاح ليكشف عنها].

ثانياً: **السند القانوني للإفصاح:** يقصد بالسند القانوني الخاص للإفصاح بأنه مجموعة من القواعد القانونية التي يستند إليها الإفصاح والتي تنظم أحكامه. فقد اتجهت القوانين محل المقارنة إلى وضع نصوص قانونية تعالج موضوع الالتزام بالإفصاح وخضوعه لرقابة هيئة الأوراق المالية من أجل الوقوف على صحة المعلومات المفصح عنها.

والمشرع المصري في قانون سوق رأس المال نصت على انه "لا يجوز طرح أوراق مالية لأية شركة بما في ذلك شركات قطاع الأعمال العام وشركات القطاع العام في اكتتاب عام للجمهور إلا بناءً على نشرة معتمدة من الهيئة...". ونصت المادة (٦) أيضاً على أنه: "على كل شركة ... أن تورد الهيئة بتقارير نصف سنوية عن نشاطها ونتائج أعمالها... (3)".

أما بالنسبة لموقف المشرع العراقي من الأساس القانوني لرقابة الهيئة النافذ وهو قانون سوق الأوراق المالية العراقي رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ المؤقت وفق ما يأتي:

١- جاء القسم (٣) (٦) بفقراتها لثلاث والتي ألزمت الشركات بتقديم تقارير مالية فصلية للهيئة تتضمن كشف موجز للموازنة وعن الدخل والسيولة النقدية. وأن تكون المعلومات صحيحة وغير مضللة، فضلاً عن أنه للهيئة الحق في الحصول على أية معلومات ذات صلة في القانون المؤقت موضع التنفيذ أو قواعد

(١) د. طارق عبد العال حماد، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار ومنح الائتمان، الدار الجامعية، ط٢، القاهرة، ٢٠٠٦، ص ٩. يقصد بمستخدمي القوائم المالية: ١. المقرضون. ٢. المساهمون. ٣. المستثمرون.

(٢) د. صفوت عبد السلام عوض الله، الشفافية والإفصاح والأثر على كفاءة سوق رأس المال مع التطبيق على سوق الكويت للأوراق المالية، بحث منشور في (المؤتمر السنوي الخامس عشر لسوق الأوراق المالية والبورصات لكلية الشريعة والقانون جامعة الإمارات)، ص ٥.

(٣) المادتين (٦و٤)، من قانون سوق رأس المال المصري، رقم (٩٥)، ١٩٩٢.

السوق أو الهيئة من الوسطاء أو وكلائهم أو الموظفين أو المالكين من دون الحاجة إلى إشعار أو موافقة ذلك الوسيط أو ممثليهم أو الأشخاص المرتبطين بهم وذلك بموجب القسمين (٥) و(١٤) من القانون النافذ (1)

٢- أصدرت تعليمات تعالج موضوع الإفصاح بشكل مفصل وخضوعها لرقابة هيئة الأوراق المالية العراقية وذلك بموجب المتعلقة بإفصاح شركات الوساطة عن كل البيانات المتعلقة بها حصراً من تقرير سنوي يتضمن الميزانية والأرباح وتقرير الإدارة والأحداث الجوهرية التي تعرضت لها شركات الوساطة وغيرها. (٢) أما بالنسبة لمشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨ فقد جاءت نص المادة (٧/أ/ب) بالنص على أنه: " للهيئة صلاحية التأكد من أن الإفصاح كامل ودقيق عن المعلومات الجوهرية، بما فيها التقارير الدورية من قبل مصدري الأوراق المالية المملوكة للجمهور " (3).

الفرع الثاني: الطبيعة القانونية للإفصاح

الطبيعة القانونية للإفصاح أمراً ضرورياً وذلك من أجل بيان هل الإفصاح يعد التزاماً ببذل عناية أم تحقيق نتيجة وبعبارة أخرى تفرض العقوبة على المخالفين؟

فيما يتعلق بالقانون سوق الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة (٢٠٠٤) المؤقت، فإن التزام الشركات بالإفصاح هو التزام بتحقيق نتيجة ألا وهي إيصال المعلومات الصحيحة غير المضللة الى الهيئة والسوق والمستثمرين وتكون بصورة دورية وإلزامية وبعكسه تعد الشركة مخالفة لأحكام القانون، وهذا ما جاء به القسمين (٣) و(٦) من القانون المؤقت، والتي ألزمت الشركات المدرجة أوراقها في السوق أن تقدم تقارير مالية فصلية إلى الهيئة والسوق تتضمن كشفاً موجزاً للموازنة وكشوفات مقارنة نسبية موجزة. (٤) أما فيما يتعلق بمشروع قانون الأوراق المالية العراقي فإنه قد عالج ما سبق ذكره في القانون المؤقت النافذ من ناحية الالتزام بالإفصاح. فقد ألزم الشركات بتقديم التقارير وفق البيانات الصحيحة وغير المضللة، فضلاً عن إلزام كل من مركز الإيداع والأشخاص المرخص لهم العمل في السوق من وسيط ومضارب وضامن لتغطية عملية الاكتتاب من الإفصاح بالمعلومات المتعلقة بهم بصورة صحيحة للجمهور وهذا بموجب المادة (٣١) من المشروع. (5)

(١) الاقسام (٣ و ٥ و ٦ و ١٤)، من قانون الأوراق المالية، رقم (٧٤)، ٢٠٠٤.

(٢) تعليمات، رقم (٩)، لسنة ٢٠٠٩ والمعدلة في سنة ٢٠١٠.

(٣) المادة (٧/أ/ب)، من مشروع قانون الأوراق المالية العراقي، ٢٠٠٨.

(٤) د. مصطفى منقذ يوسف، مرجع سابق، ص ١٠٢ و ١٠٣.

(٥) المادة (٣١)، من مشروع قانون الأوراق المالية العراقي، (٢٠٠٨).

ومن جانب آخر فقد نص قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل في المادة (٢١٨). على أنه: "يخضع للعقوبة أي مسؤول في شركة تعمد إعطاء بيانات أو معلومات غير صحيحة الى جهة رسمية حول نشاط الشركة أو نتائج عملياتها أو وضعها المالي أو أسهم وحصص أعضائها أو كيفية توزيع الأرباح. وتكون العقوبة الحبس مدة لا تزيد عن سنة واحدة أو غرامة لا تزيد عن اثنا عشر مليون دينار، ويجوز تنفيذ العقوبتين بناءً على قدر المخالفة " فالنص السابق يخاطب الشركات بصورة عامة وذلك عند إفصاحها بمعلومات غير صحيحة بشرط أن يكون الإفصاح لمصلحة جهة حكومية، لكن الذي يهمنا هو جزاء الإخلال بالإفصاح عند عدم تحقق نتيجة الإفصاح الحقيقي من قبل الشركات المساهمة.^(١)، وقرار للهيئة ممتاز يجب التعليق عليه وعلى الصعيد العملي أصدرت الهيئة قراراً آخر متعلق بإيقاف تداول الشركة العراقية لإنتاج البذور لعدم إيفائها بمتطلبات الإفصاح لعدم تزويد الهيئة بالحسابات الختامية للسنة المنتهية في (٢٠١٥/٣/٣١).^(٢)

المطلب الثاني

رقابة هيئة الأوراق المالية على أنشطة الشركة المساهمة داخل السوق

للشركات المساهمة عمليات لا بد من القيام بها من أجل تداول أسهما وتحقيق الشركة غاياتها، وفي المقابل تخضع هذه العمليات لرقابة هيئة الأوراق المالية. وذلك من أجل الحد من المخالفات وإتمام الشركة لعملياتها وفق القانون وعلى أتم وجه. وعليه سوف نقسم هذا المطلب إلى فرعين إذ سنتناول في الفرع الأول الاكتتاب وفي الفرع الثاني سنتناول فيها تداول الأوراق المالية، وكما يلي:

الفرع الأول: اكتتاب الأوراق المالية

ان الاكتتاب هو العملية الأولى للشركات المساهمة من أجل انطلاقها نحو السوق لتداول أسهمها، وإن إصدار الأوراق المالية لأول مرة يكون عن طريق السوق الأولية (سوق الإصدار) وسواء عبر إجراءات الاكتتاب العام أم الخاص. سواء كان ذلك عند تأسيس الشركة أم عند زيادة رأسمالها، فسوق الإصدار تعطي للشركات فرصة حصولها على مصدر مستمر لتمويل توسعتها الاستثمارية، وتمكنها من إيجاد

(٢) د. باسم علوان طعمة، الإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية، بحث منشور في (كلية القانون - جامعة كربلاء)، العدد الاول، لسنة الخامسة، ٢٠١٣، ص ٩١.
(٣) أصدرت الهيئة قرارها بتاريخ (٦ / ١٢ / ٢٠١٥)، بالعدد (١٠ / ٢٠٤١).



مصدر بديل للاقتراض من البنوك.⁽¹⁾ والاكنتاب هو عمل إرادي يتم بمقتضاه انضمام المكتتب إلى الشركة تحت التأسيس أو عند زيادة الشركة لرأسمالها عن طريق الإسهام في رأس مال الشركة بعدد معين من الأسهم يصبح بمقتضاها أحد الشركاء فيها وي طرح الاكنتاب عن طريق المصارف.⁽²⁾ وقد يكون الاكنتاب من أجل زيادة الشركة لرأس مالها وهو ما يسمى بالاكنتاب بزيادة رأس المال.⁽³⁾ وقد يكون الاكنتاب عاماً عندما يطرح للجمهور من دون حصره بجماعة معينة سواء كان اكتتاباً تأسيسياً وهو إقدام المؤسسين على الاكنتاب بالأسهم ضمن الحدود المسموحة لهم قانوناً من أسهم رأس المال.⁽⁴⁾ أما الاكنتاب المغلق: يقصد به قصر الاكنتاب على المؤسسين فقط أو عليهم وعلى غيرهم من أشخاص محددين ومعروفين سلفاً ممن لا يتوفر فيهم وصف الاكنتاب العام.⁽⁵⁾

واخضع القانون المصري الاكنتاب لرقابة الهيئة العامة للرقابة المالية، فنصت المادة الرابعة من قانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ على أنه: ((لا يمكن لأي شركة أن تطرح أوراقها المالية في اكنتاب عام للجمهور إلا بناءً على نشرة اكنتاب معتمدة من الهيئة العامة للرقابة المالية، وبعكسه تعد النشرة باطلة ولا يعتد بها" .

ان قانون الشركات العراقي النافذ فقد نصت المادة (٣٩/ثالثاً)، على أنه "تطرح الأسهم الباقية للاكنتاب على الجمهور خلال (٣٠) ثلاثين يوماً من تاريخ الموافقة على تأسيس الشركة، وذلك بواسطة بيان يصدره المؤسسون وينشرونه في النشرة وفي صحيفتين يوميتين على الأقل، وذلك بعد موافقة المسجل وتصدر موافقة المسجل خلال تلك الفترة الزمنية ما لم يجد المسجل أن أوراق التسجيل تضلل المستثمرين،

(١) عمر ناطق يحيى وأحمد حسن وسمي، الاكنتاب في الأوراق المالية ودور المصارف فيه، بحث منشور في (مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية - جامعة كركوك)، العدد ١١، المجلد ٣، السنة ٢٠١٤، ص ٦.

(٢) د. عاطف محمد الفقي، الشركات التجارية في القانون المصري، دار النهضة العربية، ط١، القاهرة، ٢٠٠٧، ص ٣٠٧. وينظر: د. مجيد حميد العنبيكي، فصول في الشركات المساهمة في القانون الإنكليزي، بدون دار نشر، د.س، ص ٣٧.

(٣) للمزيد ينظر: نغم حنا رؤوف نئيس، النظام القانوني لزيادة رأس مال الشركة المساهمة، رسالة ماجستير - كلية القانون - جامعة الموصل، ٢٠٠٠، ص ٢٧. وما بعدها.

(٤) د.عباس مرزوك فليح العبيدي، الاكنتاب في رأس مال الشركة المساهمة، رسالة ماجستير - كلية القانون - جامعة بغداد، بغداد ١٩٩٠، ص ٩٨.

(٥) زينة غانم عبد الجبار، د. رواء يونس النجار، الاكنتاب المغلق بأسهم الشركات المساهمة، بحث منشور في (مجلة جامعة تكريت للعلوم القانونية والسياسية)، بالعدد السادس، السنة الثانية، ٢٠١٠، ص ١٣٨ .

وفي حالة رفض المسجل طلب طرح الأسهم للاكتتاب، يحيل الموضوع الذي يقع في مجال اختصاصه إلى سلطة الدولة ذات الاختصاص في أسواق الأسهم والأوراق المالية...^(١) [في القانون المصري يخضع الاكتتاب لرقابة الهيئة العامة للرقابة المالية، اما في النص العراقي يتبين أن السلطة المختصة في الرقابة على بيان وإجراءات الاكتتاب هو مسجل الشركات هو من يراقب صحة البيانات الموجودة في بيان الاكتتاب التي ستعرض على الجمهور وعلى أساسه يصدر الموافقة من عدمها، وليس للهيئة اذ لا يوجد نص يخضع الاكتتاب لهيئة الاوراق المالية].

الفرع الثاني: تداول الأوراق المالية

يقصد بالتداول هي عملية بيع وشراء الأوراق المالية بقصد الربح داخل السوق والخاضعة للرقابة ولا يتم التداول إلا بواسطة^(٢). وتعرف الوسيط على انه (الشخص المخول من قبل مجلس المحافظين) بموجب الفصل (٥) (١١) من هذا بموجب القانون والمتعامل في معاملات السندات في سوق الاوراق المالية او الشخص القانوني المخول بموجب الفصل (٥) (١١). وقد يقبل المصرف كوسيط اذا خول بالعمل وفقا لتلك الصلاحية^(٣). فعملية التداول تعتبر من أهم العمليات والتي تعبر عن حركة ونشاط أي سوق مالي، ومن ثم ومن أجل الحفاظ على استقرارها والمنع من خلق مضاربات وهمية في عملية البيع والشراء وتقليل المخالفات فلا بد من خضوعها لرقابة الهيئة، وهذا ما نصت عليه القوانين غالبية القوانين.

إن موقف قانون المصري تنص على أنه: "يكون تنفيذ أوامر بيع وشراء الأوراق المالية بما في ذلك العمليات التي تقوم بها شركات السمسرة طبقاً للأوامر الصادرة أليها من طرفيها في المكان والمواعيد التي تحددها إدارة البورصة، ويجب عرض هذه الأوامر بطريقة تكفل العلانية والبيانات اللازمة للتعريف بالعملية وفقاً للقواعد التي تقرها البورصة وتعتمدها الهيئة"^(٤). فعملية التداول التي يقوم بها الوسيط لمصلحة العميل الغاية منها حماية المستثمرين وتعزيز ثقتهم بالسوق، فالهيئة والسوق ألزما الوسيط بأن يعمل بكل أمانة ونزاهة والالتزام بقواعد السوق ومبادئ العمل التجاري، وأن يعمل دائماً من أجل مصلحة الزبائن قبل مصلحته

(١) د. مؤيد أحمد محي الدين، الرقابة الحكومية على تأسيس الشركات، دار الحامد للنشر والتوزيع، ط١، عمان، ٢٠٠٨، ص ٢٣٦. وسابقاً كانت الرقابة لهيئة سوق رأس المال .

(٢) رياض منصور الخلفي، محل عقد تداول الأسهم، رسالة ماجستير مقدمة - كلية الحقوق - جامعة الشرق الأوسط الأردنية، عمان، ٢٠١٤، ص ٢٢.

(٣) القسم (١/ عاشر) من قانون المؤقت لسوق الاوراق المالية، رقم (٧٤)، ٢٠٠٤.

(٤) المادة (٩٢)، من قانون المصري اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال.

والحفاظ على حقوقهم وإبلاغهم بكل المعلومات ذات الصلة بهم، وألا يشترك في معاملات كاذبة وزائفة وكافة أشكال الاحتيال في السوق والتصرفات والممارسات التي تساعد على تضليل وخداع المستثمرين (1) ويحق لهيئة الأوراق المالية التدخل للحصول على أية معلومات ذات صلة بالقانون أو التعليمات التي تصدرها الهيئة من الوسيط المالي ومن دون موافقته وذلك للتأكد من التزامه بتنفيذ القانون من عدمه (2). أما مكان التداول فقد ألزم المشرع الوسيط أن يقع تداولهم في السوق النظامي في العراق هو سوق العراق للأوراق المالية من أجل إخضاع عملية التداول لرقابة وإشراف كل من إدارة السوق وهيئة سوق الأوراق المالية (3).

المبحث الثالث

الآثار والمسؤولية الناشئة عن دور رقابة الهيئة

يترتب على رقابة الهيئة على الشركات المساهمة في سوق الأوراق المالية مجموعة من الآثار. بعضها مباشر عندما ترصد الهيئة ما لها من رقابة مخالفات معينة يكون الأثر المترتب عليها الإيقاف والشطب لتداول الشركة لأوراقها المالية، وهناك آثار غير مباشرة لهذه الرقابة تتمثل في جذب وتعزيز ثقة المستثمرين بالسوق وتحسين أداء السوق. وعليه سنقسم هذا المبحث إلى مطلبين إذ سنتناول في المطلب الأول البحث عن الآثار المباشرة وغير المباشرة لرقابة الهيئة، بينما سنتطرق في المطلب الثاني إلى المسؤولية الناشئة عن رقابة الهيئة على الشركات وكما يلي:

المطلب الأول

الآثار المباشرة وغير المباشرة لرقابة الهيئة

عندما ترصد الهيئة مخالفة للقواعد القانونية من قبل الشركات المساهمة أو المستثمرين أو شركات الوساطة بما لها من رقابة نظمت بنص القانون، يأتي دور الهيئة في ردهم. لذلك سنقسم هذا المطلب على فرعين سنتناول في الفرع الأول الآثار المباشرة وسنبين في الفرع الثاني للآثار غير المباشرة وكما يلي:

(1) د.علي فوزي أبراهيم، المركز القانوني للوسيط في سوق المال العراقي، بحث منشور في (مجلة العلوم القانونية كلية القانون - جامعة بغداد)، المجلد ٢٤، عدد ١، ٢٠٠٩، ص ١٥٩.

(2) القسمين (٥) و(١٤)، من القانون النافذ نص على أنه: ((للهيئة والسوق الصلاحية في الحصول على أية معلومات ذات صلة بوضع هذا القانون موضع التنفيذ أو قواعد سوق البورصة أو الهيئة من الوسيط أو وكلائهم)) .

(3) عباس محمد موسى، عمليات تداول الأوراق المالية، بحث منشور في مجلة (رسالة الحقوق كلية القانون - جامعة كربلاء) بالعدد ١، السنة ٤، ٢٠١٢، ص ١٩٣.

الفرع الأول: الآثار المباشرة لرقابة الهيئة

تتمثل الآثار المباشرة بإيقاف تداول الشركة لأوراقها المالية، وشطب قيد الشركة المدرجة في السوق، وستنطلق إلى ذلك كالاتي:

أولاً / إيقاف تداول الأوراق المالية للشركة المساهمة: هو القرار الصادر عن السلطة المختصة بحق الشركة المخالفة لأحكام القانون والأنظمة والتعليمات تلزمها بإيقاف التداول بأوراقها المالية لمدة معينة نتيجة ورود إحدى حالات المخالفات والتي حددها القانون مسبقاً. وتتجه الهيئة إلى اتخاذ قرار الإيقاف بحق الشركة عندما تخالف قواعد الهيئة، فأغلب التشريعات حددت الحالات التي تصدر بها الهيئة قرارها بالإيقاف على الرغم من التفاوت بين التشريعات بخصوص هذه الحالات. فالمشرع الفرنسي أعطى لهيئة الاسواق المالية الفرنسية الحق في إصدار قرار الإيقاف بحق الشركة متى ما توفرت المخالفة .^(١)

أما فيما يتعلق بموقف المشرع العراقي من إيقاف تداول الأوراق المالية في قانون سوق الأوراق المالية رقم (٧٤) (٢٠٠٤) المؤقت نص القسم (٦) (سادسا) على أنه " يجوز لمجلس الإدارة أن يؤدي بنفسه أو يخول مدراء اداريين أو مسؤولي إدارة السوق للقيام بالآتي : - إيقاف تداول أوراق شركة ما لغرض حماية المستثمرين ولمدة لا تزيد عن عشرة أيام عمل والحصول على موافقة الهيئة إن زاد عن ذلك ". فالنص المذكور يعالج موضوع إيقاف الشركة عن تداول أوراقها المالية في السوق ولكن ما يعيب هذا النص انه لم يحدد الحالات التي يصدر بها قرار إيقاف الشركة لتداول أوراقها المالية كما فعل المشرع المصري بل ترك لمجلس إدارة السوق السلطة التقديرية في فرض قرار إيقاف من أجل غاية واحدة وهي حماية المستثمرين من المخالفات التي تقوم بها الشركات المساهمة ومن ثم قد يؤدي إلى تعسف مجلس إدارة السوق في إصدار قرار الإيقاف بحق الشركة.

وهناك قرار إيقاف من نوع خاص يصدر بحكم القانون ولا يعد عقوبة نتيجة مخالفة الشركة للقانون ويجب التمييز بينه وبين قرار الإيقاف كعقوبة بحق الشركة، و هو قرار له غاية معينة ألا وهي إيقاف تداول أسهم الشركة لحين انتهاء اجتماع الهيئة العامة للشركة وتزويد هيئة الأوراق المالية بالقرارات التي اتخذتها الهيئة العامة للشركة ومن ثم يتم فتح تداول أسهم الشركة وإلغاء الإيقاف من قبل السوق^(٢)، إذ إن قرار الإيقاف الصادر من هيئة الأوراق المالية يختلف عن قرار الإيقاف الصادر من مجلس إدارة السوق، الأول

(١) د. ذكري عبد الرزاق محمد، التنظيم القانوني لتسوية عمليات التداول في سوق الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، ط١، الإسكندرية، ٢٠١٥، ص ٦٥.

(٢) القسم (٦) (سادسا)، من قانون سوق الأوراق المالية، رقم (٧٤)، (٢٠٠٤) المؤقت. وينظر تعليمات مواعيد إيقاف وإعادة التداول لأسهم الشركات المدرجة، رقم (٢)، لسنة ٢٠١٢ المعدلة العراقية



يمثل جزء إداريا ذا طبيعة تأديبية يترتب على مخالفة أحكام قانون سوق الأوراق المالية أو تعليماته، في حين أن الثاني يعد إجراء تنظيميا أو احترازيا يهدف إلى ضمان سلامة التداول وتحقيق الشفافية والاستقرار داخل السوق المالي. إذا ان قرار الإيقاف كعقوبة فهو قرار تصدره هيئة الأوراق المالية بحق الشركة لمخالفتها الأحكام القانونية.⁽¹⁾

ثانياً / شطب قيد الأوراق المالية للشركات المقيدة في السوق: يعد الشطب كأثر للرقابة أقوى من الإيقاف، فهو إلغاء قيد الأوراق المالية للشركة من جداول السوق بسبب مخالفة الشركة لأحكام القانون والأنظمة والتعليمات بناءً على قرار صادر عن السلطة المختصة. ولايسري قرار الشطب إلا بعد مضي (١٥) يوماً من تاريخ اعلانه على شاشات البورصة وإخطار الشركة بخطاب مسجل. ان الفرق بين الشطب كعقوبة والاختياري إذ الشطب الاختياري يكون بناءً على طلب من قبل الشركة الى لجنة قيد، وشطب الأوراق المالية إذا صدر قرار من الجمعية العامة للشركة بأغلبية (٧٥٪) بالموافقة على شطب من جداول البورصة وفي حالة اعتراض المساهم على البيع يحق له بيع أسهمه للشركة.⁽²⁾

أما موقف المشرع العراقي من الطعن بقرار الشطب إدراج الشركات، يظهر أن قرار الشطب هو قرار نهائي لايمكن الطعن فيه. ولأنه المادة (١٠٠) من دستور العراق الحالي لسنة ٢٠٠٥ والتي منعت تحصين أي قرار من الطعن به فقد نصت على أنه: ((يحظر النص في القوانين على تحصين أي عمل أو قرار أداري من الطعن)). وبالتالي هنا يكون الطعن لدى مجلس شوري الدولة وذلك بموجب المادة السابعة من قانون مجلس شوري الدولة لكونها هي صاحبة الاختصاص في النظر في الطعن بالقرار الإداري في حالة عدم وجود جهة مختصة تنظر الطعن. وفيما يتعلق بالمشروع قانون الأوراق المالية، فبموجب المادة (٣٠ / هـ) أعطى حق الطعن في القرار الصادر من السوق أمام الهيئة، أن القرار الصادر عن الهيئة فيمكن للشركة اللجوء للهيئة من أجل الإدلاء بأقوالها وعقد جلسة للهيئة للنظر في الأقوال التي جاءت بها الشركة، و تخضع القرارات الصادرة عن هيئة الأوراق المالية لرقابة القضاء الإداري، بعد استفاد طريق التظلم الإداري أمام الهيئة، إذ يحق للشركة أو الجهة المتضررة تقديم دفوعها وطلب عقد جلسة استماع، فإذا أبقى على القرار جاز الطعن فيه أمام محكمة القضاء الإداري باعتباره قراراً إدارياً نهائياً.⁽³⁾

(١) اصدر سوق العراق للأوراق المالية قراره المرقم (٢٣٥ بتاريخ ٢٠١٦/٢/٢)، وهو مزود لهيئة الأوراق

المالية العراقية يتضمن التقرير الشهري لكانون الثاني ٢٠١٦ لسوق العراق للأوراق المالية.

(٢) المادتين (٥٣ و ٥٥)، من قواعد قيد وشطب الأوراق المالية المصرية.

(٣) د. فاروق أبراهيم جاسم، الأطر القانونية لسوق الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، ط١، ٢٠١٦،

بيروت، ص١٠٧.

الفرع الثاني: الآثار غير المباشرة لرقابة الهيئة

لرقابة الهيئة على الشركات المساهمة المدرجة في السوق آثار غير مباشرة تتحقق على المدى البعيد تتمثل فيما يأتي :

أولاً: جذب المستثمرين: الوطنيين والأجانب إلى السوق لاستثمار أموالهم فيه وذلك من خلال تفعيل وسائل الرقابة لتقليل المخالفات من أجل تعزيز الثقة لدى المستثمر في التداول داخل السوق.
ثانياً: حماية المساهمين في الشركات: يعد المساهمون الركن الأساس في الشركة المساهمة وهم من يتحملون الأرباح والخسائر الشركة وإمكانياتهم الضعيفة مقارنةً بالشركة.⁽¹⁾ [وعليه فالرقابة هنا ينتج عنها أثر غير مباشر يتمثل في حماية المساهمين في الشركات المساهمة وذلك عبر التقارير التي تزودها الشركة للهيئة والمتمثلة في الخسائر والأرباح والميزانية، عدد الأسهم التي يملكها المؤسسين. إذ لا يمكن التلاعب بنسب الأرباح والخسائر وأيضاً تخصيص رأس مال الشركة لممارسة نشاطها وتحقيق غرضها المنصوص في العقد].

ثالثاً: المحافظة على استقرار الأسعار: داخل السوق وعدم تقلبها بحيث تصبح القيمة السوقية للأسهم مساوية للقيمة الحقيقية لها وذلك عبر الدور الرقابي على الشركات التي تقوم بالتلاعب بالأسعار.
رابعاً: تحسين صورة السوق بالنسبة للأسواق الأجنبية: سواء أمام زبائنها أو المستثمرين، بتحسين سمعة بالمصادقية والثقة، ويسهل العلاقة التجارية مع المتعاملين مع السوق، ويؤدي إلى تنشيط عملية البيع والشراء.⁽²⁾

خامساً: خلق جو آمن للتداول: وذلك عبر تقليل النزاعات التي قد تظهر بين المستثمرين والشركات والوسطاء فيما بينهم والتي قد تؤدي إلى إرباك عمل السوق وعدم انتظامه.

سادساً: تحقيق الدافع الاقتصادي للمستثمر: يتمثل الدافع الاقتصادي للمستثمر (الربح) ويتحقق الربح من خلال التداول السليم للأوراق المالية وتحليل الأسعار المعروضة، والرقابة المفروضة على الشركات.

(1) عمار حبيب جهلول، النظام القانوني لحوكمة الشركات، منشورات زين الحقوقية، بيروت، ٢٠١١، ص ٦٠.
وأن المشروع قد أستعمل عبارة (الأدلاء بالأقوال كعبارة بديلة عن النظم، فالأفضل أن يستعمل لفظ النظم بالقرار الصادر من الهيئة والمتضمن شطب قيد الاوراق المالية للشركة المساهمة).
(2) د. حسني علي خربوش وآخرون، الاسواق المالية، دار زهران لنشر والتوزيع، عمان، ٢٠١١، ص ٢٢.

سابعاً: للرقابة أثر غير مباشر في توفير المعلومات والبيانات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة فضلاً عن الشركات المدرجة في السوق وتكون متاحة لكافة المستثمرين بشرط أن تكون هذه المعلومات هي حقيقية.⁽¹⁾

المطلب الثاني

المسؤولية الناشئة عن رقابة الهيئة على الشركات

قد يتضرر المتعامل في السوق (المستثمر) من مخالفات الشركة ولا يكفي للمتعامل شطب أو إيقاف الشركة لتداول الأوراق المالية، فقد يكون الضرر الذي تعرض له يستوجب تعويضاً أكثر من الجزاء المذكور سابقاً، ومن ثم يحق للمستثمر اللجوء إلى القضاء المختص للمطالبة بالتعويض المدني على أساس المسؤولية المدنية أو يكون المسؤولية جزائية، وعلى هذا الأساس سوف نتطرق في هذا المطلب على أساسيين إذ سنتناول في الفرع الأول المسؤولية المدنية وسنتناول في الفرع الثاني المسؤولية الجزائية، وكالاتي:

الفرع الأول: المسؤولية المدنية

يقصد بالمسؤولية المدنية بصورة عامة هي الالتزام الذي يقع على كل شخص طبيعي أو معنوي بتعويض الضرر الذي ألحقه بالآخرين بفعله أو بفعل الأشخاص أو الأشياء التي يسأل عنها.⁽²⁾ والمسؤولية في مدار بحثنا هي المسؤولية بين المتعاملين في السوق أي بين المستثمر والشركات المتداول أسهماً أو بين الشركات أنفسهم. وذلك بناءً على المسؤولية الناتجة من رقابة الهيئة ورصد مخالفة الشركة لأحكام القانون فهنا يحق للمتضرر مطالبة المخالف بالتعويض من المحكمة المختصة عن الأضرار التي لحقت به، والمسؤولية المدنية تقسم على قسمين، وكالاتي.⁽³⁾

(1) محمد عبد اللاه أحمد حسن، عقد تقديم الاستشارات بشأن تداول الأوراق المالية، منشأة المعارف، ط ١، الإسكندرية ٢٠١١، ص ١٠٠.

(2) د. حسن علي الذنون، المبسوط في المسؤولية المدنية، التايمس للطبع والنشر، ط ١، ج ١، بغداد، ١٩٩١، ص ١٢. د. حسن الخطيب، نطاق المسؤولية المدنية والتقصيرية والمسؤولية العقدية في القانون الفرنسي والعراقي، مطبعة حداد، ط ١، البصرة، ١٩٦٨، ص ٤٥. ود. حسين عامر، المسؤولية المدنية، مطبعة مصر، ط ١، القاهرة، ١٩٥٦، ص ١٠.

(3) د. عبد المجيد الحكيم، الموجز في شرح القانون المدني مصادر الألتزام، المكتبة القانونية، ط ٤، بغداد،

فالمخالفات لأحكام القانون وقواعد الهيئة تقع من قبل أشخاص مختلفين، فقد يكون المخالف المستثمر نفسه أو من الشركة المصدرة للأوراق المالية أو شركة الوساطة بوصفها تمارس الأعمال داخل السوق حكراً لها ولمصلحة العملاء، والمتضرر من المخالفة قد تكون الشركة المصدرة للأوراق المالية أو المستثمر، وبصورة عامة في حالة حدوث أي ضرر نتيجة خرق أحكام القانون فيحق للهيئة رفع دعوى على كل من خالف أحكام القانون وقواعدها وأحدث ضرراً بالمستثمرين وأيضاً بالسوق ما يستوجب التعويض^(١).
وحالات المخالفة التي يمكن أن تجعل من الوسيط أو الشركة المساهمة مسؤولة مسؤولية مدنية بكلا نوعيها (العقدية والتقصيرية) والناجمة عن رقابة الهيئة عند رصد المخالفة؟ تتحقق المسؤولية المدنية في هذه الحالات:

أولاً: المسؤولية العقدية للوسيط تجاه العميل (المستثمر) :

١- عدم إعلام أو تبصير الشركة أو الوسيط للعملاء وتقديم معلومات غير صحيحة لهم عند قيام الوسيط بأعماله داخل السوق لمصلحة العميل يكون العمل هنا بناءً على عقد الوساطة^(٢). إذ ان الوسيط شخص يزول المهنة باستمرار وهو على اطلاع كامل بالتعاملات داخل السوق ومن ثم تقوم المسؤولية العقدية عليه متى ما قصر في إعلام أو تبصير المستثمر بالمعلومات والبيانات اللازمة أو إذا كانت المشورة المقدمة غير ملائمة للمستثمر أو عبر تفضيل مصلحة أحد المستثمرين عليه^(٣).

والمسؤولية العقدية: ويقصد بها المسؤولية الناشئة عن عدم قيام المدين بتنفيذ التزامه الذي أنشأ عليه العقد ولا يمكن إجباره على تنفيذه، أو إذا أصبح تنفيذ الالتزام مستحيلاً بخطئه. اما المسؤولية التقصيرية: هو ما يحدثه الشخص من ضرر بالغير يستوجب التعويض عند تحقق أركانها.
(٥٢) القسم (١٢) (٤)، من القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية العراقي، رقم (٧٤ لسنة ٢٠٠٤)، على انه : ((تمتلك الهيئة الشخصية القانونية وحق التقاضي ... من قبل حكومة العراق أو أي محامي تعينه الهيئة لهذا الغرض)).

(١) د. ألاء يعقوب يوسف، مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية، بحث منشور في مجلة (كلية الحقوق - جامعة النهرين)، العدد ١٣، المجلد ٨، ٢٠٠٥، ص ١٨٦.
(٢) صالح بن إبراهيم عبد الله التويجري، مسؤولية الوسيط في سوق الأوراق المالية في النظام السعودي، أطروحة دكتوراة - جامعة نايف العربية للعلوم الأمنية قسم الشريعة والقانون، ص ٦٩. وينظر: حيدر فاضل حمد الدهان، النظام القانوني لعقد الوساطة في سوق الأوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية القانون - جامعة بابل، ٢٠١٢، ص ١٣٧.



٢- التعامل على أوراق غير جائز لتداولها: قد يقوم الوسيط بتسليم أوراق مالية مزورة أو محجوز عليها أو غير جائز التداول بها ولم يعلم الوسيط عميله بها، هنا اختلفت التشريعات في هذا الصدد، فالمشعر الفرنسي فقد فرق بين ما إذا كان العيب ظاهراً أم خفياً فإذا كان العيب ظاهراً أو يمكن فحصه من قبل الشخص العادي، كما لو كانت بعض الكوبونات ناقصة أو تحمل أرقاماً مخالفة لأرقام الصكوك فهذا يلتزم الوسيط بتقديم أوراقاً سليمة بدلاً من الأوراق المعيبة بشرط مطالبته في اليوم التالي من مباشرة ليوم التسليم، أما بعد ذلك فلا يجوز مطالبته. وأما إذا كان العيب خفياً كما لو كانت الأوراق ممنوع تداولها في بلد الشركة المصدرة للأوراق المالية، فهذا لا يعد الوسيط مسؤولاً في مواجهة المشتري ولا يلتزم بتسليم أوراق سليمة فيلتزم فقط بتعريف المشتري باسم البائع لأنه هو المسؤول عن سوء التسليم⁽¹⁾

أما المشعر العراقي وخاصة في مسألة تسليم أوراق غير معيبة كتعويض للمستثمر الذي تلقى أوراقاً مالية معيبة. فلم نجد نصاً مشابهاً للقوانين السابق ذكرها، لكن هناك نصوصاً متعلقة في موضوع عدم الاشتراك في تداول أوراق مالية مزيفة ومعاملات كاذبة لكن لم تضع تعويضاً مناسباً للمستثمر. وأيضاً نصت المادة (٦٠) من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق على انه: " يتحمل الوسيط المشتري المسؤولية الكاملة عن الوثائق والمستندات الثبوتية المسلمة إليه من الوسيط البائع". وبخصوص الجزاء، فقد جعله المشعر العراقي هو إيقاف الوسيط عن مزاولة نشاطه وهذا وفق تعليمات توقف وإيقاف وشطب شركات الوساطة المالية.⁽²⁾

٣- التقصير في تنفيذ أوامر التداول بحسب تعليمات المستثمر: يلتزم الوسيط بتنفيذ الأوامر⁽³⁾ الصادرة من المستثمر وهو التزام عقدي يلتزم به الوسيط فعليه أن ينفذ أوامر مستثمره في الزمان المحدد وبالشروط التي يضعها المستثمر وبعبارة تنعقد المسؤولية العقدية بحق الوسيط، وأيضاً تجاوز الوسيط لحدود الأمر كإجراء

(١) د عبد لله تركي الطائي، مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية، منشورات زين الحقوقية الطبعة الأولى، بيروت، ٢٠١٥، ص ٢٦٤ .

(٢) نصت المادة (٢/أ/٢) من التعليمات رقم (٥) توقف وإيقاف وشطب شركات الوساطة المالية لسنة (٢٠٠٨) والمعدلة (٢٠١٢) على: ((يتم إيقاف الوسيط عن ممارسة نشاط التداول في السوق وبقرار من المدير المفوض إذا ارتكب إحدى المخالفات التالية: سادساً : عدم ألتزام الوسيط بواجباته المبينة في القسم الخامس من قانون سوق الأوراق المالية المرقم (٧٤ لسنة ٢٠٠٤) أو أي قانون آخر يحل محله .

(٣) ينظر: علي فوزي أبراهيم الموسوي، النظام القانوني لإدارة محفظة الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق - جامعة النهرين، بغداد، ٢٠٠٨، ص ٩٣ .

عملية تداول في السوق دون أن صريح من العميل أو تفويض منه أو إذا قام بتغيير طبيعة العملية أو إجراء عملية التداول على نوع أو كمية أوراق مالية خلاف الواردة في الأمر.^(١)

٤- إفشاء المعلومات السرية للمستثمر: أن الوسيط يكون مطلعاً تماماً على أسرار عميله ومن ثم يفرض عليه التزاماً مهماً ألا وهو عدم إفشاء المعلومات والأسرار المتعلقة بعميله، وخاصةً أن العميل يكون ذا إمكانيات محدودة، ومن ثم حمى القانون المستثمر من إفشاء العميل لأسراره.^(٢) لكن قد يتطلب الأمر أن يزود الوسيط بجميع البيانات المتعلقة بالعمل لمصلحة السوق أو الهيئة، فهنا لا تقام المسؤولية العقدية بحق الوسيط لكونه يؤدي واجباً مفروضاً عليه قانوناً وبعبارة أخرى مخالفاً لأحكام القانون .

٥- عدم التأكد من توفر ثمن الأوراق المالية في حساب المستثمر قبل تنفيذ الصفقة: فقد تكون الصفقة ذات قيمة كبيرة ولم يتأكد الوسيط من وجود ثمن الأوراق في حساب المستثمر فهنا قد لا تتم الصفقة ومن ثم قد يتضرر البائع من هذه الصفقة فتقام المسؤولية العقدية بحق الوسيط.^(٣) عند قيام الهيئة برقابة العمليات ورصد المخالفة هنا ينتج عن الرقابة أثراً الا وهو حق المتضرر باللجوء الى محاكم البداية للمطالبة بالتعويض عن الأضرار التي ألحق بها.

ثانياً: حالات المسؤولية التقصيرية:

١- التلاعب بالأسعار: من أخطر المخالفات التي يأتيها الوسيط أو الشركة المصدرة لكونه يؤثر في المضاربة المشروعة في السوق، فإذا تحولت المضاربة من مضاربة مشروعة إلى مضاربة غير مشروعة وأصبحت وسيلة للتحكم في تحديد الأسعار بدلاً من التنبؤ بالأسعار، فيكون من شأنه الإضرار بكل المتعاملين في السوق أو بعضهم^(٤)

[التلاعب بالأسعار مثلاً بث الشائعات المتعلقة بانتعاش الأسهم وخلق طلبات وهمية على الاسهم ما يؤدي إلى ارتفاع قيمة السهم. فإذا حدث من قبل الوسيط سواء بناءً على أمر من العميل أو من دونه وتم رصد

(١) ماهر مصطفى محمود أمام، النظام القانوني الخاص لشركات السمسرة في الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق جامعة حلوان، القاهرة، ٢٠٠٨، ص ٢٧١.

(٥٩) وهو ما جاء في المادة (١٣/أ) من القسم (٥) من قانون سوق الأوراق المالية المؤقت العراقي، نصت على انه " يجب على الوسيط أن يلتزم بالقيام بما يلي أ- حماية المعلومات السرية التي تخص المستثمرين ألا إذا دعت الحاجة للكشف عنها وفقاً للقانون"

(٢) صالح بن ابراهيم عبد الله التويجري، مصدر سابق، ص ٧٣ و ٧٤ .

(٣) د. عبد لله تركي الطائي، مصدر سابق، ص ٢٧٢ .

المخالفة من قبل الهيئة الرقابة فهنا يحق للمتضرر الرجوع على محدث الضرر وفق المسؤولية التقصيرية والمطالبة بالتعويض].

٢- الإخلال بالالتزام بالإفصاح عن المعلومات والبيانات: من أجل حماية العملاء والمستثمرين داخل السوق وأجل اتخاذ قرارات صحيحة ببيع أو شراء أو الاحتفاظ بالأوراق، يجب أن يكون القرار المتخذ من المستثمر مبنياً على معلومات وبيانات صحيحة، وإن أي إخلال في الالتزام بالإفصاح يؤدي إلى إضرار المستثمرين داخل السوق لكونهم يتخذون قرارات بناءً على معلومات غير صحيحة. ومن صور الإخلال بالإفصاح تقديم بيانات غير صحيحة أو مخالفة لأحكام القانون في الاكتتاب أو أوراق التأسيس أو الترخيص أو غيرها، أو تغيير البيانات التي تم عرضها أو اعتمادها من الهيئة، وعليه فإذا ثبت إخلال الوسيط بواجبات الإفصاح وقام المستثمرون بتداول أوراقهم المالية بناءً على المعلومات غير الصحيحة وأصابهم ضرراً فهنا تقام المسؤولية التقصيرية بحق الوسيط أو الشركة المصدرة للأوراق المالية التي أفصحت عن بياناتها بصورة مضللة وغير صحيحة. (1)

وبعد إثبات المسؤولية المدنية بحق محدث الضرر هنا يحق للمتضرر المطالبة بالتعويض عن الأضرار التي لحقت به. والتعويض إما أن يكون محدداً مسبقاً وهو ما يسمى بالشرط الجزائي إذ يتفق المستثمر والوسيط بوضع جزاء نقدي في صلب عقد الوساطة أو في اتفاق لاحق يدفعه المخل بالالتزام للمتضرر، ويحق للقاضي أن يخفض مبلغ الشرط الجزائي إذا ثبت أن التقدير كان فادحاً، لكن إذا جاوز الضرر قيمة التعويض الاتفاقي فهنا لا يحق للدائن المطالبة بأكثر من قيمة الشرط الجزائي إلا إذا أثبت أن المدين قد ارتكب غشاً أو خطأ جسيماً. (2)

وقد يكون التعويض بصورة عينية وهو إعادة الحال إلى ماكانت عليه، فهنا يلزم الوسيط بتعويض المتضرر بإعادة الحال إلى ماكان عليه قبل حدوث الضرر مثلاً شراء أوراق مالية بديلة أو اتخاذ إجراء معاكس للقرار الذي أحدث ضرراً بالعميل (3) وقد يكون التعويض نقدياً (4).

(1) للمزيد ينظر: ماهر مصطفى محمود أمام، مصدر سابق، ص ٢٨٩ .

(2) للمزيد د. حسن علي الذنون، المبسوط في المسؤولية المدنية، مصدر سابق، ص ٢٥٤ .

(3) د. عبدالله تركي الطائي، مصدر سابق، ص ٣٢٦. وللمزيد ينظر: نصير صبار لفته، التعويض العيني، رسالة ماجستير، كلية الحقوق - جامعة النهرين، بغداد، ٢٠٠١، ص ١٨.

(4) د. سعدون العامري، تعويض الضرر في المسؤولية التقصيرية، مطبعة وزارة العدل، ط ١، بغداد ١٩٨١، ص ١٣٥.

بالنسبة لموقف التشريعات المقارنة نجد أن المشرع الفرنسي أجاز المطالبة بالتعويض عن الأضرار المعنوية في المسؤوليتين كليهما وذلك بموجب المادة (١٣٨٢) من القانون المدني الفرنسي (١).
أما موقف المشرع المصري فإنه يحق للمتضرر المطالبة بالتعويض عن الأضرار المعنوية في نطاق المسؤولية العقدية وأيضاً التقصيرية وذلك بنص المادة (١/٢٢٢) من القانون المدني (٢). أما بخصوص موقف المشرع العراقي فإنه أجاز التعويض عن الأضرار المعنوية في نطاق المسؤولية التقصيرية فقط وذلك بنص المادة (٢٠٥) من القانون المدني والتي نصت أنه " يتناول حق التعويض عن الضرر الأدبي كذلك، فكل تعد على الغير في حريته أو في عرضه أو في شرفه أو في سمعته أو في مركزه المالي أو في اعتباره المالي يجعل المتعدي مسؤولاً عن التعويض " (٣). [أما المسؤولية العقدية لا تعويض معنوي عنها].

الفرع الثاني: المسؤولية الجنائية

من أجل حماية المستثمرين في الأوراق المالية داخل السوق ومن أجل ضمان استمرار عمل السوق من دون أي عوائق لا بد من توفير الحماية القانونية للسوق وللمتعاملين به، وعليه اتجهت التشريعات نحو وضع نصوص عقابية تجرم الأفعال التي يأتيها المخالفين وذلك عند قيام المخالف بأرتكاب جريمة ما وقد تم رصدها من قبل الهيئة فهنا تقام المسؤولية الجنائية بحق مرتكب الجريمة، ولكن سنتطرق الى أهمها وهي:

أولاً / جريمة استغلال معلومات داخلية: يقصد بالمعلومات الداخلية هي معلومات غير معلنه للآخرين و تتعلق بالجهات المدرجة في السوق، وتعد تلك المعلومات ذات تأثير جوهري في سعر الورقة المالية أو إمكان عدها مؤثرة في نظر المستثمر العادي (٤). وتعرف جريمة استغلال معلومات داخلية بأنها استغلال لأحد المعلومات المميزة والتي تم الحصول عليها بواسطة بعض الأشخاص المحددين لسبب أو بمناسبة

(١) د. حسين عامر، مصدر سابق، ص ٣٣٢ .

(٢) د. حسن عكوش، المسؤولية العقدية والتقصيرية، دار الفكر الحديث للطبع والنشر، ط٢، القاهرة، ١٩٧٠، ص١١٥.

(٣) د. منذر الفضل، الضرر المعنوي في المسؤولية المدنية، دار الشؤون الثقافية العامة، ط١، بغداد، ١٩٩٠، ص ٤١.

(٤) فرحه دعيم مظلوم، الحماية الجنائية للتداول في سوق الأوراق المالية في التشريع العراقي، رسالة ماجستير، كلية القانون جامعة البصرة، ٢٠١٤، ص ١٢٨ .



أداء وظائفهم وذلك لتحقيق أغراضهم وعملياتهم الخاصة داخل السوق⁽¹⁾. فكل متعامل داخل السوق من شركة أو مستثمر أو وسيط مالي فضلاً عن الموظفين داخل السوق يحصلون على معلومات سرية غير معلنة تؤثر في مستوى السوق أو الشركات المساهمة العاملة داخل الأسواق المالية، ولكي يتحقق هذا الخرق لابد من توافر شروط خاصة للقول بقيام المسؤولية الجنائية، فيجب أن تتعلق المعلومات بورقة مالية⁽²⁾. أما فيما يتعلق بقانون المصري من هذه المخالفة نصت المادة (٦٤) من قانون سوق رأس المال رقم (٩٥) (١٩٩٢) على أنه " ... يعاقب بالحبس مدة لا تقل عن سنتين وبغرامة لا تقل عن ٢٠ ألف جنيه ولا تزيد على ٢٠ مليون جنيه أو بأحدى هاتين العقوبتين، كل من أفشى سراً اتصل بحكم عمله تطبيقاً لأحكام هذا القانون أو حقق نفعاً منه هو أو زوجته أو أولاده أو أثبت في تقاريره وقائع غير صحيحة ... تعامل في الأوراق المالية)".⁽³⁾

ثانياً / جريمة التلاعب بالأسعار (المضاربة غير المشروعة): يقصد بالتلاعب بالأسعار أو المضاربة غير المشروعة بأنه قيام شخص عادي أو اعتباطي أو مجموعة أشخاص من المتعاملين في البورصة بممارسات تحدث فرقا مصطنعا بين قيمة الورقة المالية وسعرها، بهدف تحقيق الأرباح من خلال تغيير بقية المتعاملين⁽⁴⁾. فقد يقوم الوسيط أو الشركة المصدرة للأوراق المالية بجملة من الأفعال والممارسات غير المشروعة من أجل التلاعب بأسعار الأوراق المالية⁽⁵⁾. وعليه فإن التلاعب بالأسعار يكون لأغراض محددة يرغب بها من قام بالتلاعب وأهم غرض هو رفع سعر الورقة المالية من أجل إقبال المستثمرين على شرائها، ويكون هذا الارتفاع بناء على الفعل المفتعل لا على

- (١) جمال جاسم محمد، الجرائم المتعلقة بالمعلومة في سوق الأوراق المالية، بحث منشور في (مجلة جامعة الأنبار للعلوم القانونية والسياسية)، العدد ٦، ٢٠١٢، ص ٣٣٤ .
- (٢) محمد بن ناصر البجاد، النطاق القانوني لمبدأ حظر الإفصاح عن المعلومات الداخلية المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في السوق المالية السعودي، بحث منشور في (مجلة الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية لكلية الحقوق جامعة الأسكندرية)، العدد ١، ٢٠٠٧، ص ٢٥٨ .
- (٣) د. عمر سالم، الحماية الجنائية للمعلومات غير المعلنة للشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية، ط١، القاهرة، ١٩٩٩، ص ١٤١ .
- (٤) د. أحمد محمد اللوزي، الحماية الجنائية لتداول الأوراق المالية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، ط١، عمان، ٢٠١٠، ص ١١٦. وللمزيد ينظر: فرحة دعيم مظلوم، مصدر سابق، ص ١١٥ .
- (٥) خالد علي صالح الجنيبي، الحماية الجنائية الخاصة لسوق الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، ط١، بيروت، ٢٠٠٧، ص ١٠٣ .

أساس العرض والطلب للورقة المالية، ولخطورة المضاربة الوهمية اتجهت التشريعات نحو تجريم هذا الفعل، فالمشروع الفرنسي نصت المادة (٢/٤٦٥) من التقنين النقدي والمالي لسنة (٢٠٠٣) على أنه " يعاقب ... كل شخص يمارس أو يحاول ممارسة سواء مباشرة أو بواسطة شخص آخر أي أعمال غير مشروعة ومن ضمنها التلاعب بالأسعار لإعاقة الوظيفة القانونية لسوق الأوراق المالية بهدف إلحاق الضرر بالغير)).^(١)

ثالثاً / جريمة نشر معلومات مضللة: تؤدي المعلومة الخاطئة والمضللة دوراً خطيراً في سوق الأوراق المالية وذلك بسبب ما تتضمنه من غش من شأنه التضليل بالمتعاملين في الأسواق، ولا يمكن حماية حسن سير المعاملات في السوق إلا بتأمين صحة المعلومات والحيولة دون نشر تلك المعلومات بشكل مخالف لما هو في الواقع وعلى هذا الأساس اتجهت التشريعات إلى فرض جزاءات جنائية بحق من ينشر معلومات غير صحيحة أو مضللة.^(٢)

أما موقف القانون النافذ فلم يتطرق الى هذه الجريمة وهذا نقص تشريعي ندعو لمعالجته من خلال النص على هذه الجريمة , وإزاء هذا الفراغ التشريعي يمكن الرجوع إلى نص المادة (٣٠٤) من قانون العقوبات العراقي رقم (١١١) لسنة ١٩٦٩ المعدل والتي نصت على " يعاقب بالحبس مدة لا تزيد على سنتين وبغرامة لا تزيد على مائتي دينار أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من أذاع بطريقة من طرق العلانية وقائع ملفقة أو مزاعم كاذبة وهو يعلم بتلفيقها أو بكذبها وكان من شأن ذلك إحداث هبوط في أوراق النقد الوطني أو إضعاف الثقة في نقد الدولة أو سنداتها أو أية سندات أخرى ذات علاقة بالاختصاص الوطني أو الثقة المالية العامة ".^(٣) أما موقف مشروع قانون الأوراق المالية من ذلك فقد نصت المادة (٨٢/أ) أنه: ((يعتبر مخالفاً للقانون قيام أي شخص بأي ممارسة أو احتيالي ... تقديم بيان غير صحيح عن حقيقة جوهرية أو إغفال ذكر حقيقة جوهرية ...)).

(١) المادة (٤٦٥/ الفقرة ١)، حددت العقوبة بالحبس وبغرامة قدرها ١٥٠٠٠٠٠ يورو. للمزيد عن موقف المشروع الفرنسي ينظر: د. محمد سعيد عبد العاطي، مصدر سابق، ص ١٢٤.

(٢) جمال جاسم محمد، مصدر سابق، ص ٣٤٦ .

(٣) فرحه دعيم مظلوم، مصدر سابق، ص ١٥٧. وينظر أيضاً: جمال جاسم محمد، مصدر سابق، ص ٣٤٧.

الخاتمة

بعد دراسة موضوع هيئة الأوراق المالية دوره الرقابي على شركات المساهمة، توصلنا إلى مجموعة استنتاجات وتوصيات يمكن بيانها وفق ما يأتي:

أولاً: الاستنتاجات:

- ١- تؤدي هيئة الأوراق المالية دورًا محوريًا في تنظيم سوق رأس المال العراقي من خلال ممارستها الصلاحيات الرقابية على شركات المساهمة المدرجة في السوق، بما يسهم في حماية المستثمرين وتعزيز الثقة بالسوق وتعريف هيئة الأوراق المالية.
- ٢- يشكل قانون سوق الأوراق المالية العراقي رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ الأساس التشريعي لتنظيم السوق المالي ومنح الهيئة صلاحيات رقابية متعددة، إلا أن بعض نصوصه أصبحت بحاجة إلى تطوير لمواكبة التطورات الاقتصادية والمالية الحديثة.
- ٣- تمارس الهيئة رقابة متعددة الأبعاد على شركات المساهمة، تشمل الرقابة على الإفصاح والشفافية، ومتابعة الالتزام بالقواعد القانونية، والإشراف على أنشطة التداول، بما يعزز سلامة السوق المالي.
- ٤- لا يقتصر الدور الرقابي للهيئة على الرقابة اللاحقة على المخالفات، بل يمتد إلى تذكر أنواع الرقابة الوقائية والاستباقية في البحث الهادفة إلى الحد من المخالفات قبل وقوعها، غير أن فاعلية هذه الرقابة ما تزال تتأثر بضعف بعض الآليات التنفيذية ومستوى التنسيق المؤسسي.
- ٥- يمثل الإفصاح والشفافية الركيزة الأساسية لسلامة التعامل في سوق الأوراق المالية، إذ إن الإخلال بهما يؤدي إلى إضعاف كفاءة السوق وزعزعة ثقة المستثمرين.
- ٦- تتأثر فاعلية الدور الرقابي للهيئة بعدة عوامل، من أهمها مدى استقلاليتها المالية والإدارية، وكفاءة آليات التفتيش والمتابعة، فضلاً عن مستوى التنسيق مع الجهات الرقابية الأخرى.
- ٧- إن ضعف بعض الجزاءات القانونية أو عدم تناسبها مع جسامة المخالفات قد يقلل من الأثر الردعي للنظام الرقابي، الأمر الذي يحد من تحقيق أهدافه في حماية السوق والمستثمرين.
- ٨- يسهم تعزيز الدور الرقابي لهيئة الأوراق المالية في تحقيق الانضباط المؤسسي داخل شركات المساهمة، ودعم الثقة بالاقتصاد الوطني، وتشجيع الاستثمار المحلي والأجنبي.

ثانياً: التوصيات:

- ١- ضرورة العمل على تعديل وتحديث قانون سوق الأوراق المالية العراقي رقم (٧٤) لسنة (٢٠٠٤) بما ينسجم مع التطورات الاقتصادية والمالية والمعايير الدولية الحديثة في تنظيم الأسواق نوصي المشرع بتسريع مشروع قانون سوق الأوراق المالية.
- ٢- تعزيز استقلالية هيئة الأوراق المالية ماليًا وإداريًا بما يمكنها من ممارسة دورها الرقابي بكفاءة واقتدار.

- ٣- من الأفضل تطوير النصوص القانونية المتعلقة ب الإفصاح والشفافية وإلزام شركات المساهمة بالإفصاح الدوري والفوري عن المعلومات الجوهرية المؤثرة في قرارات المستثمرين.
- ٤- نوصي إعادة النظر في العقوبات والجزاءات القانونية وتحديثها بما يتناسب مع جسامه المخالفات المرتكبه داخل السوق المالي ويحقق الردع العام والخاص.
- ٥- نقترح توسيع صلاحيات الهيئة في مجال التفتيش والتدقيق والرقابة الوقائية، ولا سيما في الحالات التي تثار فيها شبهات التلاعب أو الإخلال بقواعد السوق.
- ٦- اعتماد آليات رقابية حديثة تعتمد على التقنيات رقابة الذكاء الاصطناعي الإلكترونية في متابعة التداولات والكشف المبكر عن المخالفات.
- ٧- من المستحسن النص صراحة في التشريعات ذات الصلة على تعزيز مبادئ الحوكمة المؤسسية داخل شركات المساهمة وربط الالتزام بها بالآليات الرقابية التي تمارسها الهيئة. لتعزيز التنسيق المؤسسي والتعاون القانوني بين هيئة الأوراق المالية والجهات الرقابية الأخرى ذات الصلة لضمان تكامل الرقابة على السوق الاوراق المالية.
- ٨- من الأفضل استحداث آلية قانونية للطعن في قرارات إيقاف التداول الصادرة عن هيئة الأوراق المالية، بحيث يكون النظم أمام الهيئة أولاً، ثم الطعن في قرارها أمام محكمة الاستئناف المختصة بصفتها الأصلية أو التمييزية.
- ٩- نقترح إضافة نص قانوني يضمن فاعلية حماية المتعاملين في السوق، يقضي بأنه:
"في حال قيام الوسيط أو الشركة المساهمة بتسليم أوراق مالية معيبة، يلتزم بتقديم أوراق مالية سليمة خلال مدة لا تتجاوز عشرة أيام، وإلا يحق للمتضرر المطالبة بالتعويض عن الأضرار التي لحقت به.
- ١٠- القسم (١٢ / ١ و ٢)، قانون سوق العراق للأوراق المالية، رقم (٧٤)، ٢٠٠٤. وبرأينا نجد أن حصر الرقابة بيد السوق في القانون الملغي امر مرهق بالنسبة للسوق نفسه وذلك لأن السوق له مهامه وواجباته بالإضافة الى تخويله الدور الرقابي والذي يعتبر من الوظائف الأساسية التي تؤدي الى نجاح السوق، فكان الأجدر إنشاء هيئة متخصصة للرقابة كما في القوانين المقارنة .

المصادر والمراجع

أولاً: الكتب:

- ١- د. أحمد محمد اللوزي، الحماية الجنائية لتداول الأوراق المالية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، ط١، عمان، ٢٠١٠.
- ٢- د. اكرم ياملكي ود. باسم محمد صالح، القانون التجاري، الشركات التجارية، القسم الثاني، جامعة بغداد، ١٩٨٣.
- ٣- د. حسن علي الذنون، المبسوط في المسؤولية المدنية، التاميس للطبع والنشر، ط١، ج ١، بغداد، ١٩٩١.
- ٤- د. حسني علي خربوش وآخرون، الاسواق المالية، دار زهران لنشر والتوزيع، عمان، ٢٠١١.
- ٥- د. حسن الخطيب، نطاق المسؤولية المدنية والتقصيرية والمسؤولية العقدية في القانون الفرنسي والعراقي، مطبعة حداد، ط١، البصرة، ١٩٦٨.
- ٦- د. حسين عامر، المسؤولية المدنية، مطبعة مصر، ط١، القاهرة، ١٩٥٦.
- ٧- د. حسن عكوش، المسؤولية العقدية والتقصيرية، دار الفكر الحديث للطبع والنشر، ط٢، القاهرة، ١٩٧٠.
- ٨- خالد علي صالح الجنيبي، الحماية الجنائية الخاصة لسوق الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، ط١، بيروت، ٢٠٠٧.
- ٩- د. نكري عبد الرزاق محمد، التنظيم القانوني لتسوية عمليات التداول في سوق الأوراق المالية، دار الجامعة الجديدة، ط١، الإسكندرية، ٢٠١٥.
- ١٠- د. سعدون العامري، تعويض الضرر في المسؤولية التقصيرية، مطبعة وزارة العدل، ط١، بغداد، ١٩٨١.
- ١١- د. طارق عبد العال حماد، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار ومنح الائتمان، الدار الجامعية، ط٢، القاهرة، ٢٠٠٦.
- ١٢- د عبد لله تركي الطائي، مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية، منشورات زين الحقوقية الطبعة الأولى، بيروت، ٢٠١٥.
- ١٣- د. عبد الرحيم عبد العزيز جويحان، قرارات الهيئة العامة في الشركات المساهمة، دار الحامد، ط١، الاردن، ٢٠١٠.
- ١٤- د. عبد المجيد الحكيم، الموجز في شرح القانون المدني مصادر الالتزام، المكتبة القانونية، ط٤، بغداد، ١٩٧٤.

- ١٥- د. عاطف وليم أندراوس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي المالي ومتطلبات تطویرها، دار الفكر الجامعي، ط١، القاهرة، ٢٠٠٨.
- ١٦- د. عاطف محمد الفقي، الشركات التجارية في القانون المصري، دار النهضة العربية، ط١، القاهرة، ٢٠٠٧.
- ١٧- عمار حبيب جهلول، النظام القانوني لحوكة الشركات، منشورات زين الحقوقية، بيروت، ٢٠١١.
- ١٨- د. عمر سالم، الحماية الجنائية للمعلومات غير المعلنة للشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية، ط١، القاهرة، ١٩٩٩.
- ١٩- د. فاروق أبراهيم جاسم، الأطر القانونية لسوق الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، ط١، ٢٠١٦، بيروت.
- ٢٠- محمد عبد اللاه أحمد حسن، عقد تقديم الاستشارات بشأن تداول الاوراق المالية، منشأة المعارف، ط١، الإسكندرية ٢٠١١.
- ٢١- مصطفى كمال طه وشريف مصطفى كمال، بورصة الاوراق المالية، دار الفكر الجامعي، ط١، ٢٠٠٨.
- ٢٢- مصطفى منقذ يوسف، رقابة هيئة الاوراق المالية على الشركات المساهمة، مكتبة زين الحقوقية، ط١، ٢٠١٨.
- ٢٣- د. مرتضى نصر الله، الاوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة، ط٢، مطبوعات الجمعية الاسلامية، د س.
- ٢٤- د. مؤيد أحمد محي الدين، الرقابة الحكومية على تأسيس الشركات، دار الحامد للنشر والتوزيع، ط١، عمان، ٢٠٠٨.
- ٢٥- د. منذر الفضل، الضرر المعنوي في المسؤولية المدنية، دار الشؤون الثقافية العامة، ط١، بغداد، ١٩٩٠.
- ٢٦- نصير صبار لفته، التعويض العيني، رسالة ماجستير، كلية الحقوق - جامعة النهدين، بغداد، ٢٠٠١.
- ٢٧- نغم حنا رؤوف ننيس، النظام القانوني لزيادة رأس مال الشركة المساهمة، رسالة ماجستير - كلية القانون - جامعة الموصل، ٢٠٠٠.
- ثانياً: الاطاريح والرسائل الجامعية:
- ١- بن بعيش وداد، تداول الاسهم والتصرف فيها في شركات الاموال، اطروحة لنيل درجة دكتوراه، ٢٠١٧.
- ٢- بريش محمد عبد المنعم، الرقابة المالية على النفقات العمومية، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية الحقوق والعلوم السياسية جامعة محمد خيضر بسكرة، ٢٠١٤.



- ٣- حيدر فاضل حمد الدهان، النظام القانوني لعقد الوساطة في سوق الأوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية القانون - جامعة بابل، ٢٠١٢.
- ٤- رياض منصور الخلفي، محل عقد تداول الأسهم، رسالة ماجستير مقدمة - كلية الحقوق - جامعة الشرق الأوسط الأردنية، عمان، ٢٠١٤.
- ٥- صالح بن أبراهيم عبد الله التويجري، مسؤولية الوسيط في سوق الأوراق المالية في النظام السعودي، أطروحة دكتوراة - جامعة نايف العربية للعلوم الأمنية قسم الشريعة والقانون.
- ٦- د. عباس مرزوك فليح العبيدي، الاكتتاب في رأس مال الشركة المساهمة، رسالة ماجستير - كلية القانون - جامعة بغداد، بغداد، ١٩٩٠.
- ٧- علي فوزي أبراهيم الموسوي، النظام القانوني لإدارة محفظة الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق - جامعة النهدين، بغداد، ٢٠٠٨.
- ٨- فرحة دعيم مظلوم، الحماية الجنائية للتداول في سوق الأوراق المالية في التشريع العراقي، رسالة ماجستير، كلية القانون جامعة البصرة، ٢٠١٤.
- ٩- ماهر مصطفى محمود أمام، النظام القانوني الخاص لشركات السمسرة في الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق جامعة حلوان، القاهرة، ٢٠٠٨.

ثالثاً: البحوث:

- ١- د. ألاء يعقوب يوسف، مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية، بحث منشور في مجلة (كلية الحقوق - جامعة النهدين)، العدد ١٣، المجلد ٨، ٢٠٠٥.
- ٢- د. باسم علوان طعمة، الإفصاح عن المعلومات في سوق الاوراق المالية، بحث منشور في (كلية القانون-جامعة كربلاء)، العدد الاول، لسنة الخامسة، ٢٠١٣.
- ٣- جمال جاسم محمد، الجرائم المتعلقة بالمعلومة في سوق الأوراق المالية، بحث منشور في (مجلة جامعة الأنبار للعلوم القانونية والسياسية)، العدد ٦، ٢٠١٢.
- ٤- زينة غانم عبد الجبار، و د. رواء يونس النجار، الاكتتاب المغلق بأسهم الشركات المساهمة، بحث منشور في (مجلة جامعة تكريت للعلوم القانونية والسياسية)، بالعدد السادس، السنة الثانية، ٢٠١٠.
- ٥- سنان طالب عبد الشهيد، رقابة المشروعية في القضاء الدولي الجنائي لمرحلة ما قبل المحاكمة، بحث منشور في مجلة دراسات الكوفة، بالعدد ٧، المجلد ١، ٢٠٠٨.
- ٦- د. صفوت عبد السلام عوض الله، الشفافية والإفصاح والأثر على كفاءة سوق رأس المال مع التطبيق على سوق الكويت للأوراق المالية، بحث منشور في (المؤتمر السنوي الخامس عشر لسوق الأوراق المالية والبورصات لكلية الشريعة والقانون جامعة الإمارات).

- ٧- عباس محمد موسى، عمليات تداول الأوراق المالية، بحث منشور في مجلة (رسالة الحقوق كلية القانون- جامعة كربلاء) بالعدد ١، السنة ٤، ٢٠١٢.
- ٨- عمر ناطق يحيى وأحمد حسن وسمي، الاكتتاب في الأوراق المالية ودور المصارف فيه، بحث منشور في (مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية - جامعة كركوك)، العدد ١١، المجلد ٣، السنة ٢٠١٤.
- ٩- د. علي فوزي أبراهيم، المركز القانوني للوسيط في سوق المال العراقي، بحث منشور في (مجلة العلوم القانونية كلية القانون - جامعة بغداد)، المجلد ٢٤، عدد ١، ٢٠٠٩.
- ١٠- د. ميسون علي حسين الليلة، تحليل واقع العمل في سوق العراق للأوراق المالية (بحث ميداني منشور)، د س.
- ١١- محمد بن ناصر البجاد، النطاق القانوني لمبدأ حظر الإفصاح عن المعلومات الداخلية المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في السوق المالية السعودي، بحث منشور في (مجلة الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية لكلية الحقوق جامعة الإسكندرية)، العدد ١، ٢٠٠٧.
- رابعاً: متون القوانين والأنظمة:
- ١- قانون العقوبات العراقية، رقم (١١١)، ١٩٦٩.
- ٢- قانون سوق رأس المال المصري، رقم (٩٥)، ١٩٩٢.
- ٣- قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل
- ٤- التقنين النقدي والمالي الفرنسي رقم (٧٠٦)، لسنة ٢٠٠٣.
- ٥- القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية العراقي، رقم (٧٤)، ٢٠٠٤.
- ٦- مشروع قانون الاوراق المالية العراقية، ٢٠٠٨.
- ٧- قانون تنظيم الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية، رقم (١٠)، ٢٠٠٩.
- ٨- تعليمات مواعيد إيقاف وإعادة التداول لأسهم الشركات المدرجة، رقم (٢)، لسنة ٢٠١٢ المعدلة العراقية.
- ترجمة المصادر العربية إلى الانكليزية

First: Books

1. Ahmad Muhammad Al-Louzi, *Criminal Protection of Securities Trading*, Dar Al-Thaqafa for Publishing and Distribution, 1st Edition, Amman, 2010.
2. Akram Yamalki & Basim Muhammad Saleh, *Commercial Law: Commercial Companies, Part II*, University of Baghdad, 1983.
3. Hassan Ali Al-Dhannoun, *Al-Mabsout in Civil Liability*, Times for Printing and Publishing, 1st Edition, Vol. 1, Baghdad, 1991.
4. Husni Ali Kharboush et al., *Financial Markets*, Dar Zahran for Publishing and Distribution, Amman, 2011.
5. Hassan Al-Khatib, *Scope of Civil, Tort, and Contractual Liability in French and Iraqi Law*, Haddad Press, 1st Edition, Basra, 1968.
6. Hussein Amer, *Civil Liability*, Misr Press, 1st Edition, Cairo, 1956.

7. Hassan Akkoush, *Contractual and Tort Liability*, Dar Al-Fikr Al-Hadith for Printing and Publishing, 2nd Edition, Cairo, 1970.
8. Khalid Ali Saleh Al-Janibi, *Special Criminal Protection of the Securities Market*, Al-Halabi Legal Publications, 1st Edition, Beirut, 2007.
9. Dhikra Abdul Razzaq Muhammad, *Legal Regulation of Settlement of Trading Operations in the Securities Market*, Dar Al-Jami'a Al-Jadida, 1st Edition, Alexandria, 2015.
10. Saadoun Al-Amiri, *Compensation for Damage in Tort Liability*, Ministry of Justice Press, 1st Edition, Baghdad, 1981.
11. Tarek Abdul Aal Hamad, *Analysis of Financial Statements for Investment and Credit Purposes*, Al-Dar Al-Jami'iya, 2nd Edition, Cairo, 2006.
12. Abdullah Turki Al-Taie, *Civil Liability of the Broker Towards the Investor in the Securities Market*, Zain Legal Publications, 1st Edition, Beirut, 2015.
13. Abdul Rahim Abdul Aziz Juayhan, *General Assembly Decisions in Joint-Stock Companies*, Dar Al-Hamed, 1st Edition, Jordan, 2010.
14. Abdul Majid Al-Hakim, *Concise Explanation of Civil Law: Sources of Obligation*, Legal Library, 4th Edition, Baghdad, 1974.
15. Atef William Andraos, *Securities Markets Between the Necessities of Financial Economic Transformation and the Requirements of Their Development*, Dar Al-Fikr Al-Jami'i, 1st Edition, Cairo, 2008.
16. Atef Muhammad Al-Faqi, *Commercial Companies in Egyptian Law*, Dar Al-Nahda Al-Arabiya, 1st Edition, Cairo, 2007.
17. Ammar Habib Jahloul, *Legal System of Corporate Governance*, Zain Legal Publications, Beirut, 2011.
18. Omar Salem, *Criminal Protection of Undisclosed Information of Listed Companies in the Securities Market*, Dar Al-Nahda Al-Arabiya, 1st Edition, Cairo, 1999.
19. Farouq Ibrahim Jassim, *Legal Frameworks of the Securities Market*, Al-Halabi Legal Publications, 1st Edition, Beirut, 2016.
20. Muhammad Abdallah Ahmad Hassan, *Contract for Providing Consultancy on Securities Trading*, Manshat Al-Ma'arif, 1st Edition, Alexandria, 2011.
21. Mustafa Kamal Taha & Sherif Mustafa Kamal, *Stock Exchange*, Dar Al-Fikr Al-Jami'i, 1st Edition, 2008.
22. Mustafa Munqidh Yousif, *Supervision of the Securities Commission on Joint-Stock Companies*, Zain Legal Library, 1st Edition, 2018.
23. Murtada Nasrallah, *Securities Issued by Joint-Stock Companies*, 2nd Edition, Islamic Association Publications, n.d.
24. Muayyad Ahmad Muhyiddin, *Government Supervision of Company Formation*, Dar Al-Hamed for Publishing and Distribution, 1st Edition, Amman, 2008.
25. Mundhir Al-Fadhl, *Moral Damage in Civil Liability*, Dar Al-Shu'un Al-Thaqafiya Al-'amma, 1st Edition, Baghdad, 1990.

26. Lafta, Naseer Sabbar, Specific Performance (In-Kind Compensation), Master's Thesis, College of Law, Al-Nahrain University, Baghdad, Iraq, 2001.
27. Nanees, Nagham Hanna Raouf, The Legal System Governing the Increase of Joint Stock Company Capital, Master's Thesis, College of Law, University of Mosul, Mosul, Iraq, 2000.

Second: Theses and Dissertations

1. Ben Baish Widad, *Trading and Disposal of Shares in Capital Companies*, PhD Dissertation, 2017.
2. Brish Muhammad Abdul Munem, *Financial Supervision of Public Expenditures*, Master's Thesis, Faculty of Law and Political Science, Mohamed Khider University, Biskra, 2014.
3. Haidar Fadel Hamad Al-Dahhan, *Legal System of the Brokerage Contract in the Securities Market*, Master's Thesis, Faculty of Law, University of Babylon, 2012.
4. Riyadh Mansour Al-Khalifi, *Subject of the Share Trading Contract*, Master's Thesis, Faculty of Law, Middle East University, Amman, 2014.
5. Saleh bin Ibrahim Abdullah Al-Tuwaijri, *Broker's Liability in the Securities Market under Saudi Law*, PhD Dissertation, Naif Arab University for Security Sciences, Department of Sharia and Law.
6. Abbas Marzouq Faleh Al-Obaidi, *Subscription in the Capital of Joint-Stock Companies*, Master's Thesis, Faculty of Law, University of Baghdad, 1990.
7. Ali Fawzi Ibrahim Al-Moussawi, *Legal System of Portfolio Management in Securities*, PhD Dissertation, Faculty of Law, Al-Nahrain University, Baghdad, 2008.
8. Farha Du'eim Mazloum, *Criminal Protection of Trading in the Securities Market under Iraqi Legislation*, Master's Thesis, Faculty of Law, University of Basra, 2014.
9. Maher Mustafa Mahmoud Imam, *Special Legal System of Brokerage Companies in Securities*, PhD Dissertation, Faculty of Law, Helwan University, Cairo, 2008.
10. Al-Laylah, Maysoon Ali Hussein, *An Analysis of the Reality of Operations in the Iraq Stock Exchange*, Published Field Research, n.d.
11. Al-Bajad, Mohammed bin Nasser, *The Legal Scope of the Principle Prohibiting Disclosure of Insider Information Related to Securities Traded on the Saudi Financial Market*, published in *Journal of Legal and Economic Research*, Faculty of Law, Alexandria University, No. 1, 2007.

Third: Published Research Articles

1. Alaa Yaqub Yousif, *Civil Liability of the Broker Towards the Investor in the Securities Market*, published in *Journal of the Faculty of Law – Al-Nahrain University*, Vol. 8, No. 13, 2005.

2. Basim Alwan Tu'ma, *Disclosure of Information in the Securities Market*, published in *Journal of the Faculty of Law – University of Karbala*, Vol. 5, No. 1, 2013.
3. Jamal Jassim Muhammad, *Crimes Related to Information in the Securities Market*, published in *Journal of Anbar University for Legal and Political Sciences*, No. 6, 2012.
4. Zina Ghanem Abdul Jabbar & Rowa Younis Al-Najjar, *Closed Subscription of Joint-Stock Companies*, published in *Journal of Tikrit University for Legal and Political Sciences*, Vol. 2, No. 6, 2010.
5. Sinan Talib Abdul Shahid, *Legitimacy Control in International Criminal Justice During the Pre-Trial Stage*, published in *Journal of Kufa Studies*, Vol. 1, No. 7, 2008.
6. Safwat Abdul Salam Awadallah, *Transparency and Disclosure and Their Impact on the Efficiency of the Capital Market with Application to the Kuwait Stock Exchange*, published in *Proceedings of the Fifteenth Annual Conference on Securities Markets and Exchanges, Faculty of Sharia and Law – United Arab Emirates University*.
7. Abbas Muhammad Musa, *Securities Trading Operations*, published in *Journal of Law – Faculty of Law, University of Karbala*, Vol. 4, No. 1, 2012.
8. Omar Natiq Yahya & Ahmad Hassan Wasmi, *Subscription in Securities and the Role of Banks in It*, published in *Journal of the Faculty of Law for Legal and Political Sciences – University of Kirkuk*, Vol. 3, No. 11, 2014.
9. Ali Fawzi Ibrahim, *Legal Status of the Broker in the Iraqi Capital Market*, published in *Journal of Legal Sciences – Faculty of Law, University of Baghdad*, Vol. 24, No. 1, 2009.
10. Maysoon Ali Hussein Al-Layla, *Analysis of the Reality of Work in the Iraq Securities Market (Field Study)*, published research, n.d.
11. Muhammad bin Nasser Al-Bijad, *Legal Scope of the Principle of Prohibition of Disclosure of Internal Information Related to Securities Traded in the Saudi Financial Market*, published in *Journal of Law for Legal and Economic Research – Faculty of Law, University of Alexandria*, No. 1, 2007.

Fourth: Legislation

1. Iraqi Penal Code No. (111) of 1969, as amended.
2. Egyptian Capital Market Law No. (95) of 1992.
3. Iraqi Companies Law No. (21) of 1997, as amended.
4. French Monetary and Financial Code No. (706) of 2003.
5. Iraqi Interim Securities Market Law No. (74) of 2004.
6. Draft Iraqi Securities Law, 2008.
7. Egyptian Law Regulating Supervision of Non-Banking Financial Markets and Instruments No. (10) of 2009.
8. Iraqi Instructions on the Suspension and Resumption of Trading in Listed Companies' Shares No. (2) of 2012, as amended.