

# النظام القانوني للقيد في سوق الاوراق المالية (دراسة مقارنة)

الاستاذ المساعد الدكتور

رائد صيوان عطوان

كلية القانون – جامعة البصرة

الباحث

لؤي قاسم فاضل

## المحتويات :

المقدمة

المبحث الاول : مفهوم قيد الاوراق المالية

المطلب الاول : تعريف قيد الاوراق المالية

المطلب الثاني : مزايا قيد الاوراق المالية

الفرع الاول : مزايا قيد الاوراق المالية للجهة مصدرة الورقة المالية

الفرع الثاني : مزايا قيد الاوراق المالية بالنسبة للمستثمرين

الفرع الثالث : مزايا قيد الاوراق المالية بالنسبة للسوق

المطلب الثالث : انواع قيد الاوراق المالية

الفرع الاول : انواع قيد الاوراق المالية من حيث صفة الالتزام

الفرع الثاني : انواع قيد الاوراق المالية من حيث جداول القيد

المبحث الثاني : متطلبات قيد الاوراق المالية

المطلب الاول : شروط قيد الاوراق المالية

الفرع الاول : شروط قيد الاوراق المالية في القانون المصري

الفرع الثاني : شروط قيد الاوراق المالية في القانون العراقي

المطلب الثاني : اجراءات قيد الاوراق المالية

الفرع الاول : اجراءات قيد الاوراق المالية في القانون المصري

الفرع الثاني : اجراءات قيد الاوراق المالية في القانون العراقي

المبحث الثالث : التزامات اطراف عقد قيد الاوراق المالية

المطلب الاول : التزامات الشركة المقيدة لاوراقها المالية في جداول السوق

الفرع الاول : التزام الشركة بالافصاح

الفرع الثاني : التزامات الشركة المالية

المطلب الثاني : التزامات ادارة السوق

الخاتمة

## المقدمة

ان بحث موضوع عملية قيد الاوراق المالية في جداول اسواق الاوراق المالية يقتضي تسليط الضوء على جوهر هذه الفكرة وتحديد اهمية هذا الموضوع واسباب اختياره، والمشكلة التي دعتنا الى البحث فيه ، كما يقتضي رسم هيكلية ومنهج لبحثه . ولهذا سنجعل من هذه المحاور مقدمة له .

### اولاً: جوهر فكرة البحث :-

تتجلى اهمية اسواق الاوراق المالية بالاثار الايجابية التي تركتها هذه الاسواق على اقتصاديات مختلف الدول ، اذ تلعب الاسواق المالية دوراً " كبيراً " في تنشيط الاقتصاد وتطويره في اية دولة ويعد الاستثمار في الاوراق المالية من الاستثمارات الغير مباشره ، كما ان الاوراق المالية تعد احدى ادوات الاستثمار المهمة في الوقت الحاضر ويرجع السبب في ذلك الى المزايا التي تحققها مقارنة" بادوات الاستثمار الاخرى ، كما انها تعد عصب الحياة لاسواق الاوراق المالية كونها السلعة الوحيدة المتداولة فيها.

ولا زالت الاسواق المالية في وقتنا الحاضر تلعب دوراً " مهماً " في الحياة الاقتصادية والتجارية ، لذا اصبح من الواجب على الدول التي تسعى الى تطوير اقتصادها ان تعمل على تطوير اسواقها المالية ، بما يضمن لها تحقيق رغبتها في الوصول الى مستوى الدول التي سبقتها في هذا الاتجاه.

ونظراً" لوجود التأثير المباشر لاسواق الاوراق المالية على اقتصادات الدول فقد سعت مختلف القوانين الى تنظيم العمل في سوق الاوراق المالية وفرض رقابتها على هذه الاسواق ، وقد اعتبرت عملية قيد الاوراق المالية احدى الوسائل التي يتم من خلالها فرض الرقابة على الشركات التي تطرح اوراقها المالية للتعامل في السوق .

حيث منعت اغلب التشريعات العالمية تداول الاوراق المالية ما لم تكن مقيدة في جداول السوق ، وبذلك تكون عملية قيد الاوراق المالية في جداول السوق هي الخطوة الاولى التي يجب على الشركة المصدرة اتخاذها للدخول في تعاملات السوق ، بمعنى اخر ان عملية قيد الاوراق المالية هي نقطة الشروع للدخول في تعاملات الاسواق المالية ومن هنا تاتي اهمية قيد الاوراق المالية في سجلات الاسواق .

ولا بد من الاشارة الى ان عملية قيد الاوراق المالية لم تكن هي الغاية بذاتها ، وانما هي وسيلة للوصول الى غاية معينة وهذه الغاية هي فرض رقابة السوق او رقابة هيئات الاوراق المالية على الشركات التي تقيد اوراقها في سجلات السوق ، وتتحقق هذه الرقابة من خلال الاثار المترتبة على عملية قيد الاوراق المالية ، ومن اهم هذه الاثار التزام الشركة المدرجة لاوراقها المالية بالافصاح عن

البيانات التي يتطلبها القانون ، كما ان عملية قيد الاوراق المالية تعطي للسوق حق الاطلاع على سجلات الشركات صاحبة الاوراق المقيدة .

ومن الضروري التنويه بان موضوع القيد في السوق المالية لا يقتصر على قيد الاوراق المالية فقط ، بل هناك قيد الشركات وقيد الاشخاص ، وسنقتصر في هذه الدراسة على عملية قيد الاوراق المالية فقط نظرا " لاهمية هذا الموضوع مقارنة" بقيد الشركات والاشخاص والذي سيكون خارج نطاق دراستنا .

### ثانياً : اهمية الموضوع :-

ان موضوع النظام القانوني للقيد في سوق الاوراق المالية له اهمية كبيرة جدا" نابعة من اهمية قيد الاوراق المالية تتجلى بالآتي :-

١ . يعد قيد الاوراق المالية في جداول الاسواق المالية نقطة البداية لجميع العمليات التي تتم في الاسواق المالية ، وذلك لعدم سماح غالبية قوانين الدول المنظمة لعمل اسواق الاوراق المالية بتداول هذه الاوراق ما لم تكن مقيدة في جداول السوق .

٢ . زيادة عمليات التداول في سوق العراق للاوراق المالية بعد فترة الركود التي مرت على السوق ، ولعل سبب زيادة هذه العمليات يعود الى زيادة حجم الاستثمارات في السوق والتمتية من ازدياد عدد الشركات المتعاملة داخل السوق ، مما دعى الى تسليط الضوء على قواعد قيد الاوراق المالية وكيفية قيد الاوراق الاجنبية .

٣ . يعد قيد الاوراق المالية في جداول السوق وسيلة من والسائل التي من خلالها يستطيع كل من السوق او هيئات الاوراق المالية فرض رقابته على الشركات التي تطرح اوراقها للتعامل داخل السوق ، ومن خلال هذه الرقابة يمكن ان يتحقق جو استثماري آمن يعم جميع الاطراف المتعاملة في السوق ، مما يؤدي الى زيادة اعداد المستثمرين وبالتالي زيادة حجم الاستثمارات ، وهذا بدوره ينعكس بصورة ايجابية على اقتصاد الدول .

٤ . المزايا التي يحققها قيد الاوراق المالية بالنسبة للشركة التي تقيد اوراقها في جداول السوق والسوق نفسه وكذلك المستثمرين الذين يقتنون هذه الاوراق ، فبالنسبة للشركة يعد قيد اوراقها في السوق اعلانا" مجاني" عنها ، كما ان عملية القيد تعد مصدر من مصادر التمويل المالي للشركة واشارة الى رصانة مركزها المالي ، اما بالنسبة للمستثمرين فان قيد الاوراق المالية يبعث في نفوسهم الاطمئنان وذلك لان الاوراق المالية المقيدة لشركة ما هي الا دليل على المستوى التنظيمي والمالي الرصين لهذه الشركة ، من خلال تنفيذها لشروط القيد الصارمة ، وتعد عملية القيد مصدرا من مصادر تمويل السوق .

## ثالثاً : اسباب اختيار الموضوع :-

هناك جملة من الاسباب التي دعت لاختيار هذا الموضوع تتمثل بالاتي :-

١. قلة الدراسات القانونية التي تتناول موضوع قيد الاوراق المالية في جميع الدول حسب علمي ، الا ان هذه الدراسات ليست منعدمة تماماً" ولكن تمت الاشارة الى هذا الموضوع بشكل موجز دون الخوض في جزئياته وتفاصيله التي تحتاج الى البحث والتركيز .
٢. البدء بعمليات الاصلاح الاقتصادي بعد عام ٢٠٠٣ عقب تغيير نظام الحكم في العراق ، وكان من اهم هذه العمليات هو تشريع قانون اسواق الاوراق المالية العراقي والغاء العمل بقانون سوق بغداد للاوراق المالية واختلاف المعالجة التشريعية ما بين القانونين فضلا عن وجود مشروع قانون جديد لسوق الاوراق المالية قيد الاقرار من قبل البرلمان العراقي .
٣. على الرغم من التطورات التشريعية الخاصة بسوق العراق للاوراق المالية نتيجة للتحول الاقتصادي الذي شهده البلد الا ان هذه التشريعات لم تعالج قيد الاوراق المالية معالجة تفصيلية دقيقة رغم اهمية هذا الموضوع ، لذلك خضعت الكثير من جوانب هذا الموضوع للاجتهد الفقهي ومعالجة بعض جوانبه بقرارات متفرقة تصدر من حين الى اخر لسد النقص وازالة الغموض عن النصوص المتعلقة بقيد الاوراق المالية .
٤. تقييم القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ من خلال الوقوف على مواطن النقص والغموض فيه ومقارنته مع بقية القوانين العربية والاجنبية ، فيما يتعلق بموضوع قيد الاوراق المالية واقتراح الحلول المناسبة لسد النقص وازالة الغموض .
٥. تقديم دراسة قانونية وافية بخصوص موضوع قيد الاوراق المالية في جداول السوق تلبية لحاجة المختصين في سوق الاوراق المالية .

## رابعاً : مشكلة البحث :-

ان حداثة تجربة سوق الاوراق المالية في العراق والتي ظهرت معالمها الحقيقية في قانون سوق بغداد للاوراق المالية رقم (٢٤) لسنة ١٩٩١ ، اذ ان هذا القانون لم يأخذ دوره الحقيقي في دعم الاقتصاد العراقي بسبب السياسة الاقتصادية التي تبناها النظام السابق ، كما ان صدور القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية بعد سقوط النظام السابق من قبل سلطة الائتلاف والذي يعتري الكثير من نصوصه النقص والغموض ، بسبب الترجمة الحرفية غير الدقيقة مما ادى الى قصوره عن تلبية حاجات السوق المتمثلة بوجود قواعد قانونية رصينة تنظم عملية قيد الاوراق المالية في جداول السوق فوضعنا هذه الدراسة لرفع الاشكالات التالية :

ما هي عملية قيد الاوراق المالية ولماذا تشترط غالبية القوانين قيد اوراق الشركات في جداول السوق قبل ان يسمح بتداولها في قاعات التداول ؟ وما هي الفائدة او المزايا التي تحققها عملية قيد الاوراق المالية ، وان كانت هناك فائدة من وراء هذه العملية فهل تقتصر على طرف من اطرافها دون الاخر ؟ وماهي انواع القيد ؟ وماهي متطلبات قيد الورقة المالية من شروط واجراءات ؟ وماهي الاثار القانونية المترتبة على عملية قيد الاوراق المالية ؟

### خامسا" : نطاق البحث وخطته

سنتبنى في هذه الدراسة منهج التحليل والمقارنة ما بين قانون اسواق الاوراق المالية العراقي و القوانين الاخرى من جهة ومنهج التحليل العلمي من خلال الدراسة العملية لالية العمل في سوق العراق للاوراق المالية من جهة اخرى ، علما" ان المقارنة ما بين القانون العراقي والمصري والفرنسي نهدف من خلالها الوصول الى قواعد قانونية اكثر حداثة تتعلق بموضوع قيد الاوراق المالية في جداول السوق ، وهذا ما يحقق لنا الوقوف على مواطن النقص في التشريع العراقي مما يؤدي الى اقتراح الحلول المناسبة تماشيا" مع القواعد القانونية الحديثة وهذا بدوره يؤدي الى دفع عجلة التشريع العراقي الى الامام فيما يتعلق باسواق الاوراق المالية .

سنقوم بتوزيع دراسة هذا الموضوع على ثلاث مباحث ، يخصص المبحث الاول منها لدراسة مفهوم قيد الاوراق المالية من حيث تعريفه ومزاياه وانواعه . ونخصص المبحث الثاني لمتطلبات القيد من حيث شروط القيد واجراءاته . بينما سيكون المبحث الثالث للالتزامات الشركة المقيدة لاوراقها المالية في جداول السوق والتزامات ادارة السوق نفسها .

## المبحث الاول مفهوم قيد الأوراق المالية

تعد الأوراق المالية في الوقت الحاضر من اهم ادوات الاستثمار، بسبب ما تقدمه من مزايا للمستثمر لا تتوفر في ادوات الاستثمار الاخرى، وهذا خلاف ما كان عليه الوضع سابقا ، حيث كانت الثروة تتمثل بما يملكه الشخص من العقارات .

وبسبب حدوث الثورة الصناعية في القرن التاسع عشر، وإنشاء الشركات المساهمة التي اخذت على عاتقها اصدار الاسهم<sup>(١)</sup> وبيعها الى الجمهور الراغبين باقتنائها مقابل اكتسابهم صفة مساهم في هذه الشركات، وكذلك قيام هذه الشركات بالاقتراض من الجمهور عن طريق اصدار سندات<sup>(٢)</sup> بفائدة معينة فيصبح مالك السند دائن لهذه الشركة ، هذا من جهة، ومن جهة اخرى زيادة اقبال الدول على الاقتراض من الجمهور واطار سندات القرض ، فجميع هذه العوامل ادت الى زيادة انتشار هذه الصكوك والتي عرفت باسم (الأوراق المالية او القيم المنقولة)<sup>(٣)</sup>، وقد ادى ذلك الى نشوء اموال جديدة واصبحت الهيمنة للثروة المنقولة .

وبسبب انتشار الأوراق المالية انتشارا " ملحوظا" وزيادة التعامل بها ظهرت الاسواق المالية<sup>(٤)</sup> ، حيث تعتبر الأوراق المالية عصب الحياة للاسواق المالية كونها السلعة الوحيدة المتداولة فيها . وبسبب الاثار الاقتصادية التي حققتها الاسواق المالية في اقتصادات الدول ظهر الاهتمام المتزايد من قبل هذه الدول باسواق الأوراق المالية على الصعيدين التشريعي والفني ، حيث حرصت هذه الدول على تشريع القواعد القانونية ذات الصلة بعمل الاسواق المالية بكيفية تنسجم مع تحقيق اهداف هذه الاسواق . وحقبة هناك العديد من العمليات التي تتم داخل اسواق الأوراق المالية ومن ضمن هذه العمليات عملية قيد الأوراق المالية التي اخذت جانبا مهما على المستوى التشريعي من قبل غالبية الدول . ويعد قيد الأوراق المالية حجر الزاوية في نشاط السوق<sup>(٥)</sup> . وهذا ما يقتضي تعريف قيد الأوراق المالية وبيان مزاياه وانواعه كلاً في مطلب مستقل .

## المطلب الاول تعريف قيد الاوراق المالية

القيد لغة": يقال قيد العلم بالكتاب اي ضبطه وكذلك قيد الكتاب بالشكل اي شكله وقيد الخط تنقيطه واعجابه وشكله<sup>(٦)</sup> .

اما معنى القيد اصطلاحا فلم نجد في القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية العراقي الصادر بموجب امر سلطة الائتلاف رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ النافذ اي تعريف لمصطلح القيد ، وكذلك قانون سوق راس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ هو الاخر لم يشر الى معنى ادراج الاوراق المالية، وكذلك المرسوم الكويتي الصادر في ١٤ اغسطس عام ١٩٨٣ لم يأت بتعريف لمصطلح القيد ، وان معظم التشريعات لم تضع تعريفا لقيد الاوراق المالية، والمشرع العراقي لم يستخدم مصطلح (القيد) اصلا في القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية بل استخدم عدد من العبارات واراد منها معنى هذا المصطلح ، فنجده قد استخدم عبارة (...مقبولا للتعامل التجاري في اسواق الاوراق المالية )<sup>(٧)</sup> ومرة اخرى استخدم عبارة (قبول الاوراق المالية لغرض التداول)<sup>(٨)</sup> كما استخدم عبارة (ادراج تداول الاوراق المالية)<sup>(٩)</sup> ، وعلى الرغم من ان المشرع العراقي قد استخدم هذه العبارات بدلا من مصطلح القيد الا انه لم يضع تعريفا لاي منهما .

ولعلنا نستطيع ان نرجع عدم استخدام المشرع العراقي لمصطلح ( القيد) للترجمة غير الدقيقة لهذا القانون، فمصطلح (القيد) لم يكن غريبا على المشرع العراقي وقد استخدمه في كثير من القوانين ذات العلاقة بقانون سوق الاوراق المالية ، ومن هذه القوانين قانون الاثبات رقم ١٠٧ لسنة ١٩٧٩ حيث جاء النص فيه (لاتكون القيود الواردة في الدفاتر ...) <sup>(١٠)</sup> وكذلك عبارة (يجوز لمن كانت القيود المذكورة...) <sup>(١١)</sup> وقد استخدم المشرع العراقي هذا المصطلح في قانون التجارة النافذ رقم ٣٠ لسنة ١٩٨٤ في الفصل الثالث منه حيث نص (تقيد في دفتر اليومية تفصيلا...) <sup>(١٢)</sup> وكذلك عبارة (يقيد التاجر في اخر سنته المالية) ، اما بالنسبة الى قانون الشركات رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ فقد جاء النص فيه (اذا قيد اسم شخص في سجل الاعضاء ... قيد من يستحق العضوية...) <sup>(١٣)</sup> .

وعليه من كل ما تقدم ذكره يمكن القول ان المشرع العراقي قد استخدم هذا المصطلح في العديد من القوانين العراقية ، لذلك قلنا بانه ليس بالمصطلح الغريب عن المشرع وعدم استخدامه في القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية يرجع لكون هذا القانون مترجم من اللغة الانكليزية وكانت ترجمته ترجمة غير دقيقة ، مما ادى الى الابتعاد عن الصياغة القانونية الصحيحة ، وهذا هو السبب في عدم وضوح الكثير من مواد وفقرات القانون<sup>(٤)</sup> وهذا ما سنلاحظه في كثير من نصوص هذا القانون قدر تعلق الامر بموضوع البحث .

اما بخصوص عدم ذكر تعريف لمصطلح القيد على المستوى التشريعي ، فذلك يعود الى ان التعريف بالفكرة القانونية في متن القانون من المسائل التي غالبا ما تنتقد ، فليس من مهمة المشرع وضع تعاريف للافكار القانونية التي قد تاتي قاصرة عن الاحاطة بالفكرة ، وان تم وضع تعاريف فقد تكون عامة وشاملة دون التعمق بالتفصيلات وان كانت مهمة<sup>(٥)</sup> .

ولخو القانون العراقي وبقية القوانين المقارنة من تعريف لمصطلح القيد ، اصبح لزاما" اللجوء الى الدراسات الفقهية لتحديد معنى قيد الاوراق المالية تحديدا دقيقا"، فهناك الكثير من التعاريف التي وضعت لبيان معنى القيد في سوق الاوراق المالية.

فقد عرف القيد بانه (العملية القانونية التي من خلالها يتم قيد الاوراق المالية داخل البورصة)<sup>(٦)</sup> . وعرف ايضا بأنه (ادراج الاوراق المالية في الجداول الخاصة ببورصة الاوراق المالية والذي يترتب عليه التزام الجهة مصدرة الاوراق المالية بالقيود والقواعد الخاصة بالادراج السابقة واللاحقة التي يتطلبها القانون واللائحة التنفيذية له)<sup>(٧)</sup> وعرف ايضا بأنه (عبارة عن مجموعة من الشروط القانونية التي تنظم عملية انضمام الشركات لأحد البورصات وقيد اوراقها المالية فيها وتكمن أهميته في جعل الاوراق المالية المقيدة جاهزة للتعامل في البورصة)<sup>(٨)</sup> ، وعرف كذلك بأنه (ادراج الاوراق المالية في الجداول الخاصة ببورصة الاوراق المالية يترتب عليه التزام الجهة المصدرة بالقيود والقواعد التي تتطلبها القوانين واللوائح التنفيذية والقرارات التي تصدرها الهيئة العامة لسوق المال والبورصة)<sup>(٩)</sup> .

من الجدير بالأشارة اليه ، وقبل البدء في مناقشة التعاريف المذكوره سابقا"، ان كلمة ( قيد ، أدراج ،تسجيل) هي كلمات مترادفة من الناحية الاصطلاحية ، لذلك وجدنا الفقهاء تارة" يستخدمون كلمة قيد وتارة" اخرى يستخدمون كلمة ادراج او تسجيل، ومرجع هذا الاختلاف بين الفقهاء في استخدام الكلمات المترادفة يعود الى ان القوانين والتعليمات الصادرة من مختلف الدول بخصوص هذا الموضوع هي الاخرى لم تستخدم كلمة واحدة من هذه الكلمات<sup>(٢٠)</sup> .

ومن الملاحظ على التعاريف التي قدمناها للقيد، انها لاتخلو من بعض المآخذ، فالتعريف الاول ركز على الغاية من قيد الاوراق المالية في السوق وهي السماح لهذه الاوراق بالتداول داخل قاعة السوق وليس على عملية القيد ذاتها ، كما انه عرف القيد ( بالتسجيل ) وهو بذلك لم يأت بشئ جديد كون كلتا الكلمتين مترادفتين اصطلاحا كما اشرنا الى ذلك .

أما بالنسبة الى التعريف الثاني ، فهو الآخر لم يأت بمعنى دقيق لعملية قيد الاوراق المالية كونه عرف القيد (بالأدراج) ، كما يلاحظ انه قد ركز على الاثر المترتب على عملية القيد وهو الالتزام بالقيود والقواعد الخاصة بالادراج ولم يركز على حقيقة القيد ذاتها وهو بذلك لم يكن اكثر حفا من سابقه ، وعلى الرغم من ان هذا التعريف ركز على الاثار المترتبة على عملية قيد الاوراق المالية في السوق الا انه اشار اليها من جانب واحد من جانب الجهة المصدرة للاوراق المالية المقيدة فقط ، علما ان عملية القيد ترتب التزامات على كلا اطراف هذه العملية (السوق والجهة المصدرة للورقة المالية المقيدة والمستثمرين) عموما فان هذا التعريف ابتعد عن المعنى الحقيقي وذهب الى ما بعد القيد ، واخيرا مما يؤخذ على هذا التعريف الاطالة التي لامبرر لها فقد استخدم عبارة ( القيود والقواعد الخاصة بالادراج السابقة واللاحقة التي يتطلبها القانون واللائحة التنفيذية) ومن البديهي ان القيود والقواعد تفرض بناء على قانون كما لم يكن هناك مبررا لذكر اللائحة التنفيذية على اعتبار ان اللائحة التنفيذية هي جزء من القانون.

اما بالنسبة لمن عرف القيد بأنه مجموعة من الشروط القانونية التي تنظم عملية انضمام الشركة لاحد البورصات ، يبدو ان هذا التعريف ابتعد كثيرا عن مفهوم قيد الاوراق المالية وحقيقته ، حيث عدّ عملية القيد عبارة عن مجموعة من الشروط ، وعليه فان عملية القيد ما هي الا مجموعة من الشروط التي تضعها قوانين الاسواق المالية ، والواقع ان هذا خلط واضح بين عملية القيد ذاتها والشروط التي توضع من اجل تنظيم هذه العملية ، فعملية قيد الاوراق المالية من الممكن ان تتم دون شروط تفرض

من قبل القوانين ، وما يؤيد ذلك هو المرسوم الفرنسي الصادر في ٢/يوليو سنة ١٩٩٨ والذي اجاز قيد الاوراق المالية في السوق الحرة<sup>(٢١)</sup> من دون اي شرط او قيد ، ومن خلال ذلك يمكن القول ان الشروط التي تضعها قوانين الاسواق المالية لتنظيم عملية قيد الاوراق المالية لاتدخل في تكوين هذه العملية وانما تتعلق بالأوراق المالية محل القيد والجهات المصدرة لها.

ويؤخذ على هذا التعريف ايضا عدم التفرقة بين عملية قيد الاوراق المالية وعملية قيد الشركات<sup>(٢٢)</sup> و هذا ما يستنتج من خلال عبارة (الشروط القانونية التي تنظم عملية انضمام الشركات لإحد البورصات ) مع ان عملية قيد الشركات تختلف تماما عن عملية قيد الاوراق المالية وقد فرقت القوانين المختلفة<sup>(٢٣)</sup> مابين هاتين العمليتين ، واخيرا فان هذا التعريف عرف عملية القيد بالقيد من خلال عبارة (وقيد اوراقها المالية فيها) وهو بذلك لم يأت بشئ جديد لتعريف عملية قيد الاوراق المالية. وهناك خلط بين عملية قيد الاوراق المالية وعملية ايداع الاوراق المالية لدى جهات الايداع في سوق الاوراق المالية اذ ذكر (ان ادراج او ايداع الاوراق المالية هو نظام يهدف الى جمع الاوراق المالية وحفظها مركزيا لدى جهة واحدة هي عادة ادارة البورصة )<sup>(٢٤)</sup> ومن خلال ملاحظة هذا التعريف نجد هنالك خلط واضح بين عمليتين مستقلتين من عمليات البورصة وهما عملية القيد وعملية الايداع ، وان ايداع الاوراق المالية نظام خاص ومستقل عن عملية ادراج الاوراق المالية ، فلا توجد علاقة بين هاتين العمليتين من الناحية الفنية ولكن توجد علاقة قانونية بينهما، تتمثل في ان عملية قيد الاوراق المالية هي مقدمة لعملية ايداع الاوراق المالية او بالعكس على اختلاف القوانين ، فمثلا لايمكن ان تتم عملية ايداع الاوراق المالية ما لم تكن هذه الاوراق مقيدة في السوق اساسا<sup>(٢٥)</sup> .

كما ان عملية القيد تعد مقدمة لكافة عمليات البورصة ، وليس فقط لعملية ايداع الاوراق المالية وفقا لنظام الايداع والتسوية والمقاصة العراقي<sup>(٢٦)</sup> .

وإذا كان نظام الايداع والتسوية والمقاصة العراقي جعل عملية القيد مقدمة لعملية الايداع ، فان الامر مختلف بالنسبة للقوانين العربية الاخرى المنظمة لهاتين العمليتين ، فالقانون الاردني اتخذ مسلكا " مغايرا" لما سار عليه القانون العراقي ، فجعل عملية الايداع مقدمة لعملية قيد الاوراق المالية<sup>(٢٧)</sup> .

وهذا ما يوضح ان كلا من العمليتين (أي عملية القيد وعملية الايداع) مستقلتان أحدهما عن الاخرى ، ولذلك يكون لكل منهما معنى " خاص به في سوق الاوراق المالية ومما يؤكد بان هذا الكاتب قد اراد من معنى ( الادراج) هو الايداع قوله ( وبذلك يعني ادراج او قيد الاوراق المالية ايداعها ومن ثم قبولها في الجداول المعتمدة لدى بورصة الاوراق المالية<sup>(٢٨)</sup> ) .

وكذلك قوله ( لم يرد في القانون الاماراتي تعريف لمفهوم الادراج . اما المشرع المصري فقد عرف الايداع المركزي بانه ....)<sup>(٢٩)</sup> . وقوله هذا دليل على عدم وضوح معنى قيد الاوراق المالية لديه والخلط بينه وبين الايداع المركزي مع العلم ان المشرع المصري لم يقم بتعريف القيد مطلقا" كما اشرنا لذلك سابقا" .

والذي يبدو ان الفقه لم يحدد المعنى الدقيق لعملية قيد الاوراق المالية ،فتارة" نجد ان جانبا منه ركز على الغاية من عملية قيد الاوراق المالية وليس على العملية ذاتها ، وتارة" اخرى نجد من يخلط بين قيد الاوراق المالية وقيد الشركات ، وهناك من التبس عليه مفهوم قيد الاوراق المالية وايداعها لدى الجهات المختصة لذلك في السوق .

ومن خلال ما وجه من نقد لاراء الفقهاء حول معنى قيد الاوراق المالية ،وكذلك استقراء النصوص القانونية الخاصة بتنظيم هذه العملية نستطيع اعطاء المعنى الدقيق للقيد من خلال التعريف الاتي ( التزام يفرضه القانون او تصرف قانوني يبرم ما بين الجهة مصدرة الاوراق المالية المستوفية للشروط وسوق الاوراق المالية ويتمثل ماديا" بنثبيت هذه الاوراق في سجلات معدة من قبل السوق لهذا الغرض تكون الغاية منه فرض رقابة السوق على الجهات المصدرة للورقة المالية مقابل السماح لها بالتداول ) . وكما هو معروف ان التعريف عندما يوضع لبيان فكرة معينة يجب ان يكون جامعاً" مانعاً" ولم نلاحظ في التعاريف التي وضعت لبيان عملية قيد الاوراق المالية تحقيق هاتين الميزتين ، ولا بد من الاشارة الى ان عملية قيد الاوراق المالية لا تعني ان السوق يضمن الاستثمار في هذه الورقة وانما عملية القيد تدل على ان الورقة المالية المقيدة في السوق مستوفية للشروط القانونية التي حددها قانون معين<sup>(٣٠)</sup>، وقطعا" ان القانون عندما يحدد شروط معينة لقيد الاوراق المالية انما يقصد بذلك تحقيق الغاية التي يهدف اليها وهي حماية جميع الاطراف المتعاملة في السوق .

كما ان قيد الورقة المالية لا يعني ان السوق ضامن لقيمة هذه الورقة حيث ان قيمة الورقة المالية سوف تتحدد بناء على ملائمة الشركة التي اصدرتها وكذلك العرض والطلب داخل قاعة السوق وفقا لضوابط المعمول بها والخاصة باسعار الاوراق المالية من حيث الارتفاع والهبوط<sup>(٣١)</sup>.

ومن كل ما تقدم يبدو ان عملية قيد الاوراق المالية لم تكن مقصودة لذاتها وانما وضعت كوسيلة للوصول الى الغاية المترتبة عليها، فهي وسيلة السوق لفرض رقابته على الجهات المصدرة للاوراق المالية المقيدة فيه ، ويتجسد ذلك بالالتزامات المترتبة على عاتق الجهة صاحبة الورقة المالية المقيدة ، والتي سوف ياتي ذكرها لاحقا ، وباتمام عملية قيد الاوراق المالية داخل السوق تصبح الورقة المالية صالحة للتداول وفي نفس الوقت لا يمكن تداولها خارج السوق ، وبذلك تتحقق الحماية التي تهدف اليها اسواق الاوراق المالية. ويتضح ان عقد قيد الاوراق المالية يخضع للقواعد العامة في العقود فهو عقد معاوضة وملزم لجانبيين ، فضلا عن بعض الخصائص الاخرى من كونه عقد لازم وغير مسمى وعقد شكلي . وبعد بيان تعريف قيد الاوراق المالية في السوق فلا بد من بيان المزايا المتحققة من جراء ابرام هذه العملية ، وهذا ما سيتم توضيحه في المطلب الثاني .

## المطلب الثاني

### مزايا قيد الاوراق المالية

يتميز عقد قيد الاوراق المالية في السوق بالعديد من المزايا التي تظهر بصورة جلية في اطار الواقع العملي . وتشمل هذه المزايا كافة الاطراف المتعاملة في السوق ، فهي لا تختص بطرف دون اخر، فتوجد الكثير من المزايا التي تترتب لصالح الجهة المصدرة للورقة المالية المقيدة في السوق ، هذا من جانب ومن جانب اخر هناك العديد من المزايا التي تتحقق لصالح المستثمرين في سوق الاوراق المالية ، كما ان هناك مزايا تحققها عملية قيد الاوراق المالية لصالح السوق نفسه. ولذلك سيخصص ثلاث فروع لبحث هذه المزايا .

## الفرع الاول

### مزايا قيد الاوراق المالية للجهة مصدرة الورقة المالية

هناك مجموعة من المزايا التي تحققها عملية قيد الاوراق المالية بالنسبة للجهة مصدرة الورقة المالية تتمثل بالآتي:

#### اولاً/ الحصول على مصادر تمويل :

تتوفر للجهات التي تقيد اوراقها المالية في السوق فرصة كبيرة للوصول الى شريحة واسعة من المستثمرين ، وكذلك المحافظ الاستثمارية<sup>(٣٢)</sup>، وهذا بحد ذاته يسهل الحصول على مصادر تمويل سريعة للقيام بالمشاريع التي تسعى اليها الجهة مصدرة الورقة المالية.

ولزيادة في التوضيح لا بد من الاشارة الى ان قانون الشركات العراقي النافذ نص في المادة (٥٦/ الفقرة ثالثاً) منه على ما ياتي (لمجلس الادارة طرح الاسهم للبيع في سوق بغداد للاوراق المالية وفق الصيغة التي يراها مناسبة ) وتلجأ الشركة الى هذا الاجراء في حالة بقاء اسهم غير مكتتب بها بعد انتهاء مدة الاكتتاب<sup>(٣٣)</sup> المنصوص عليها في الفقرة الاولى من نفس المادة .

وهذا يعني امكانية بيع هذه الاوراق في السوق الاولى ، ويقصد بالسوق الاولى هو السوق الذي تنشأ فيه علاقة مباشرة بين مصدر الورقة المالية وبين المكتتب الاول فيها ( ما بين المقرض والمقترض).

وهنا تكمن اهمية قيد الاوراق المالية ، حيث ان الاوراق المطروحة في السوق الاولى والتابعة لشركة قامت بقيد اوراقها المالية سابقاً في السوق سوف تلاقى قبولاً واسعاً من المستثمرين مقارنة باوراق الشركة التي لم تقم اصلاً بقيد اوراقها المالية في السوق وبذلك سوف يتحقق هدف الشركة التي طرحت اوراق مالية بالحصول على تمويل مالي وبصورة سريعة وفاعلة<sup>(٣٤)</sup> للقيام بانشاء المشاريع التي من اجلها قامت هذه الشركة بزيادة راس مالها او لاي سبب اخر<sup>(٣٥)</sup>.

#### ثانياً/ تقييم أداء الشركة :

عندما تقوم الشركة بقيد اوراقها المالية في السوق ، يتم بعد ذلك التعامل على هذه الاوراق ما بين المستثمرين بيعة وشراء داخل قاعة السوق ، مما يعطي تقييماً ادق لعمل الشركات التي قيدت اوراقها

تبعاً لنوع القيد ان كان في الجدول الرسمي او غير الرسمي (وهذا ما يكون واضحاً) لدى المستثمرين من خلال نشرات السوق) كون اداء الشركة سوف ينعكس على قيمة الورقة المالية المتداولة داخل السوق حيث ان العلاقة ما بين اداء الشركة وسعر الورقة المالية التابعة لها هي علاقة طردية ، فكلما كان اداء الشركة اداء جيداً" كلما ادى ذلك الى ارتفاع سعر الورقة المالية العائدة لها والعكس صحيح . ويتم التعرف على اداء هذه الشركات التي قيدت اوراقها في السوق من خلال الالتزامات التي رتبها مختلف القوانين على عملية قيد الاوراق المالية ومن ضمن هذه الالتزامات هو قيام الشركة بنشر او تقديم بياناتها المالية الى السوق ، وهذا ما لزم به القانون العراقي فقد نصت المادة السابعة عشر من تعليمات شروط ومتطلبات ادراج الشركات رقم (٦) لسنة ٢٠١٠ المعدلة على ( تلتزم الشركة بنشر بياناتها المالية الواردة في الفقرة (٧) في موقعي السوق والهيئة الالكترونيين وفي صحيفة يومية واحدة قبل السماح بتداول اسهمها في السوق) وقد حددت المادة السابعة من نفس التعليمات نوع البيانات المالية المطلوب نشرها ، وبناء على ذلك يستطيع المستثمرون تقييم اداء الشركة وتحديد مركزها المالي بصورة دقيقة وبالتالي تحديد سعر الورقة المالية التابعة لهذه الشركة ولولا وجود عملية القيد لما استطاع المستثمرون تقييم اداء الشركة وبالتالي تحديد القيمة الحقيقية للورقة المالية .

### ثالثاً/ الاعلان عن الشركة :

ان عملية قيد الاوراق المالية لشركة معينة يعتبر بحد ذاته اعلاناً لهذه الشركة والاعلان عن اي شركة او مؤسسة يكون له اثر ايجابي على حجم نشاطها<sup>(٣٦)</sup> كما ان القيد يعتبر اعلاناً عن الورقة المالية ذاتها وفاعلية هذا الاعلان تزداد كلما كان التعامل على اوراق الشركة نشطاً<sup>(٣٧)</sup> فمثلاً عندما يلاحظ المستثمرون الارتفاع المستمر لأوراق شركة ما في لوحة السوق هذا دليل على ملاءة الشركة وتحقيق ارباح مستمرة وهذا بدوره يعكس التصور الحقيقي لوضع الشركة المالي.

### رابعاً/ توفير معلومات للشركة نفسها :

يمكن للشركات التي ادرجت اوراقها المالية في السوق الحصول على جميع المعلومات الخاصة بالتداولات التي تمت على اوراقها المالية بصورة دقيقة ، وفي مدة زمنية معينة ، وخلال اي فترة من

العام ، وذلك لأن اسواق الاوراق المالية تقوم باصدار نشرات شهرية<sup>(٣٨)</sup> ، وفصلية ، وسنوية حول الاوراق المالية ورسوم بيانية عن سعر الورقة المالية وعدد الاوراق التي تم التداول عليها من قبل المستثمرين الاجانب والمحليين<sup>(٣٩)</sup>.

## الفرع الثاني

### مزايا قيد الاوراق المالية بالنسبة للمستثمرين

لا تقتصر المزايا المتحققه من عملية قيد الاوراق المالية على الجهة مصدرة الورقة المالية فقط ، بل تتعداها الى المستثمرين في سوق الاوراق المالية ، وتتلخص بالآتي:

#### اولاً/ بيان مركز الشركة المالي :

ان قبول الشركة بقيد اوراقها المالية في السوق يعني قبولها بالالتزامات التي تفرض عليها نتيجة" لهذه العملية ، حيث تفرض مختلف القوانين جملة من الالتزامات الصارمة على الشركة عند قيد اوراقها المالية في السوق ، بمعنى اخر ان قبول الشركة بقيد اوراقها هو اخضاع نفسها لقواعد قيد مشددة<sup>(٤٠)</sup>، وبذلك سوف يدرك المتعاملون مع هذه الشركة (مصارف ، مساهمون وموردون ... الخ) انها تخضع لقواعد قيد صارمة ، ومن اهم هذه الالتزامات هو التزامها بالافصاح عن اي معلومات خاصة بنشاطها ويعد الافصاح ضمانة اساسية لحماية المدخرين والمتعاملين على اوراق هذه الشركة المطروحة للتداول في السوق<sup>(٤١)</sup> وسيكون لافصاح الشركة عن المعلومات التي يتطلبها القانون تأثيراً على سعر الورقة المالية ارتفاعاً وهبوطاً وبالتالي سيكون هذا السعر هو التقييم الحقيقي لقيمة هذه الورقة المالية مما يؤدي الى زيادة ثقة المتعاملين معها او باوراقها المالية وزيادة الثقة هذه تؤدي الى زيادة الاقبال على التعامل مع الشركة.

وبالنتيجة فان اساس وجود هذه الثقة بالشركة مصدرة نظام القيد القانوني لانه يؤدي الى ازالة كل غموض عن وضع الشركة المالي ونشاطها ، ومن ضمن المعلومات التي اوجبت مختلف القوانين

الافصاح عنها هي البيانات المالية السنوية ، والفصلية ، وبيانات تتعلق بتأسيس الشركة ، واهدافها ، وانجازات الشركة مقارنة" بالخطة الموضوعية من قبلها اضافة الى اهم الاحداث التي مرت بها الشركة منها زيادة او تخفيض راس المال او تحوّل الشركة واندماجها ... الخ<sup>(٤٢)</sup> .

ومما يؤكد دقة المعلومات المطلوب من الشركة الافصاح عنها ، هو ليس فقط اقتصارها على وضع الشركة المالي حال تقديم الطلب بل تشمل البيانات المالية السنوية للسنتين الماليتين السابقتين على تقديم طلب الادراج في السوق وتتمثل هذه البيانات بالميزانية العامة للشركة وحساب الارباح والخسائر وكشف التدفقات النقدية والايضاحات الضرورية عن هذه البيانات ، كما ان هناك نوع اخر من البيانات المالية هي البيانات المالية الفصلية الخاصة بالفترة الزمنية من نهاية السنة المالية السابقة لتقديم طلب القيد وحتى نهاية الفصل الاخير الذي يسبق تاريخ ذلك الطلب ، وقد اشارت تعليمات ادراج الاوراق المالية الاردنية الصادرة بموجب قرار مجلس مفوضي هيئة الاوراق المالية رقم (١٤٩) لسنة ٢٠٠٤ المعدلة الى مجموعة من البيانات<sup>(٤٣)</sup> يجب على الشركة التي تطلب ادراج اوراقها المالية في السوق ان تقوم بتقديمها وهذه البيانات مشابهة للبيانات المطلوبة وفقا" لتعليمات ادراج الاوراق المالية العراقية<sup>(٤٤)</sup> رقم (٦) لسنة ٢٠١٠ ، من حيث اهداف الشركة ، واهم الاحداث التي مرت بها ، وعلاقتها بالشركات الاخرى فضلا عن البيانات المالية المتمثلة بالميزانية العامة وحساب الارباح والخسائر والتدفقات النقدية.

خلاصة القول ان نظام القيد يؤدي الى حصول المستثمرين على معلومات مستمرة عن الشركة مصدرة الورقة المالية المقيدة وهذا بدوره سوف ينعكس على حجم تداول اوراقها المالية واسعار الافتتاح والاقفال على هذه الاوراق<sup>(٤٥)</sup> .

### ثانياً/ خلق استثمار آمن :

تهدف اسواق الاوراق المالية في مختلف دول العالم الى تحقيق الحماية لمصالح جميع الاطراف المتعاملة في السوق من شركات ومستثمرين ، ويعد هذا الهدف اساس انشاء وتنظيم اسواق الاوراق المالية ، كما ان قوانين مختلف الدول والتعليمات الصادرة بموجبها تسعى الى ان تصل باسواقها المالية الى قدر من الكفاءة في عملها ، ومن غير الممكن ان تصل الاسواق المالية الى قدر من الكفاءة

في عملها ، ما لم تقم بتوفير بعض المعلومات لمستثمريها عن الشركات التي تتداول اوراقها في السوق و المقصود بكفاءة السوق هو(مدى توافر المعلومات اللازمة والمناسبة للمستثمرين للتعرف الى اي مدى تعكس الاسعار السائدة في هذا السوق موقف المؤسسات المصدرة للاوراق المالية)<sup>(٤٦)</sup> .  
ومن الناحية النظرية لايمكن ان تتغير اسعار الاوراق المالية هبوطا وارتفاعا داخل السوق مالم تتوفر معلومات عن الجهات المصدرة لهذه الاوراق والاوراق ذاتها.

ولكي يصل السوق الى الحالة المثالية يجب ان يكون جميع المستثمرين على قدم المساواة من حيث المعلومات التي تصل اليهم . وبذلك سوف تتحقق العدالة بين المستثمرين في الحصول على المعلومات ، ولا يقتصر مفهوم العدالة ما بين المستثمرين بالحصول على المعلومات فقط، بل لايد من ان يكون الحصول على المعلومات مشتمل على نوع المعلومة وعددها وكذلك وقت صدورها ، وهنا يمكن ان تتحقق العدالة بين المستثمرين في هذه الاسواق<sup>(٤٧)</sup> .

وان توفر المعلومات من عدمه في السوق يعتمد على صرامة التشريعات المنظمة لعمل سوق الاوراق المالية ، ومدى قدرة ادارة السوق على تنفيذ ومتابعة الالتزام بهذه التشريعات ، كما يعتمد على قناعة الجهات الملزمة بالافصاح عن أهميته لجمهور المستثمرين ، وانطلاقا من ذلك فأن اسواق الاوراق المالية تعمل على تعزيز مفهوم الافصاح وتوفير المعلومات للمستثمرين من خلال توعية الجهات المصدرة للاوراق المالية باهمية المعلومات بالنسبة للمستثمرين وكذلك توعية المستثمرين باهمية هذه المعلومات بالنسبة اليهم

ومن خلال ذلك تتضح اهمية المعلومات اللازمة بالنسبة للمستثمرين من حيث نوعها وكميتها ووقتها ، وهذا مالا يمكن الوصول اليه لولا وجود نظام لقيد الاوراق المالي .

## الفرع الثالث

### مزايا قيد الاوراق المالية بالنسبة للسوق

هناك مجموعه من المزايا التي تحققها عملية قيد الاوراق المالية بالنسبة للسوق تختلف عن المزايا التي تتحقق للشركة والمستثمرين ويمكن حصرها بالآتي:

#### اولاً/ فرض رقابة السوق على الجهة المقيدة لاوراقها:

عند قيد اوراق شركة ما في سوق الاوراق المالية تصبح هذه الشركة بحكم القانون خاضعة لرقابة السوق، وبالتالي ستكون تعاملات هذه الشركة المتعلقة باوراقها المالية تحت الاشراف المباشر للسوق وهذا بدوره يبعث الاطمئنان لدى السوق حول المركز المالي للشركة، وسوف تتوفر لدى السوق معلومات كافية ودقيقة عن القيمة الحقيقية لاوراق هذه الشركة ونتيجة لذلك يستطيع السوق، وبسهولة، معرفة اسعار الاوراق المالية للشركة المقيدة فيه مقارنة مع اصولها الحقيقية، وهذا بدوره يؤدي الى منع اي تلاعب باسعار الاوراق المالية الخاصة بالشركات المقيدة لاوراقها في سجلات السوق وبالتالي منع اي ارباك يمكن ان يحصل باسعار الاوراق المالية بصورة عامة داخل قاعة السوق، مما ينعكس على خلق جو استثماري امن<sup>(٤٨)</sup>.

ولكن تحقق هذه الميزة يتوقف على نشاط السوق في مراقبة الشركات التي قيدت اوراقها لديه، وربما توجد شركات سجلت اوراقها لدى السوق، الا ان السوق لم يمارس دوره الرقابي على هذه الشركات بالشكل المطلوب وفي هذه الحالة من الممكن ان يحدث تلاعب باسعار الاوراق المالية لهذه الشركات نتيجة لعدم ممارسة السوق لدوره الرقابي وفقاً لما يتطلبه القانون.

## ثانياً// القيد مصدر من مصادر تمويل السوق :

نصت المادة الاولى من القسم السابع من قانون اسواق الاوراق المالية المؤقت على مصادر تمويل السوق، واستناداً لنص هذه المادة تتكون مصادر تمويل السوق من رسوم تدفع من قبل اعضاء السوق ورسوم تدفع على عمليات تداول الاوراق المالية بالاضافة الى غرامات يفرضها السوق على الاشخاص الذين يرتكبون اعمالاً تخالف هذا القانون بالاضافة الى الهبات والقروض التي يتلقاها السوق ، ولم نجد في نص هذه المادة ما يشير الى استقطاع رسوم على قيد الاوراق المالية لدى السوق ، كما ان التعليمات الصادرة بموجب هذا القانون لم تشر الى ذلك ايضاً" ماعدا الفقرة (ح) من المادة الثانية من تعليمات السوق الثاني رقم (١٥) لسنة ٢٠١١ حيث اشارت الى تسديد بدل الانتماءات والاشتراكات السنوية<sup>(٤٩)</sup>، ولم تحدد هذه الفقرة مقدار رسم الانتماء الى السوق والاشتراك السنوي .

ولكن ما معمول به حالياً في السوق هو استقطاع مبلغ مالي من الشركة كرسوم ادراج مقداره (١٥,٠٠٠,٠٠٠) بالاضافة الى مبلغ الاشتراك السنوي ، وهذه المبالغ تعد مصدراً من مصادر تمويل السوق<sup>(٥٠)</sup> .

### المطلب الثالث

#### انواع قيد الاوراق المالية

توجد انواع مختلفة لقيد الاوراق المالية في السوق المالي وتختلف هذه الانواع باختلاف زاوية النظر اليها ، فاذا نظرنا اليها من حيث صفة الالزام التي تقع على عاتق الجهة المصدرة للورقة المالية سنجد هناك قيد اختياري واخر اجباري ( الزامي) ، اما اذا نظرنا اليها من حيث الجهة التي يتم قيد الاوراق المالية لديها نجد ان هناك قيد في السوق النظامي<sup>(٥١)</sup> واخر في السوق الثاني<sup>(٥٢)</sup> .

ولكي نحيط احاطة دقيقة وكاملة بهذه الانواع ، لا بد من تقسيم هذا المطلب الى فرعين نوضح في الاول منهما انواع قيد الاوراق المالية من حيث صفة الالزام اما في الفرع الثاني فسنوضح انواع قيد الاوراق المالية من حيث الجهة التي تقيد لديها هذه الاوراق

## الفرع الاول انواع قيد الاوراق المالية من حيث صفة الالتزام

يقسم قيد الاوراق المالية من حيث صفة الالتزام التي تقع على عاتق الشركة الى نوعين وهما القيد الاختياري والقيد الاجباري واساس هذا التقسيم يتعلق بمدى حرية الشركة بقيد اوراقها في السوق من عدمه لذا سنحاول توضيح هذين النوعين من قيد الاوراق المالية كلا في فقرة مستقلة .

### اولاً : قيد الاوراق المالية الاجباري (الالزامي) :

ان المقصود بقيد الاوراق المالية الاجباري او الالزامي ، كما يسميه البعض ، هو الزام الشركة بقيد اوراقها المالية في سجلات السوق وعدم السماح لها بتداول هذه الاوراق ما لم تكن قد قيدت مسبقاً في سجلات السوق وفقاً للشروط والقواعد المعدة لهذا الغرض ، ففي هذا النوع من القيد تفقد الشركة حريتها وتكون مجبرة على قيد اوراقها في السوق ولا تتمتع بادنى مستوى من الحرية حتى لو لم يكن هذا السوق سوقاً كفوءاً" فهي مجبرة ان تقيد اوراقها فيه . وعند استقرار نصوص مختلف القوانين التي اخذت بمبدأ القيد الالزامي لا نجد بين هذه النصوص ما يشير الى وجود استثناء على هذا المبدأ بحيث تستطيع الشركة الاستناد اليه ، وبالتالي تكون متمتعة بمساحة من الحرية في مسألة قيد او عدم قيد اوراقها ، بل لاحظنا العكس من ذلك فبعض القوانين التي تبنت مبدأ القيد الاجباري قد تشددت بهذا الخصوص وألزمت الجهات المعنية بقيد الاوراق المالية في أسواق الاوراق المالية بان تقوم بأجراء عملية القيد من تلقاء نفسها في حالة امتناع الشركة عن القيام باجراءات قيد اوراقها في السوق خلال الفترة التي حددتها هذه القوانين(٥٣).

فقانون سوق بغداد للاوراق المالية الملغي اذ نصت المادة الثامنة من الفصل الثالث على ان يكون نوع القيد اجبارياً" على الشركات المساهمة حيث جاء في نص هذه المادة ( ... ، ان تطلب قبول اسهمها في السوق) ويجب ان لا يفهم من عبارة ( ان تطلب قبول اسهمها في السوق ) هو اعطاء الحرية للشركة في قيد او عدم قيد اوراقها في سجلات السوق ، فالشركة مجبرة بتقديم طلب القيد عند تحقق شرط راس المال المدفوع وهو خمسمائة الف دينار عراقي ،

وبالمقابل يجب على السوق قبول طلب القيد ما دامت الشروط التي فرضها القانون متوفرة لدى الشركة طالبة القيد .

أما في حالة رفض هذا الطلب من قبل مجلس إدارة السوق (٥٤) فعندها لا تقيد اوراق هذه الشركة في سجلات السوق فلا نكون في هذه الحالة امام قيد اختياري لكون قرار الرفض الذي صدر عن مجلس ادارة السوق قد استند لمخالفة شرط من شروط قيد الاوراق المالية المنصوص عليها في نظام السوق الداخلي ، بمعنى اخر ان قرار رفض قيد اوراق شركة ما لا يمنح هذه الشركة حرية عدم قيد اوراقها في السوق بل تبقى ارادتها مقيدة بتقديم طلب القيد في حالة توافر الشرط الذي تم على اساسه صدور قرار الرفض .

وقد نصت الفقرة الثانية من المادة نفسها على : ( يحق للشركات المساهمة الاخرى ان تطلب قبول اسهمها في السوق على ان تكون قد نشرت حسابات ختامية لسنتين ماليتين متتاليتين) ومن خلال هذا النص نجد أن المشرع العراقي في القانون الملغي قد أخذ ايضا" بمبدأ القيد الاختياري وبذلك يكون قد أخذ بالمبدأين معا" ولكن لم يأخذ بأي منهما بصورة مطلقة فاخذ بمبدأ القيد الاختياري بالنسبة للشركات المساهمة التي لم يصل رأس مالها المدفوع الى خمسمائة ألف دينار، أما بالنسبة الى الشركات التي يصل رأس مالها المدفوع الى حد هذا المبلغ اوجب عليها قيد اوراقها المالية في السوق وهو بذلك قد تبني مبدأ القيد الاجباري بالنسبة لهذه الشركات .

وهذا أتجاه انفرد به المشرع العراقي وحسنا" فعل بذلك عندما فرض على الشركات المساهمة التي يصل راس مالها الى هذا المبلغ ان تقوم بقيد اوراقها في السوق وربما كان قصده من ذلك فرض رقابة السوق على هذه الشركات لما لها من تاثير على اقتصاد البلد لاملاكها راس مال ضخم<sup>(٥٥)</sup> اما بالنسبة لبقية الشركات المساهمة التي لم يصل راس مالها المدفوع الى حد هذا المبلغ فلا يراها المشرع تشكل خطرا" على اقتصاد البلد لذلك اعطاها الحرية في قيد او عدم قيد اوراقها المالية في السوق .

وأخذ المشرع الاردني كذلك بمبدأ القيد الاجباري حيث نصت المادة(٣/أ) من تعليمات اصدار الاوراق المالية وتسجيلها لسنة ٢٠٠٥ بموجب قرار مجلس مفوضي هيئة الاوراق المالية رقم (٤٤٦) لسنة ٢٠٠٥ على ما يلي ( على كل مصدر لاوراق مالية في المملكة أن يقدم الى الهيئة طلبا" لتسجيل تلك الاوراق لديها وفقا" لهذه التعليمات ) ، ومن خلال هذا النص يتضح ان المشرع الاردني تبني مبدأ القيد الاجباري رغم ان هذه التعليمات تعد تعليمات حديثة حيث اخذت مختلف القوانين في الاونة الاخيرة بالعزوف عن هذا المبدأ.وأخذ المشرع الاردني بهذا المبدأ

بصورة مطلقة فلم يميز بين شركة وأخرى على اساس معيار راس المال المدفوع الذي تمتلكه الشركة .

اما بالنسبة الى موقف المشرع العراقي في القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية من مبدأ القيد الاجباري ، فيبدو انه لم يتبن هذا المبدأ وانما اخذ بمبدأ القيد الاختياري ويمكن استخلاص اتجاه المشرع في القانون المؤقت من خلال نص الفقرة (هـ) من المادة السادسة من القسم الثاني حيث نصت على ( للمساهمة في زيادة راس مال الشركات المدرجة او التي تنوي ان تدرج نفسها في قائمة السوق ) فعبرة ( تنوي ان تدرج نفسها في قائمة السوق) يدل على حرية الشركة بقيد او عدم قيد اوراقها المالية في السوق وهذا ما أكدته تعليمات الادراج رقم (٦) لسنة ٢٠١٠ بمادتها الاولى حيث نصت (تقدم الشركة طلب ادراج الى سوق الاوراق المالية ...)

وهناك مسألة غاية في الاهمية لا بد من الاشارة اليها ، وهي اذا كانت جميع قوانين اسواق الاوراق المالية لا تسمح بتداول اوراق اية شركة ما لم تكن هذه الاوراق مقيدة في سجلات السوق<sup>(٥٦)</sup> اذا" لماذا نقول بوجود نوعين من قيد الاوراق المالية قيد اختياري وقيد اجباري بمعنى اخر ان كل شركة ترغب بتداول اوراقها في السوق يجب عليها ان تقيد اوراقها في سجلات السوق بالتالي ستكون هذه الشركة ملزمة بالقيد وليست مختارة ، انذ كيف نقول ان هناك قيد اختياري ما دام هذا الالتزام موجود؟

ان الاجابة على هذا التساؤل تكون بالشكل الآتي :

١- ان العمليات<sup>(٥٧)</sup> التي يقوم باجرائها سوق الاوراق المالية هي في الواقع عمليات مستقلة الواحدة عن الاخرى ، وان كان بعضها مقدمة للبعض الاخر او شرطاً له وهذا ما نراه واضحا" من خلال القوانين المنظمة لهذه العمليات ( عملية تداول الاوراق المالية ، عملية قيد الاوراق المالية و عملية ايداع الاوراق المالية) ، فعملية قيد الاوراق المالية هي عملية مستقلة بذاتها عن عملية ايداع الاوراق المالية لدى جهات الايداع وكذلك عملية تداول الاوراق المالية داخل قاعة السوق هي عملية مستقلة عن العمليتين السابقتين اي عملية الايداع وعملية القيد ، كما اننا نلاحظ الترابط الواضح ما بين هذه العمليات ، فلا يمكن ايداع الاوراق المالية لدى جهات الايداع<sup>(٥٨)</sup> ما لم تكن قد قيدت في سجلات السوق كما لا يمكن ان يتم تداول الاوراق المالية داخل قاعة السوق ما لم تكن هذه الاوراق قد اودعت لدى جهات الايداع المنصوص عليها وفقا" لقانون الاسواق المالية ، لذلك فان مسألة تحديد وجود قيد اختياري من عدمه يجب ان تنحصر بعملية القيد فقط ولا تتعدى الى عملية اخرى كون عملية القيد كما اشرنا سابقا" هي

عملية مستقلة وقائمة بذاتها<sup>(٥٩)</sup> - صحيح ان عملية القيد لم تكن هي المقصودة بذاتها ولكن في نفس الوقت هي عملية مستقلة بذاتها - وما دامت عملية القيد هي عملية مستقلة بذاتها فيجب الاستناد اليها وحدها بمعزل عن باقي العمليات لتحديد نوع القيد .

٢- ان هذا السؤال ينفي وجود قيد اختياري للاوراق المالية وقد استند بذلك الى الهدف والغاية من عملية القيد وهي السماح للشركة بتداول اوراقها داخل السوق وقد ربط ما بين هاتين العمليتين (عملية القيد وعملية التداول) لكي ينفي وجود نوع اخر من القيد وهو القيد الاختياري ، لذلك يجب عند الاجابة على هذا السؤال ان نربط ما بين هاتين العمليتين ولا نستند الى عملية القيد وحدها .

وما يؤخذ على القيد الالزامي انه يؤدي الى زيادة عدد الاوراق المالية المقيدة في السوق وهذا بدوره سينعكس سلباً" على نشاط السوق في فرض رقابته على الشركات صاحبة الاوراق المقيدة كما انه يؤدي الى زيادة عدد طلبات القيد المقدمة الى السوق وبذلك يفقد المعيار الذي يحدد مدى نجاح السوق في تحقيق هدفه الذي انشأ من اجله<sup>(٦٠)</sup>.

وبالمقابل هناك فائدة تترتب على عملية قيد الاوراق المالية الالزامي وهي فرض رقابة السوق على جميع الجهات المصدرة للاوراق المالية وهذا يؤدي الى حماية جانب من الاقتصاد من خلال تنظيم اسعار الاوراق المالية بما يتناسب مع اصولها الحقيقية وبالتالي سوف تكون جميع الجهات المصدرة للاوراق المالية تقع تحت رقابة السوق .

### ثانياً : قيد الاوراق المالية الاختياري :

يقصد بالقيد الاختياري هو ترك مسألة قيد اوراق الشركة في سجلات السوق من عدمه لمحض ارادة الشركة صاحبة الورقة المالية ، فهي تتمتع بحرية تامة بخصوص قيد او عدم قيد اوراقها المالية في سجلات السوق ولا يوجد ما يقيد هذه الحرية .

اتجهت اغلب القوانين الحديثة الى تبني مبدأ القيد الاختياري نظراً" لما يحققه من مزايا تعود على الشركة من جهة وعلى السوق والمستثمرين من جهة اخرى ومن ضمن القوانين التي اخذت بهذا المبدأ قانون سوق العراق للاوراق المالية المؤقت وترك الامر لمحض ارادة الشركة في قيد اوراقها في سجلات السوق يؤدي الى الكشف عن كفاءة السوق وذلك من خلال عدد الطلبات التي تتقدم بها مختلف الشركات لقيد اوراقها فيه<sup>(٦١)</sup>.

وقد اكدت الفقرة السادسة من القسم السادس من قانون سوق العراق للاوراق المالية المؤقت على الاخذ بهذا المبدأ بينما لاحظنا ان المشرع العراقي في القانون الملغي قد اخذ بالمبدأين معا، وحسنا" فعل بذلك ونهيب بالمشرع العراقي ان ياخذ بهذا الاتجاه في مشروع قانون سوق الاوراق المالية العراقي المطروح حاليا" على طولة البرلمان لما لهذا الاتجاه من فائدة تتجلى بحماية اقتصاد البلد من خلال فرض الرقابة على الشركات التي تمتلك رؤوس اموال ضخمة ، خصوصا" وان العراق حاليا" يمر بفترة تحول اقتصادي على كافة الاصعدة .

وعزف المشرع المصري عن الاخذ بمبدأ القيد الاجباري في قانون سوق راس المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ حيث كان يتبنى هذا المبدأ في القانون الملغي رقم (١٦١) لسنة ١٩٥٧ في مادته الخامسة والخمسين ويبدو ان المشرع المصري التمس الفوائد المتحققة من الاخذ بمبدأ القيد الاختياري مقارنة" بالقيد الاجباري بالاضافة الى ذلك قد يكون ادرك السلبيات المترتبة على الاخذ بمبدأ القيد الاجباري خصوصا" وانه قد تشدد في هذا المبدأ من خلال منح لجان القيد في الاسواق المصرية صلاحية قيد الاوراق المالية رغم امتناع الشركات عن تقديم طلبات القيد خلال فترة معينة .

وبالنسبة للقوانين التي تبنت هذا المبدأ ( المبدأ الاختياري) قد تفاوتت بشروط قيد الاوراق المالية فمنها من تساهل في فرض مجموعة من الشروط بينما نجد قوانين اخرى قد تشددت بخصوص ذلك ويمكن ارجاع هذا التفاوت في الشروط الى عدد الشركات المساهمة الموجودة في دولة ما ، وعلى سبيل المثال نجد ان بورصة نيويورك تضع مجموعة من الشروط تكون اكثر تشددا" مقارنة بالاسواق الاخرى لقبول تسجيل الاوراق المالية ، ويعود سبب هذا التشدد بالنسبة الى بورصة نيويورك الى ضخامة عدد الشركات المساهمة الموجودة في الولايات المتحدة الامريكية<sup>(٦٢)</sup> وهذه الشروط كالآتي :

- ١ . دفع رسوم التسجيل.
- ٢ . يجب ان لا يقل الربح قبل الضريبة عن (٢,٥\$) مليون لآخر سنة قبل التسجيل .
- ٣ . يجب ان لا يقل الربح قبل الضريبة عن (٢,٠٠\$) مليون في السنتين السابقتين .
- ٤ . ان لا تقل قيمة الاصول الملموسة عن (١٦,٠٠\$) مليون ،
- ٥ . ان لا تقل القيمة السوقية للاسهم العادية عن (١٦,٠٠\$) مليون .
- ٦ . ان يملك الجمهور اسهم لا تقل قيمتها عن (١,٠٠\$) مليون .
- ٧ . ان يملك (٢٠٠٠) مساهم كل منهم له على الاقل (١٠٠) سهم فاكثر.

وبالإضافة الى هذه الشروط توجد شروط اخرى تفرضها هيئة السوق ولجنة الرقابة لكي يسمح للاوراق المالية بالتداول، على سبيل المثال يجب على الشركة المسجلة اوراقها في السوق ان تنشر تقاريرها عن ارباحها ربع السنوية كل ثلاثة اشهر وان تنشر معلومات مالية بشكل كامل .

بينما نجد ان بعض القوانين قد تساهلت في شروط قيد الاوراق المالية ومن هذه القوانين قانون سوق العراق للاوراق المالية المؤقت فنلاحظ التعليمات التي صدرت بموجبه وهي التعليمات رقم (٦) لسنة ٢٠٠٦ المعدلة لا تشترط نسبة محددة للربح قبل سنة من تاريخ تقديم طلب التسجيل بل اشارت الى تحقيق ربح بصورة عامة خلال سنتين ماليتين قبل تقديم طلب القيد<sup>(٦٣)</sup> ، ويرجع هذا التسامح في الشروط من قبل القانون المؤقت الى سببين اولهما حداثة سوق الاوراق المالية في العراق وانفتاحه على اسواق الاوراق المالية العالمية والسبب الاخر هو قلة عدد الشركات المساهمة في العراق والذي يعتبر عدداً بسيطاً<sup>(٦٤)</sup> مقارنةً باعداد الشركات في الدول الاخرى . والسلبية الوحيدة المترتبة على الاخذ بمبدأ القيد الاختياري فهي تخلص الشركات من رقابة السوق عليها، فاذا كان القانون الزم الجهات المصدرة للاوراق المالية والتي تسعى الى تداول اوراقها في السوق بقيد هذه الاوراق في سجلات السوق ، فانه بالمقابل لم يلزم هذه الجهات بتداول اوراقها اساساً في السوق ، ولا يوجد اي قانون في اي دولة من دول العالم ينص على ذلك ( الزام الشركة بتداول اوراقها في سوق الاوراق المالية) ، وما دام هذا الالزام غير موجود اذاً فالشركة حرة بتداول او عدم تداول اوراقها في السوق ، وبالتالي فانها حرة باجراء عملية قيد اوراقها في السوق من عدمه وتمتلك الارادة الكاملة بخصوص ذلك .

نستخلص مما تقدم ان هناك قيد الزامي واخر اختياري وليس من الصحيح القول بان القيد استناداً الى صفة الالزام هو نوع واحد وهو القيد الاجباري لان في هذا القول ربط ما بين الغاية من عملية القيد وانواع القيد ، علماً ان الغاية من عملية قيد الاوراق المالية ( وهي تداول الاوراق المالية) خاص بالجهة المصدرة للورقة المالية فقط بينما هدف السوق من عملية القيد هو فرض نوع من الرقابة على الجهات التي تقيد اوراقها المالية في السوق من اجل خلق جو استثماري امن .

## الفرع الثاني

### انواع قيد الاوراق المالية من حيث جداول القيد

ينقسم قيد الاوراق المالية استناداً الى جداول وسجلات القيد الى نوعين هما القيد في الجداول الرسمية والقيد في الجداول غير الرسمية لذا سنعالج كل نوع من هذه الانواع في فقرة مستقلة وكالاتي :

#### اولاً: قيد الاوراق المالية في الجداول الرسمية :

كما هو واضح ان المشرع العراقي شأنه شأن بقية المشرعين فرق ما بين السندات العادية والسندات الرسمية حيث جاء في المادة الحادية والعشرين من قانون الاثبات العراقي بأن السندات الرسمية (هي التي يثبت فيها موظف عام او شخص مكلف بخدمة عامة طبقاً للاوضاع القانونية وفي حدود اختصاصه ما تم على يديه او ما ادلى به ذو الشأن في حضوره ) ومن خلال هذا النص يتضح بان السند الرسمي هو الذي يتدخل في انشائه موظف عام او شخص مكلف بخدمة عامة<sup>(٦٥)</sup> ، بينما السند العادي هو السند الذي ينشأ من دون حاجة لتدخل موظف عام او شخص مكلف بخدمة عامة انما ينشؤه ذو الشأن فقط<sup>(٦٦)</sup>.

قد ينصرف الذهن للوهلة الاولى للمفهوم السابق عند الكلام عن سجلات قيد الاوراق المالية كون هذه السجلات تقسم الى سجلات رسمية وغير رسمية ، ولكن في الواقع ان هذا المفهوم بعيد كل البعد عن سجلات او جداول قيد الاوراق المالية ، وانما اصطلح على تسمية السجلات التي تنظم اوراق مالية تتوافر فيها شروط معينة بالسجلات الرسمية واخرى لا تتوافر فيها هذه الشروط بالسجلات غير الرسمية ، ولم تتفق القوانين على الشروط التي يجب توافرها في الاوراق المالية التي تقيد في كل نوع من انواع هذه السجلات ، ولكن بالمحصلة ان السجلات سواء كانت رسمية او غير رسمية فهي معدة لقيد الاوراق المالية فقط وتجري عملية القيد في هذه السجلات من قبل لجنة مختصة تكلف من قبل ادارة السوق بذلك ، وعند البحث في نصوص قانون سوق بغداد للاوراق المالية الملغي ونظامه الداخلي نجد ان المشرع العراقي لم يشر الى وجود سجلات رسمية وغير رسمية ، بعبارة اخرى ان المشرع في قانون سوق بغداد للاوراق المالية لم يعرف سوى القيد في سجل واحد تدرج فيه جميع الاوراق المالية وهذا ما هو واضح من خلال نص المادة الثانية من الفصل الاول من النظام الداخلي لسوق بغداد للاوراق المالية الملغي<sup>(٦٧)</sup>، اما بالنسبة لقانون سوق العراق للاوراق المالية المؤقت فهو الاخر لم يعرف سوى القيد في سجل

واحد تقيد فيه جميع الاوراق المالية فهو سجل رسمي وغير رسمي في ان واحد عند مقارنته بالسجلات الاخرى التي اشارت اليها القوانين المختلفة ، كون هذا السجل معد لتسجيل جميع الاوراق المالية التي يوافق على تداولها مجلس ادارة السوق ، ولكن بعد صدور تعليمات السوق الثاني رقم (١٥) لسنة ٢٠١١ قد تغير الحال بالنسبة لنوع السجلات في سوق العراق للاوراق المالية حيث نصت المادة الثانية من هذه التعليمات على شروط الادراج في السوق الثاني . وبذلك اصبحت شروط الادراج المنصوص عليها في التعليمات رقم (٦) لسنة ٢٠١٠ خاصة بالاوراق المالية التي تقيد في السجلات الرسمية رغم ان المشرع لم يشر صراحة الى عبارة السجلات الرسمية والسجلات غير الرسمية كما فعل المشرع المصري في المادة (١٦/أ) من قانون سوق راس المال .

ولا بد من الاشارة الى ان التداول في السوق الثاني لم يبدأ العمل به حتى الان(٦٨) رغم ان التعليمات المنظمة للعمل داخل هذا السوق قد صدرت منذ فترة ليست بالقريبة حيث مر على صدورها ما يقارب السنة وكان الاولى بالمشرع العراقي ان ينهج نهج المشرع المصري بالتمييز ما بين سجلات قيد الاوراق المالية حيث ان التمييز ما بين هذه السجلات يحقق فائدة لجميع اطراف التداول وهذا ما سنلاحظه من خلال تسليط الضوء على سجلات القيد في القانون المقارن .

فالمشرع المصري حدد في المادة (١٦/أ) من قانون سوق راس المال الاوراق المالية التي يجب ان تقيد في الجداول الرسمية حيث نصت هذه المادة على ما يأتي : ( يكون قيد الاوراق المالية في جداول البورصة بناء" على طلب الجهة المصدرة لها ويتم قيد الورقة بقرار من ادارة البورصة وفقا" للقواعد التي يضعها مجلس ادارة الهيئة ويتم القيد في نوعين من الجداول هما )

أ- جداول رسمية تقيد بها الاوراق المالية الاتية:

١. اسهم شركات الاكتتاب العام التي يتوافر فيها الشرطان الاتيان :

أ- ان لا يقل ما يطرح من الاسهم الاسمية للاكتتاب العام عن (٢٥% ) من مجموع اسهم الشركة .

ب- عدد المكتتبين لا يقل عن (١٠٠) مكتتب .

ج- يجوز ان يكون المكتتبين مصريين او غيرهم بشرط ان تكون الاولوية في الاكتتاب للمصريين عند التزام .

وإذا ترتب على تداول اسهم الشركة ان قل عدد المساهمين عن مائة لمدة تتجاوز ثلاثة اشهر متصلة او منفصلة خلال السنة المالية للشركة اعتبرت الاسهم مشطوبة من هذه الجداول بحكم القانون وتنتقل الى الجداول غير الرسمية.

٢. السندات وصكوك التمويل والاوراق المالية الاخرى التي تطرحها شركات المساهمة وشركات التوصية بالسهم في اكتوبر عام على ان تتوافر فيها الشروط الواردة في البندين ( أ،ب) من الفقرة السابقة .

٣. الاوراق المالية التي تصدرها الدولة وتطرح في اكتوبر عام .

٤. الاسهم والاوراق المالية الاخرى لشركات القطاع العام وشركات قطاع الاعمال العام

فمن خلال نص هذه المادة يتضح ان الاوراق المالية التي تقيد في السجلات الرسمية هي اسهم شركات الاكتوبر العام<sup>(٦٩)</sup> عند توفر شرط الاكتوبر بما لا يقل عن ( ٣٠%) من مجموع اسهم الشركة .

ويبدو ان المشرع المصري اراد من هذا الشرط وصول اسهم الشركة الاسمية الى اكبر عدد من الجمهور ومن ثم ستكون على قدر من الانتشار الامر الذي يؤدي الى زيادة فرصة تداول هذه الاسهم في سوق الاوراق المالية وهذا بدوره يؤدي الى تنشيط حركة السوق وهذه هي الفائدة المتحققة من عملية القيد في السجلات الرسمية ، ونلاحظ ان هذه الفائدة لا تقتصر على اطراف التداول فقط ، بل هي تشمل حتى الجمهور اذ من خلال هذه النسبة (٢٥%) سوف تصل اسهم الشركة الى اكبر عدد من المكتتبين ثم ان الاكتوبر نفسه هو اكتوبر عام يطرح الى الجمهور ، فضلا عن الفائدة التي تعود من خلال زيادة عمليات التداول على هذه الاسهم بسبب اقتنائها من قبل عدد ليس بالبسيط وهذا هو الشرط الثاني حيث اشترط المشرع ان لا يقل عدد المكتتبين عن مائة مكتتب وقد تشدد في هذا الشرط حيث استوجب ان يستمر هذا العدد خلال السنة المالية للشركة فاذا قل عن مئة مالك بعد اكمال اجراءات الاكتوبر بسبب عمليات التداول التي تجري على هذه الاسهم واستمر هذا الانخفاض في العدد لمدة ثلاثة اشهر متصلة او منفصلة خلال السنة المالية فتعتبر هذه الاسهم قد شطبت من الجدول الرسمي بحكم القانون وهذا ما اشارت اليه المادة (٦/ب).

ويبدو ان المشرع قد اشترط الحد الادنى من المكتتبين ابتداءً " بمائة مكتتب لكي يتم قيد هذه الاسهم في الجدول الرسمي ولكنه قد ادرك الانخفاض الذي سوف يحصل

بعدد المالكين لهذه الاسهم بعد عمليات التداول التي تجري عليها بعد ذلك فاشترط لاستمرار القيد ان لا يقل الحد الادنى عن مائة مالك (٧٠) .

ويبدو ان المشرع في هذين الشرطين لم يركز على نسبة الاسهم دون عدد المكتتبين وانما ركز على الاثنين معا" وقد اشترط حدا" ادنى لكل منهما فهو باشرطه نسبة الـ(٢٥%) من مجموع اسهم الشركة قصد انتشار هذه الاسهم بين الجمهور وكذلك اشترطه الحد الادنى للمكتتبين بمائة مكتتب هو منع الاستئثار بالاسهم من قبل شخص او عدة اشخاص وبالتالي التلاعب في قيمتها في السوق ، اما بالنسبة للسندات و صكوك التمويل والاوراق المالية الاخرى التي تطرحها الشركات المساهمة وشركات التوصية بالاسهم في اكتتاب عام فاشترط القانون ذات الشروط بالنسبة للاوراق المالية حيث اشترط طرحها في اكتتاب عام كذلك اشترط نسبة الـ (٢٥%) وعدد المكتتبين اي الدائنين بالنسبة لصكوك التمويل .

ولم يشترط المشرع المصري حدا" ادنى لقيمة السند وكان الاولى به اشترط ذلك لاختلاف طبيعة السند عن السهم وهذا ما فعله المشرع الفرنسي ، اما بالنسبة للاوراق المالية التي تطرحها الدولة حسب نص المادة (٣/١٦) فقد اشترط المشرع طرحها في اكتتاب عام من دون ذكر لعدد المكتتبين وقد ميز بذلك الاوراق التي تصدرها الدولة عن الاوراق المالية التي تصدرها الشركات ، أما بالنسبة للاوراق المالية التي تصدرها شركات القطاع العام وشركات قطاع الاعمال العام المنظمة في القانون رقم(٢٠٣) لسنة ١٩٩١ والذي يهدف الى تحويل شركات القطاع العام الى القطاع الخاص بحيث يقتصر نشاط القطاع العام على القطاعات ذات الاهمية الاستراتيجية للاقتصاد المصري ويترك الباقي للقطاع الخاص فلم يشترط طرحها في اكتتاب عام او توافر عدد من المكتتبين<sup>(٧١)</sup> .

اما بالنسبة للقانون الفرنسي فيشترط للقيد في الجداول الرسمية وفقا" لقانون ٢٢يناير ١٩٨٨/ ما يلي :

١. ان تكون الشركة مصدرة الاوراق المالية وطالبة القيد قد نشرت ميزانية وحساب ارباح وخسائر عن ثلاث سنوات سابقة عن طلب القيد وان تكون حسابات السنتين الاخيرتين مصدقا" عليها من قبل مراقبي الحسابات .
٢. ان يتم طرح ( ٢٥ % ) على الاقل من راس مال الشركة على الجمهور .
٣. اذا كانت الاوراق المالية المطلوب قيدها صكوك مديونية (سندات مثلا") فيجب ان لا تقل عن (١٠٠) مليون يورو ، ويجوز لشركة السوق ان تطلب تاشيرة بنك او وكالة مقبولة لديه تفيد بجودة السندات المطلوب قيدها ونلاحظ على هذه الشروط انها اكثر

تشددًا" من الشروط التي وردت في القانون المصري (قانون سوق راس المال) وذلك لورود الشرط الاول في القانون الفرنسي وهو نشر الميزانية وحساب الارباح والخسائر عن ثلاث سنوات سابقة على طلب القيد في الجدول الرسمي وهذا يعني على الاقل قد مضى على تاسيس هذه الشركة ثلاث سنوات حتى تستطيع ان تتقدم بطلب قيد اوراقها في السجل الرسمي ولا نظير لهذا الشرط في القانون المصري كما ان الشرط الثالث من شروط القيد في السجل الرسمي في القانون الفرنسي يشير الى السندات بصورة خاصة عن بقية الاوراق المالية حيث اشترط ان لا تقل قيمة السند عن (١٠٠) مليون يورو بينما لا نلاحظ اي اشارة لقيمة السندات في القانون المصري والقانون العراقي، وانما اقتصر القانون المصري على الحد الادنى لاسهم الشركة وكذلك عدد المكتتبين .

### ثانياً: قيد الاوراق المالية في الجداول غير الرسمية :

لم يعرف المشرع العراقي سوى نظام القيد في جدول واحد وهو القيد في السوق النظامي ، حسب ما اطلق عليه المشرع هذه التسمية وهي تسمية غير دقيقة وكأن هناك سوق غير نظامي اخر تباشر الهيئة سلطاتها عليه ، وكما معروف ان سوق الاوراق المالية يقسم كتقسيم رئيسي الى سوق اولي وهو سوق الاصدار وسوق ثانوي وهو سوق التداول، ولكن عند مقارنة التشريع العراقي ببقية القوانين المقارنة كالقانون المصري والفرنسي نجد ان المشرع العراقي قد نهج نهجهم في هذا الجانب بعد صدور التعليمات رقم (١٥) لسنة ٢٠١١ ومما يؤيد راينا هو تسمية الجداول الرسمية في فرنسا بالسوق الثاني والجداول غير الرسمية بالسوق الجديد(٧٢).

ويشترط للدراج في السوق الثاني اي في السجلات او الجداول غير الرسمية حسب التشريع العراقي ما يأتي من الشروط :

- أ. تقديم الشركة طلب ادراج الى سوق العراق للاوراق المالية موقع من قبل رئيس مجلس الادارة والمدير المفوض يؤكد فيه علمها وقبولها بشروط الادراج المعتمدة من قبل الهيئة .
- ب. ان تكون شركة مساهمة قد مضى على مزاولتها لنشاطها فترة لاتقل عن سنة وان تكون قد اصدرت بيانات مالية سنوية واحدة على الاقل مدققة من قبل مراقب حسابات مستقل .
- ج. ان يكون راسمالها مدفوع بالكامل .
- د. لاتقل حقوق الملكية عن (٥٠%) من راس المال .

هـ. موافقة مجلس ادارة الشركة على الادراج في السوق الثاني.  
و. تقدم الشركة تاييدا" بعدم وجود تقييدات قانونية على نقل ملكية الاوراق المالية  
موقع من قبل رئيس مجلس الادارة والمدير المفوض للشركة.  
ز. ان تقوم الشركة بايداع اسهمها في مركز الايداع وتتعهد بالموافقة على شروط  
الايداع.  
ح. تسديد بدلا لانتماءات والاشتراقات السنوية المقررة.

وعند ملاحظة هذه الشروط نرى انها تفتقد للدقة من حيث الصياغة القانونية وكذلك احتوائها  
على عبارات لا ضرورة لوجودها ، بالاضافة الى وجود الخط ما بين اجراءات قيد الاوراق  
المالية وشروط هذا القيد ، فمثلا" تقديم طلب من قبل الشركة الى سوق الاوراق المالية هذا في  
تقديرنا لا يعتبر شرطا" وانما هو اجراء يجب ان تقوم به الشركة في حالة توافر شروط القيد في  
اوراقها المالية. اما عبارة ( علمها وقبولها بشروط الادراج المعتمدة من قبل الهيئة) فلا ضرورة  
لذكرها لان مجرد تقديم الطلب هو دليل على موافقة الشركة لشروط الادراج وعلمها بهذه  
الشروط ، وكذلك عبارة( موقع من قبل رئيس مجلس الادارة والمدير المفوض) ايضا" لا  
ضرورة لوجودها وذلك لان جميع الطلبات المقدمة من قبل الاشخاص سواء كانوا طبيعيين او  
معنويين الى الجهات الرسمية اوغير الرسمية يجب ان تكون موقعة من قبلهم على اعتبار ان  
التوقيع يمثل عنصر الرضا في التصرف القانوني وصدوره من صاحب التوقيع .

اما بالنسبة للفقرة (هـ) من نفس المادة فلا نرى ضرورة لوجودها اصلا" على اعتبار ان  
موافقة رئيس مجلس الادارة المشار اليها في الفقرة (أ) من نفس المادة تكون بمثابة موافقة مجلس  
ادارة الشركة على ادراج اوراقها في السوق .

واذا افترضنا جدلا" ان موافقة رئيس مجلس الادارة لا تغني عن موافقة مجلس ادارة الشركة  
كان من الضروري على المشرع ان يحدد مقدار نسبة المساهمين الكافية بصدور الموافقة فهل  
تصدر الموافقة بالاجماع او باغلبية الحاضرين ام باي نسبة ؟

وفيما يخص الفقرة (ز) من نفس المادة والتي تشير الى ايداع الشركة اسهمها في مركز  
الايداع فنلاحظ ان النص يشير فقط الى الاسهم دون ان يذكر السندات والاوراق المالية الاخرى  
المسموح بتداولها في سوق العراق للاوراق المالية ، حيث ان تعليمات تداول الاوراق المالية في  
سوق العراق قد اشارت في المادة الثانية الى نوع الاوراق المالية المسموح بتداولها داخل السوق  
وهي الاسهم والسندات والاذونات المالية التي تصدرها الشركة المساهمة والسندات والاذونات  
التي تصدرها الحكومة والمؤسسات العامة في الدولة ، كما ان هذه التعليمات ( تعليمات تداول

الاوراق المالية في سوق العراق للاوراق المالية ) تشير الى قبول التداول بالاوراق المالية الاخرى سواء كانت محلية او غير محلية ولكن بشرط ان تقبلها الهيئة .

وان هذه الفقرة تشترط ايداع اسهم الشركة في مركز الايداع العراقي عند تقديمها طلباً لقيدها في السوق الثاني وهذا ما يتعارض مع نص القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية حيث ان القانون لم يشترط ايداع الاوراق المالية في مركز الايداع العراقي عند تقديم الشركة طلباً لقيدها في سجلات السوق بل اشترط تقديم شهادة من مركز الايداع تفيد بان الاوراق المالية للشركة مؤهلة للايداع لدى المركز<sup>(٧٣)</sup> ولم يشترط ايداعها ، وهذا تعارض واضح ما بين القانون والتعليمات الصادرة بموجبه ، لذا ندعو من المشرع تعديل نص هذه الفقرة بما ينسجم والنص القانوني .

وعند ملاحظة شروط الادراج في السوق الثاني وكذلك تعليمات رقم (٦) لسنة ٢٠١٠ المعدلة لا نجد اي اشارة الى كيفية قيد الاوراق المالية الاجنبية وهل يجوز قيدها في السجلات الرسمية او غير الرسمية على الرغم من ان تعليمات التداول اجازت التعامل بها ، وهذا نقص في التشريع لا بد من ان يلتفت اليه المشرع. والسؤال الذي يطرح اذا كان المشرع العراقي لم يشر الى كيفية قيد الاوراق المالية الاجنبية فهل يمكن تداولها داخل السوق من غير ان يتم قيدها في سجلات السوق ؟ و الاجابة ، قطعاً انه لا يجوز ذلك كون المشرع في القانون المؤقت منع تداول الاوراق المالية داخل قاعة السوق ما لم يتم قيدها في سجلات السوق<sup>(٧٤)</sup> ، ولم يستثنى المشرع في هذا النص الاوراق المالية الاجنبية وانما النص جاء مطلقاً بخصوص نوع الورقة المالية وجنسيته لذلك يسري على اطلاقه .

وهذا هو موقف المشرع العراقي من عملية قيد الاوراق المالية الاجنبية وهو السكوت وعدم معالجة هذا الموضوع على الرغم من اهميته، بينما نرى ان موقف المشرع المصري كان واضحاً ولا لبس فيه بخصوص تنظيم قيد الاوراق المالية الاجنبية حيث اشار في المادة (١٦/ب/٢) من قانون سوق راس المال قبل تعديلها الى ان الاوراق المالية الاجنبية تقيد في الجداول غير الرسمية وتفيد في هذه الجداول كذلك الاسهم وغيرها من الاوراق المالية التي لا تتوافر فيها شروط القيد في الجداول الرسمية ويمكن من خلال هذا النص ان نحدد الاوراق المالية التي تقيد في الجداول غير الرسمية في القانون المصري من خلال مفهوم المخالفة للفقرة (أ) من المادة (١٦) بنقاطها الاربعة وبذلك ستكون الاوراق المالية التي يمكن قيدها في الجداول غير الرسمية كالآتي :

١. الاسهم التي تصدرها الشركات المساهمة وشركات التوصية بالاسهم والتي لم تطرح في اكتوبر عام (٧٥).

٢. الاسهم الاسمية التي تطرح في اكتوبر عام والتي تكون اقل من (٣٠%) من مجموع اسهم الشركة .

٣. اسهم شركات الاكتوبر العام والتي لم يصل عدد المكتتبين فيها الى (١٥٠) مكتتب في الاسهم المطروحة (٧٦).

أما اسهم الشركات المساهمة والتي يقل عدد المساهمين فيها بسبب عمليات التداول عن مائة مساهم لمدة ثلاثة اشهر متصلة او منفصلة للسنة المالية للشركة حيث تشطب هذه الاسهم بقوة القانون من الجداول الرسمية وتنتقل الى الجداول غير الرسمية (٧٧).

٤. السندات وصكوك التمويل والاوراق المالية الاخرى التي تطرحها الشركات المساهمة وشركات التوصية بالاسهم في اكتوبر مغلق (٧٨).

وكذلك السندات وصكوك التمويل والاوراق المالية الاخرى التي تطرحها الشركات المساهمة وشركات التوصية بالاسهم في اكتوبر عام ولكن المطروح منها يقل عن (٢٥%) من مجموع هذه السندات او صكوك التمويل او الاوراق المالية الاخرى .

وكذلك السندات وصكوك التمويل والاوراق المالية الاخرى التي تطرحها الشركات المساهمة وشركات التوصية بالاسهم في اكتوبر عام وي طرح منها (٢٥%) من مجموع هذه الصكوك او السندات او الاوراق المالية الاخرى ولكن لا يصل عدد المكتتبين بها الى (١٠٠) مكتتب .

وهناك رأي فقهي (٧٩) يذهب الى جواز قيد شهادات الاكتوبر في اسهم الشركات تحت التأسيس والتي لم تسجل بعد في السجل التجاري ولكن بقيمتها الاسمية فقط وبمعدل ارتفاع يومي بنسبة (٥%) وهذا قبل تعديل نص المادة (٤٦) من القانون رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١ والتي كانت لا تجيز التعامل بشهادات الاكتوبر ولا الاسهم باكثر من القيمة التي صدرت بها .

ولا بد من الاشارة الى ان المشرع المصري قام بتعديل نص المادة (١٦) من قانون سوق راس المال المصري حيث ان المادة (١٦) بعد تعديلها اصبحت تشير الى ان الاوراق المالية يتم قيدها في جداول البورصة بناء" على طلب الجهة المصدرة لها ويتم قيد الورقة او شطبها بقرار يصدر من ادارة السوق وفقا" للشروط التي يضعها مجلس ادارة الهيئة على ان يفرد جدول خاص بالاوراق الاجنبية (٨٠).

وكذلك تقوم ادارة السوق بتنظيم جدول خاص بالاوراق المالية الاجنبية على اعتبار ان ضرورات الواقع العملي وكثرة الاوراق المالية الاجنبية نتيجة العلاقات الدولية المتبادلة تحتم قبول التعامل بالاوراق المالية الاجنبية ، وحسنا" فعل المشرع المصري بخصوص تنظيم قيد الاوراق المالية الاجنبية ، بينما نجد ان المشرع العراقي قد سكت عن هذا الموضوع في القانون المؤقت على الرغم من ان العراق يمر في الوقت الحاضر بمرحلة استقطاب الاستثمارات الاجنبية في شتى المجالات وهذا نقص لا بد من تداركه من قبل المشرع العراقي في مشروع قانون الاوراق المالية .

اما بالنسبة الى شروط القيد في الجداول غير الرسمية في القانون الفرنسي اي السوق الثانية والتي تم انشاؤها بموجب القرار الصادر في ٣/يناير/١٩٨٣<sup>(٨١)</sup> ويتم فيها قيد الاوراق المالية التي لا يتوافر فيها الشروط المطلوبة للقيد في الجدول الرسمي وهذه الشروط كالآتي<sup>(٨٢)</sup> :

١. ان تثبت الشركة ان (١٠%) على الاقل من راس مالها سبق طرحه في اكتتاب عام بين الجمهور او انها سوف تقوم بذلك واتباع عملية مالية تتعهد باتمامها بعد القيد مثل زيادة راس مالها ويتم طرح الزيادة في اكتتاب عام او تعرض جزءا" من اسهمها عرضا" عاما" للبيع او تضع الاوراق المالية اللازمة للنسبة المطلوبة تحت تصرف وسيط مالي يتعهد بضمان توزيعها .

٢. ان تتعهد الجهة بمراعاة جميع اللوائح المنظمة الصادرة عن لجنة عمليات البورصة COB وان تعمل على الوصول بالشركة خلال ثلاث سنوات الى مستوى الشركات التي تقيد صكوكها بالجدول الرسمي .

٣. ان تكون الشركة قد نشرت حساب الارباح والخسائر عن السنتين الماليين السابقين على تقديم طلبات القيد وان تكون تلك الحسابات صادرة من مراقبي الحسابات . ويجوز لشركة السوق استثناء الشركة من الشرطين الاول والثالث<sup>(٨٣)</sup> .

ولا بد من الاشارة الى ان السوق الحرة في فرنسا حاليا" قد حلت محل السوق غير الرسمي بموجب المرسوم الصادر في ٢/يوليو/١٩٨٩ وهي سوق مفتوحة لكل الاوراق المالية<sup>(٨٤)</sup> .

والهدف من هذا التقسيم هو تكوين الشركات المغلقة وتشجيع الاكتتاب العام واعفاء ارباح الاسهم وفقا للمادة (١٦/أ) من الضريبة على الدخل .

## المبحث الثاني

### متطلبات قيد الاوراق المالية

من الضروري ان نسلط الضوء على اجراءات قيد الاوراق المالية في سجلات السوق وشروط هذا القيد لاكتمال الفكرة حول هذا الموضوع ومقارنة هذه الشروط والاجراءات بالقوانين الاخرى للوصول الى الصورة الاكثر دقة والامتثل ،ومن ثم، لذلك سوف نقوم بتقسيم هذا المبحث الى مطلبين نبين في الاول منهما شروط القيد وفي المطلب الثاني اجراءات القيد .

### المطلب الاول

#### شروط قيد الاوراق المالية

لاحظنا من خلال ما سبق بحثه ان القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية يفتقد الى الصياغة القانونية الدقيقة ، لذلك سنقسم هذا المطلب الى فرعين نتناول في الاول منهما شروط قيد الاوراق المالية في القانون المصري ، وفي الفرع الثاني سنسلط الضوء على شروط القيد في القانون العراقي، للمقارنة ما بين القانونيين والوقوف على مواطن النقص والغموض في القانون العراقي .

### الفرع الاول

#### شروط قيد الاوراق المالية في القانون المصري

حددت المادة السادسة عشر من قانون سوق راس المال المصري رقم(٩٥) لسنة ١٩٩٢ الشروط الواجب توافرها لقيد الاوراق التي تصدرها الشركات المساهمة ، في نوعين من الجداول وهما : الجدول الرسمي والجدول غير الرسمي ، ونصت هذه المادة على مايلي (يكون قيد الاوراق المالية في جداول البورصة بناء" على طلب الجهة المصدرة لها ، ويتم قيد الورقة بقرار من ادارة البورصة وفقا للقواعد التي يضعها مجلس ادارة الهيئة ويتم القيد في نوعين من الجداول ) .

وبعد تعديل<sup>(٨٥)</sup> نص المادة (١٦) من هذا القانون نصت على ما يلي ( تقييد الاوراق المالية في اسواق البورصة بناء" على طلب الجهة المصدرة لها ويتم قيد الورقة وشطبها بقرار من ادارة البورصة وفقا للقواعد والشروط والاحكام التي يضعها مجلس ادارة الهيئة على ان يفرد جدول خاص تقييد به الاوراق المالية الاجنبية . ويجوز ان تتضمن قواعد القيد شروطا" خاصة للتصديق على بعض قرارات الجمعيات العامة للشركات المقيدة لها اوراق مالية بالبورصة ) .

وقد اخذ المشرع المصري قبل تعديل هذه المادة بفكرة تقسيم جداول قيد الاوراق المالية الى جداول رسمية وجداول غير رسمية(٨٦)، كما انه بقي على فكرة تقسيم هذه الجداول بعد التعديل من خلال نصه على افراد جداول خاصة تقييد بها الاوراق المالية الاجنبية ، فبعد التعديل نجد ان المشرع المصري قد قسم الجداول الى جداول تقييد بها الاوراق المالية للشركات الوطنية وجداول تقييد بها الاوراق المالية الاجنبية ، ولم يشر المشرع الى تقسيم الجداول التي تقييد بها الاوراق المالية الوطنية الى جداول رسمية وغير رسمية بل ترك تحديد هذه الجداول الى ادارة البورصة باعتبارها مسالة داخلية تنفرد ادارة البورصة بتنظيمها<sup>(٨٧)</sup> ، وقد حددت المادة الثامنة من قواعد قيد واستمرار قيد وشطب الاوراق المالية الصادرة عن مجلس ادارة هيئة الاوراق المالية المصرية بالقرار رقم (٣٠) لسنة ٢٠٠٢ جداول قيد الاوراق المالية وقد قسمت هذه المادة جداول القيد الى نوعين وهما الجداول التي تقييد بها الاوراق المالية المصرية والجداول التي تقييد بها الاوراق المالية الاجنبية وقد حددت المادة الثالثة من هذه القواعد شروط قيد الاوراق المالية وكما يأتي :

- أ. ان تكون الاوراق المالية مودعة بنظام الايداع والقيد المركزي .
- ب. ان لا يتضمن النظام الاساسي للجهة المصدرة او شروط الاصدار اية قيود على تداول الاوراق المالية المطلوب قيدها .
- ج. ان يتم القيد لكامل الاوراق المالية المصدرة على ان يتم قيد الاصدارات التالية بالنسبة للاسهم كما يأتي :

خلال ثلاثة اشهر من تاريخ غلق باب الاكتتاب وذلك للزيادة النقدية لراس المال ويجوز قيد وتداول حق الاكتتاب في اصدار اسهم الزيادة النقدية منفصلا" عن السهم الاصلي وذلك في الفترة من قيد حق الاكتتاب وحتى تاريخ غلق باب الاكتتاب وفقا" لقواعد التداول المعتمدة في الهيئة ويصدر بالقيد قرار من لجنة القيد بالبورصة بناء" على طلب الشركة المقيدة اسهمها .

- خلال شهرين من تاريخ صدور قرار الجهة الادارية المرخص بالاندماج بالنسبة لزيادة راس المال نتيجة الاندماج .

- خلال شهرين من تاريخ موافقة الجمعية العامة على قرار زيادة راس المال من خلال توزيع اسهم مجانية .  
د. ان تبرم الجهة طالبة القيد عقدا" مع البورصة ينظم حقوق والتزامات كل منهما بما في ذلك الالتزامات المالية التي يتعين على الجهة طالبة القيد سدادها للبورصة لمخالفتها قواعد واجراءات القيد او نصوص العقد .

ومن خلال نص هذه المادة يبدو ان المشرع قد اشترط ايداع الاوراق المالية بنظام الايداع والقيد المركزي قبل قيدها في جداول السوق ، كما انه اشترط عدم وجود اية قيود على تداول الاوراق المالية محل القيد سواء كان مصدر هذه القيود النظام الاساسي للشركة او شروط اصدار هذه الاوراق كما انه اشترط قيد كامل الاوراق المالية المصدرة.

وقد اجازت هذه المادة التداول بحق الاكتتاب بشرط ان يقيد هذا الحق في جداول البورصة ، وحصرت التداول بالفترة ما بين قيد حق الاكتتاب الى تاريخ غلق باب الاكتتاب ، كما ان التداول بحق الاكتتاب لم يكن مطلقا وانما حصرت في اصدار اسهم الزيادة النقدية فقط وقد اشارت الفقرة (د) من هذه المادة الى وجوب ابرام عقد ما بين الجهة المصدرة للاوراق المالية المراد قيدها وادارة البورصة ينظم حقوق والتزامات كل منهما ، وهذا ما يؤكد ان عملية قيد الاوراق المالية هي عقد يبرم ما بين الجهة طالبة القيد وادارة السوق .

## الفرع الثاني

### شروط القيد في القانون العراقي

حددت مختلف القوانين مجموعة من الشروط التي يجب توافرها في الورقة المالية والجهة المصدرة لهذه الورقة حتى يتم قيدها في السوق لغرض التداول وان هذه الشروط هي جزء من القواعد التي تنظم عمل السوق وهدف هذه القواعد مجتمعة" هي حماية جميع الاطراف المتعاملة وقد اختلفت هذه الشروط من قانون لآخر ولم تتفق قوانين مختلف الدول على شروط موحدة لقيد الاوراق المالية ويرجع سبب هذا الاختلاف لاختلاف الرؤى الاقتصادية ما بين هذه الدول ، وكذلك لاسباب اخرى كزيادة عدد الشركات المساهمة في دولة معينة مما يؤدي الى التشدد في شروط قيد الاوراق المالية كما لاحظنا هذا سابقا" مقارنة" بالدول ذات الشركات المساهمة الاقل عددا" بالاضافة الى السماح بتداول الاوراق الاجنبية من عدمه<sup>(٨٨)</sup>.

وقد نص قانون سوق العراق للاوراق المالية على جملة من الشروط التي يجب توافرها لكي يتم قيد الورقة المالية في السوق وقد نصت المادة الخامسة من القسم الثالث من القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية على هذه الشروط وهي كالآتي :

أ- ان تكون الشركة قد عقدت احدث اجتماع سنوي عام يتطلبه القانون .  
ب- ان تكون الشركة قد قدمت الى اسواق الاوراق المالية وبصورة علنية البيانات المالية الحالية للشركة خلال ستة اشهر من يوم افتتاح العمليات التجارية والذي يكون مهيناً وفق تلك المتطلبات ليشكل مستويات حسابية مرضية ومطبقة ومصحوبة بضمانات مثلما تطلبه سوق الاوراق المالية .

ج - يؤكد مركز الايداع رسمياً الى سوق الاوراق المالية بان سندات الشركة المفترض قبولها في عملية التعامل في السوق مؤهلة للايداع بناءً على ضمانات قد يطلبها المركز من الشركة او مسجل الشركة فيما يخص تكامل ودقة المعلومات التي تتعلق بكمية السندات المتداولة وملكيته .

د - لا تخضع السندات المعروضة للتعامل التجاري لاية تقييدات قانونية حول نقلها .

هـ - للشركة ان توافق على اجراء كشف علني عن اية معلومات تؤثر وبشكل كبير على اسعار سنداتها والتي يفترض قبولها في التعامل التجاري ، وكذلك توافق على الامتثال لباقي المتطلبات التي يفرضها سوق الاوراق المالية كشرط لقبول سندات الشركة في عمليات التداول في السوق .

و - لسوق الاوراق المالية ( اما استناداً الى امر الهيئة او قرار خاص بها ) رفض سندات اية شركة عراقية من التعامل في السوق عندما لا يفي المصدر بالالتزام بقواعد السوق او قانون الاوراق المالية ، او اذا لم تعد سنداتها تفي بمتطلبات السوق المدرجة .

وعند ملاحظة الفقرة (أ) من هذه المادة نرى انها تشير الى ضرورة عقد اجتماع عام للشركة ، وهذا النص جاء مبهم فهل يقصد المشرع من ذلك ان تكون الشركة قد عقدت اجتماعها السنوي الذي نص عليه قانون الشركات<sup>(٨٩)</sup> العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل ام ان المقصود من ذلك هو عقد الاجتماع لغرض اخذ موافقة الهيئة العامة للشركة على ادراج اسهمها في السوق ؟

وإذا كان النص مبهماً وغير واضح بخصوص السؤال المطروح إلا أن الأمر أصبح مختلفاً بعد صدور تعليمات إدراج الشركات رقم (٦) لسنة ٢٠١٠ حيث جاء في المادة الثالثة ما يلي ( أن تكون الشركة قد حصلت على موافقة الهيئة العامة على إدراج أسهمها في سوق الأوراق المالية ) ومن خلال هذا النص يتضح أن المقصود بالاجتماع هو لغرض أخذ الموافقة من قبل الهيئة العامة على إدراج أوراق الشركة في السوق وبناءً على ذلك إذا كانت الشركة قد عقدت اجتماعها الدوري السنوي الذي تطلبه القانون ( قانون الشركات ) ثم بعد ذلك ارتأت قيد أوراقها المالية في السوق فيجب عليها القيام بعقد اجتماع آخر حتى وإن كان في نفس السنة المالية لأخذ موافقة الهيئة العامة على قيد أوراقها في السوق .

ونرى كذلك أن النص لم يكن دقيقاً في صياغته القانونية فلا يوجد في قانون الشركات العراقي النافذ ما يسمى بالاجتماع العام أو الخاص وإنما أشار هذا القانون إلى وجود اجتماع عادي واجتماع طارئ أو غير عادي<sup>(١٠)</sup>، لذلك نقترح أن يكون النص بالشكل التالي ( يجب على الشركة أن تقدم ما يؤيد موافقة الهيئة العامة على إدراج أوراقها المالية في السوق ) . أما بالنسبة للفقرة (ب) من هذه المادة فلا نرى ضرورة لوجودها في الوقت الحالي حيث أن العمل بها ينتهي بعد ستة أشهر من افتتاح العمليات المالية في سوق الأوراق المالية ، لذلك نقترح إلغاءها عند صدور قانون جديد أو تعديل القانون الحالي .

أما بالنسبة للفقرة الأخيرة من هذه المادة حيث بدأت بعبارة ( للشركة أن توافق على إجراء الكشف.... ) ومن خلال هذه العبارة يتضح وكان المسألة جوازية تعود لإرادة الشركة بالسماح في إجراء الكشف عن المعلومات التي تؤثر على أسعار أوراقها المالية وحقيقة الأمر أن الشركة عندما تقوم بعملية قيد أوراقها المالية في السوق لا تستطيع أن ترفض إجراء الكشف عن أية معلومات يراها السوق ضرورية ومؤثرة على أسعار أوراقها المالية وهذا يدخل ضمن التزام الشركة بالإفصاح عن المعلومات الضرورية والتي سيأتي الكلام عنها في الفصل الأخير من هذا البحث وكان الإجراء بالمشروع استخدام عبارة ( لا يجوز للشركة رفض إجراء الكشف ) ، علماً أن هذا النص لا يعتبر شرطاً لقيد الأوراق المالية للشركة ، بل هو التزام يقع على عاتق الشركة بعد إتمام عملية قيد أوراقها في السوق لذلك كان الإجراء بالمشروع استخدام هذا النص كفقرة من فقرات المادة السادسة من القسم الثالث .

ونصت الفقرة (ج) من المادة الخامسة من القسم الثالث على ما يلي ( يؤكد مركز الإيداع رسمياً إلى سوق الأوراق المالية بأن سندات الشركة المفترض قبولها في عملية التعامل في السوق مؤهلة للإيداع بناءً على ضمانات قد يطلبها المركز من الشركة أو مسجل الشركة فيما يخص تكامل ودقة المعلومات التي تتعلق بكمية السندات المتداولة وملكيته ) يتضح من خلال هذا

النص وجوب تقديم شهادة من مركز الايداع العراقي تفيد ان الاوراق المالية للشركة مؤهلة لدى المركز ، وعليه تكون مهمة مركز الايداع في المرحلة السابقة لقبول الاوراق المالية من قبل ادارة السوق تقتصر على ان الاوراق المالية للشركة مؤهلة للايداع(٩١).

وعند مقارنة هذه الشروط بالشروط التي وردت في القانون الملغي ( قانون سوق بغداد للاوراق المالية ) نلاحظ ما ياتي:

١- ان القانون المؤقت لم يشر في شروط قيد الاوراق المالية الى نوع الورقة المالية المسموح بقيدھا في السوق بينما نرى ان القانون الملغي حدد انواع الاوراق المالية التي يمكن ان تقيد في السوق حيث ذكر حوالات الخزينة والسندات الحكومية فضلا عن اسهم وسندات الشركات المساهمة العراقية .

٢- لم يفرق القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية ما بين الاوراق المالية الاجنبية<sup>(٩٢)</sup> والمحلية مع العلم ان تعليمات التداول قد اشارت الى جواز التعامل في الاوراق المالية الاجنبية ومع ذلك لم يرق القانون المؤقت ولا تعليمات التداول وحتى تعليمات الادراج رقم (٦) لسنة ٢٠٠٦ المعدلة ولا تعليمات السوق الثاني رقم (١٥) لسنة ٢٠١١ بتنظيم عملية قيد الاوراق المالية الاجنبية من حيث الشروط والاجراءات .

٣- ان القانون الملغي حدد بدل تسجيل اوراق الشركة في السوق في الفقرة اولاً من المادة السابعة من الفصل الثالث من نظامه الداخلي بمبلغ قدره (٥٠٠٠٠) خمسة الاف دينار عراقي يسدد مرة واحدة بينما نرى ان القانون المؤقت والتعليمات الصادرة بموجبه لم تشر الى استحصاا مبلغ من الشركة طالبة القيد كرسوم تسجيل .

وهذا ما هو واضح من تعليمات الادراج رقم (٦) لسنة ٢٠١٠ حيث لم تشر اصلاً الى بدل الانتماء لعضوية السوق وكذلك الاشتراكات السنوية ومن يطالع على شروط الادراج في القانون المؤقت والتعليمات رقم (٦) لسنة ٢٠١٠ يبدو له وكان عملية قيد الاوراق المالية تتم دون استقطاع الرسم القانوني باستثناء الفقرة (ح) من المادة الثانية من تعليمات السوق الثاني رقم (١٥) لسنة ٢٠١١ التي اشارت الى تسديد بدل الانتماء والاشتركاا السنوي ولكن لم تحدد مقدار هذه المبالغ .

ويجري العمل حالياً في سوق العراق للاوراق المالية باستحصاا رسم ادراج مقداره (١٥,٠٠٠,٠٠٠) خمسة عشر مليون دينار عراقي وبدل اشتركاا سنوي مقداره (١٠,٠٠٠,٠٠٠) عشرة ملايين دينار عراقي ويستوفي السوق هذا المبلغ بناءً على قرار اداري صادر من مجلس المحافظين<sup>(٩٣)</sup> بينما نرى ان تعليمات السوق الثاني رقم (١٥) لسنة ٢٠١١ قد الزمت الشركات بتسديد بدلات الانتماء والاشتركاا السنوية<sup>(٩٤)</sup> .

وهذا تخبط واضح في التشريع يجب تداركه فتعليمات الادراج في السوق الثاني تشير الى ضرورة تسديد مبالغ بدلات الانتماءات والاشتراكات السنوية بينما لا نرى اية اشارة الى ذلك في القانون وتعليمات الادراج رقم (٦) لسنة ٢٠١٠ علماً ان بدلات الانتماء والاشتراكات السنوية تختلف بمقدارها حسب نوع السجل الذي يتم فيه القيد ( القيد في السجلات الرسمية او غير الرسمية ) وبالإضافة الى هذه الشروط التي تم ذكرها في القانون المؤقت توجد هناك شروط اخرى وردت في تعليمات الادراج رقم (٦) لسنة ٢٠١٠ وكذلك في تعليمات الادراج في السوق الثاني رقم (١٥) لسنة ٢٠١١ وعليه اذا كانت الشركة تقدمت بطلب لقيد اوراقها في السجل الرسمي فيجب ان تتوافر فيها الشروط التي تم ذكرها في القانون المؤقت بالإضافة الى الشروط التالية :

- أ- ان يكون قد مضى على تاسيس الشركة مدة لا تقل عن عامين صدرت عنهما ميزانيتان مدققتان من قبل مدقق حسابات مستقل ومخول قانوناً في العراق (٩٥) .
- ب- ان لا يقل عدد المساهمين في الشركة عن (١٠٠) مساهم .
- ت- ان لا تقل حقوق المساهمين في الشركة عند الطلب عن (١٠٠%) من راس مالها المدفوع .
- ث- ان تكون قد مارست نشاطاً " فعلياً " وحققت ربحاً " صافياً " من جراء ذلك النشاط في اخر سنتين ماليتين على تقديم الطلب .
- ج- ان تقوم الشركة بايداع اوراقها المالية لدى مركز الايداع .

ح- اذا كان الطلب مقدم من شركة غيرت كيانها القانوني من شركة ذات مسؤولية محدودة الى شركة مساهمة فيجب ان يكون قد مضى على هذا التغيير سنة مالية من تاريخ التاشير في دائرة تسجيل الشركات بقرار التحويل .

و"حسناً" فعل المشرع بهذا الشرط والشرط الوارد في الفقرة (ج) ذلك ان مرور فترة سنة كاملة على تغيير كيان الشركة كافية للتأكد من وضع الشركة بعد تحويل كيانها من حيث مركزها المالي وممارستها لنشاطها الجديد، وهناك مجموعة من الوثائق يجب ان ترفق مع الطلب المقدم لإدارة السوق. اما بالنسبة للشروط الواجب توافرها في الشركة طالبة القيد في السوق الثاني ( في السجل غير الرسمي ) فهي كالاتي :

أ- ان تكون شركة مساهمة قد مضى على مزاولتها لنشاطها فترة لا تقل عن سنة وان تكون قد اصدرت بيانات مالية سنوية واحدة على الاقل مدققة من قبل مراقب حسابات مستقل .

ونرى الفرق واضحا" ما بين هذا الشرط والشرط الذي نص عليه البند (أ) من شروط الادراج في السجل الرسمي حيث اشترطت تعليمات الادراج في السجل الرسمي مرور فترة سنتين على الاقل من تاسيس الشركة ليحق لها ان تقدم طلب بقيد اوراقها المالية في السوق بينما نرى تعليمات الادراج في السجل غير الرسمي اشترطت مرور سنة واحدة ليس على تاسيس الشركة بل من تاريخ مزاولتها لنشاطها .

ب- ان يكون راس مالها مدفوع بالكامل .

ت- لا تقل حقوق الملكية عن ( ٥٠%) من راس المال .

ث- ان تقوم الشركة بايداع اسهمها في مركز الايداع وتتعهد بالموافقة على شروط الايداع .

وهذه هي مجمل الشروط الواجب توافرها بقيد الاوراق المالية في سجلات السوق في القانون العراقي .

## المطلب الثاني اجراءات قيد الاوراق المالية

عند الكلام عن شروط قيد الاوراق المالية لاحظنا النقص التشريعي الواضح فضلا عن عدم الدقة في صياغة النص القانوني بالنسبة لقانون اسواق الاوراق المالية المؤقت مقارنة" بنصوص قانون سوق بغداد للاوراق المالية الملغي حيث كان هذا القانون يتصف بالصياغة القانونية الدقيقة ، ولذلك راينا من الافضل تسليط الضوء على اجراءات قيد الاوراق المالية في القانون المقارن من جهة والقانون العراقي من جهة اخرى لذا سنقسم هذا المطلب الى فرعين نتناول في الاول منهما اجراءات قيد الاوراق المالية في القانون المصري وفي الفرع الثاني اجراءات قيد الاوراق المالية في القانون العراقي .

## الفرع الاول

### اجراءات قيد الاوراق المالية في القانون المصري

يتم قيد الاوراق المالية في جداول السوق المصرية بناءً على طلب الشركة المصدرة للاوراق المالية وموافقة لجنة القيد والشطب وتتلخص اجراءات القيد وفقاً لقانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ كما يأتي :

١- **تقديم طلب القيد** : يتم تقديم طلب من قبل الشركة الراغبة بقيد اوراقها المالية في جداول السوق الى لجنة قيد وشطب الاوراق المالية المشككة بقرار مجلس هيئة الاوراق المالية رقم (٣٠) لسنة ٢٠٠٢ ، ويجب ان يرفق بالطلب مجموعة من البيانات تتعلق باعضاء مجلس ادارة الشركة والمديرين الرئيسيين وعنوان الشركة ومركزها الرئيس وفروعها ويجب ان يرفق بالطلب كذلك ملخص للعقود التي تكون على قدر من الاهمية والتي ابرمتها الشركة مع جهات اخرى تتعلق بنشاطها الاساسي ، ويجب ان يرفق بالطلب كذلك ما يوضح هيكل راس المال ، وبيان بالتعاملات بين الشركة واي من المساهمين بها ، وبيان بوجود لجنة للمراجعة وقرار من مراقبي حسابات الشركة باسماء وعناوين ووسائل الاتصال بمسؤولي العلاقات مع المستثمرين<sup>(٩٦)</sup> ، ويجب ان يتم نشر طلب القيد على موقع السوق المصرية على شبكة المعلومات الدولية<sup>(٩٧)</sup> وفي النشرة اليومية للبورصة لمدة (١٠) عشرة ايام ولكل ذي شان حق الاعتراض كتابةً لدى لجنة القيد والشطب على هذه الطلبات خلال فترة النشر على ان يبين الاسباب التي يستند اليها في اعتراضه<sup>(٩٨)</sup> .

٢- **موافقة لجنة القيد والشطب على القيد** : بعد ان يتم نشر طلب القيد لمدة عشرة ايام ومرور تلك المدة دون ان يقدم اعتراض ، فيجب على اللجنة ان تصدر قرارها خلال (١٥) خمسة عشر يوماً من تاريخ تقديم البيانات اللازمة بالموافقة على قبول طلب القيد ، اما اذا قررت اللجنة عدم الموافقة على طلب قيد اوراق الشركة فيجوز للشركة في هذه الحالة ان تقدم تظلم من قرار اللجنة الى مجلس ادارة البورصة خلال (١٥) خمسة عشر يوم من اخطارها بالقرار ، ويجب على مجلس ادارة البورصة ان يبيت في التظلم خلال (١٥) خمسة عشر يوماً من تاريخ تقديمه ، وفي حالة رفض التظلم يجوز للشركة ان تقدم طلب تظلم امام لجنة التظلمات خلال (١٠) عشرة ايام من تاريخ اخطارها برفض التظلم<sup>(٩٩)</sup> .

## الفرع الثاني

### اجراءات قيد الاوراق المالية في القانون العراقي

لم يحدد القانون المؤقت لسوق العراق للاوراق المالية الاجراءات الواجب اتباعها من قبل الشركة طالبة القيد وهذا ما هو واضح من نصوص القانون وعند مراجعة هذه النصوص لا نجد اية اشارة الى اجراءات قيد الاوراق المالية باستثناء نص الفقرة (و) من المادة السادسة من القسم السادس والتي تنص على: ( القيام بالمراجعة والمصادقة او عدم المصادقة ....) نلاحظ ان نص هذه المادة يشير الى تقديم الطلب من قبل الشركة طالبة القيد وهذه هي الاشارة الوحيدة في القانون فيما يخص اجراءات قيد الاوراق المالية . ولكن يمكن تلخيص اجراءات قيد الاوراق المالية في سوق العراق اعتمادا" على تعليمات الادراج رقم (٦) لسنة ٢٠١٠ المعدلة وكذلك تعليمات السوق الثاني رقم (١٥) لسنة ٢٠١١ . ومن خلال هذه التعليمات تكون اجراءات قيد الاوراق المالية في السوق كالآتي :

أ- تقديم الطلب : يجب على الشركة طالبة القيد ان تقوم بتقديم طلب لقيد اوراقها المالية في السوق ، ويجب ان يكون هذا الطلب موقع من قبل رئيس مجلس الادارة والمدير المفوض في الشركة ويجب ان يتضمن ما يفيد علم الشركة وقبولها بشروط الادراج المعتمدة من قبل هيئة الاوراق المالية<sup>(١٠٠)</sup> ، ولكن التعليمات لم تحدد الجهة التي يقدم اليها طلب قيد الاوراق المالية ، ويتضح من نص الفقرة (هـ) من المادة السادسة من القسم السادس من القانون المؤقت ان طلبات قيد الاوراق المالية تقدم الى مجلس ادارة السوق حيث ان القانون منحه صلاحية قبول او رفض هذه الطلبات .

وقد استخدم المشرع العراقي مصطلح ( المصادقة او عدم المصادقة ) وكان من الافضل استخدام عبارة الموافقة او عدم الموافقة ، كون عبارة المصادقة توحى بان قرار القبول او الرفض صادر عن جهة اخرى ويرفع لمجلس ادارة السوق لغرض المصادقة عليه .

ولا توجد لجنة مختصة في سوق العراق للاوراق المالية لدراسة طلبات القيد المقدمة من قبل الشركات المساهمة ، وكان الاولى بمجلس ادارة السوق تشكيل لجنة خاصة لهذا الغرض تتالف من عدد معين من الاشخاص نظرا" لكثرة المسؤوليات التي تقع على عاتق المجلس ، وان تشكيل هذه اللجنة سينعكس بصورة ايجابية على عمل السوق من الناحية الادارية والقانونية .

وهذا ما معمول به في اسواق الاوراق المالية في مصر حيث تم تشكيل لجنة لهذا الغرض تسمى لجنة القيد والشطب تتالف من رئيس السوق وستة اعضاء ممثلين لجهات مختلفة ، وهذا ما نصت عليه المادة الثانية من قواعد تشكيل لجنة القيد والشطب استنادا" لقرار مجلس ادارة سوق المال رقم (٣٠) الصادر في ٢٠٠٢/٦/١٨ (١٠١).

ويجب ان ترفق بطلب القيد المقدم من الشركة وفقا" للقانون العراقي شهادة تاسيس الشركة والنظام الداخلي لها محدثة ومصدقة من قبل دائرة تسجيل الشركات ، كما يجب ان تقدم الشركة تقريراً يرفق مع الطلب يعده مجلس ادارتها ويجب ان يشتمل هذا التقرير على نبذة مختصرة عن تاسيس الشركة واهدافها الرئيسية وعلاقتها بالشركات الاخرى ان وجدت كما يجب ان يتضمن تقييماً لعمل الشركة وانجازاتها مقارنة" بالخطة الموضوعة ويجب ان يتضمن كذلك الاحداث الهامة التي مرت بها الشركة من تاريخ تاسيسها وحتى تاريخ تقديم طلب القيد كما يجب ان يتضمن اسماء اعضاء مجلس الادارة والاوراق المالية المملوكة من قبلهم او من قبل اقاربهم وعضوية اي منهم في مجالس ادارة الشركات الاخرى اضافة الى ذلك يجب ان يتضمن كشفاً" باسماء المساهمين وجنسياتهم الذين تزيد مساهمتهم عن (١%) او اكثر من اسهم الشركة وعدد الاسهم التي يمتلكونها ، ويجب ان يتضمن التقرير وصفاً" لاي حماية حكومية او دعم من قبل المنظمات الدولية او غيرها التي لها تاثير مادي على عمل الشركة ومنتجاتها(١٠٢) . فضلاً" عن هذا التقرير المعد من قبل مجلس ادارة السوق ، يجب ان يرفق بطلب القيد كذلك بيانات مالية عن الشركة وتقسّم هذه البيانات الى بيانات مالية سنوية وبيانات فصلية ، كما يرفق بطلب القيد تعهد من قبل الشركة براس مالها مطابق للاسهم المصدرة ويجب ان يكون هذا التعهد موقع من قبل مسؤول قسم المساهمين ومدير الحسابات والمدير المفوض(١٠٣) .

كما يجب ان يقدم تعهد اخر موقع من قبل رئيس مجلس الادارة والمدير المفوض ومدير الحسابات باطلاعهم على قانون هيئة الاوراق المالية النافذ والانظمة والتعليمات الصادرة بموجبه(١٠٤).

كما يرفق بطلب القيد كتاب صادر من الشركة بالتقييدات القانونية على نقل ملكية الاوراق المالية موقع من قبل المدير المفوض ومسؤول المساهمين . كما يجب ان يرفق بالطلب محاضر اجتماعات الهيئة العامة للشركة لسنتين ماليتين سابقتين لتاريخ تقديم الطلب .

ب-بعد تقديم طلب القيد من قبل الشركة الى مجلس ادارته يقوم هذا المجلس باعداد تقييم عن اداء الشركة المالي ومدى استحقاق قيد اوراقها في السوق ، ويرفع المجلس طلب القيد مع كافة المرفقات التي تمت الاشارة اليها بالاضافة الى تقريره المتضمن تقييمه

لإداء الشركة إلى هيئة الأوراق المالية ، وبعد صدور الموافقة من قبل الهيئة على قيد أوراق الشركة في السوق تقوم الهيئة بإرسال هذه الموافقة إلى مجلس محافظي السوق ، ومجلس المحافظين يقوم بدوره بإبلاغ الشركة بموافقة الهيئة على قيد أوراقها ، وبعد إخطار الشركة من قبل مجلس المحافظين بالموافقة يجب على الشركة أن تقوم بإكمال بقية الإجراءات خلال شهرين من تاريخ إخطارها بموافقة الهيئة وبخلافه تعتبر الموافقة ملغية ولم يوضح القانون نوع هذه الإجراءات<sup>(١٠٥)</sup> .

ولكن ما معمول به حالياً" في (سوق العراق للأوراق المالية ) بعد أن يتم إبلاغ الشركة بموافقة الهيئة من قبل مجلس المحافظين يجب على الشركة أن تقوم وخلال شهرين بدفع بدل الانتماء البالغ (١٥,٠٠٠,٠٠٠) خمسة عشر مليون دينار عراقي وبعد ذلك يتم صدور القرار من قبل مجلس المحافظين بقبول طلب القيد<sup>(١٠٦)</sup> .

ومن لحظة صدور القرار من قبل مجلس المحافظين تعتبر الشركة قد قيدت أوراقها في السوق ولكن لا يسمح لها بتداول هذه الأوراق داخل السوق إلا بعد أن تقوم بنشر بياناتها المالية السنوية والفصلية على موقع السوق والهيئة الإلكترونية<sup>(١٠٧)</sup> وفي صحيفة يومية واحدة .

ونرى أن هذا الإجراء لا فائدة منه بعد صدور قرار مجلس الإدارة بقبول طلب القيد وكان من الأفضل أن تقوم الشركة بنشر طلب القيد على موقع السوق الإلكتروني قبل صدور القرار من مجلس المحافظين ويجب أن يبقى هذا الطلب منشوراً" على موقع السوق لمدة يحددها القانون حتى يستطيع أن يطلع عليه الجميع فقد يكون هناك اعتراض يصدر من ذوي الشأن على طلب قيد أوراق الشركة في السوق بناء" على معلومات متوفرة لديه حول هذه الشركة ، وهذا ما يجري به العمل حالياً" في أسواق الأوراق المالية في مصر حيث يتم نشر طلب القيد على موقع السوق الإلكتروني<sup>(١٠٨)</sup> ، وفي النشرة اليومية للسوق ولمدة عشرة أيام<sup>(١٠٩)</sup> ، ولكل ذي شأن حق الاعتراض كتابة على هذا الطلب لدى لجنة القيد والشطب، ويجب أن يبين الأسباب التي استند إليها باعتراضه<sup>(١١٠)</sup> ولم يحدد القانون العراقي الفترة التي يجب أن يصدر قرار الهيئة خلالها بعد رفع الطلب إليها من قبل مجلس المحافظين ، كما لم يحدد القانون الفترة التي يجب أن يرفع المجلس هذا الطلب إلى الهيئة بعد استلامه من قبل الشركة .

## المبحث الثالث

### التزامات اطراف عقد قيد الاوراق المالية

ان اي عقد يرتب عند ابرامه عددا" من الالتزامات المتقابلة على كل من طرفيه ، ويجب على كل طرف من اطراف هذا العقد ان يقوم بتنفيذ الالتزامات التي ارتضاها عند ابرام العقد ، ولا يستطيع اي طرف من هذه الاطراف ان يقوم بتعديل احد هذه الالتزامات او الغاؤها او الاعفاء منها الا باتفاق ينعقد بينهما او لسبب يقره القانون .

وعقد قيد الاوراق المالية المبرم في سوق الاوراق المالية ، باعتباره عقدا ملزما" للطرفين يرتب التزامات متقابلة في ذمة كل من الشركة وادارة السوق ، وتعتبر التزامات كل طرف حقوقا" للطرف الاخر .

وحقيقة" هناك التزامات يفرضها القانون على الشركة المدرجة لاوراقها المالية في السوق تخرج عن نطاق الالتزامات التي يرتبها عقد قيد الاوراق المالية ، وبالمقابل هناك التزامات تقع على عاتق السوق مصدرها القانون كذلك ، وعليه سوف تخرج هذه الالتزامات من نطاق بحثنا.

لذا سنقوم بتقسيم هذا المبحث الى مطلبين نتناول في الاول منهما التزامات الشركة المقيدة لاوراقها المالية في جداول السوق ، اما في الثاني فسوف نتطرق الى التزامات ادارة السوق الناشئة عن هذا العقد .

## المطلب الاول

### التزامات الشركة المقيدة لاوراقها المالية في جداول السوق

هناك مجموعة من الالتزامات تقع على عاتق الشركة بوصفها طرف في عقد قيد الاوراق المالية ، ويمكن جمع بعض هذه الالتزامات تحت عنوان الالتزام بالافصاح ، ويعتبر هذا الالتزام من اهم

الالتزامات التي تقع على عاتق الشركة ، لما له من اثر على سير عمليات تداول الاوراق المالية ، وما يحققه هذا الالتزام من جو استثماري امن تتمتع به جميع الاطراف المتعاملة في السوق ، اما البعض الاخر من هذه الالتزامات يمكن ان يقع تحت عنوان التزامات الشركة المالية ، لذا سوف نقوم بتقسيم هذا المطلب الى فرعين ، نتناول في الاول منهما التزام الشركة بالافصاح ، وفي الفرع الثاني سنتطرق الى التزامات الشركة المالية .

## الفرع الاول

### التزام الشركة بالافصاح

يختلف الافصاح بمعناه الاصطلاحي بأختلاف النشاط المطلوب الافصاح عنه<sup>(١١١)</sup> ، فيعرف الافصاح في مجال براءات الاختراع بانه : ( اذاعة سر المعلومات او سر الاختراع او ان يعلن عن وصفة او رسمة بطريقة كافية بحيث يكون في امكان ذوي الخبرة من الوقوف على سر المعلومات ، او المعرفة ، او الاختراع وكيفية تنفيذه فتفقد المعلومة عنصر السرية اذا تم الافصاح عنها اما بنشرها في كتب ، او مجلات ، او منشورات ، او عن طريق النشر الشفوي باذاعة السر في ندوة عامة بالراديو ، او التلفزيون ، او اي طريقة ، او وسيلة اخرى من شأنها ان تفصح عن سرية المعلومات)<sup>(١١٢)</sup> .

فالافصاح بهذا المفهوم لا يمكن ان يستقيم معناه في اطار التعامل بالاوراق المالية ، لذلك عرف الافصاح كالتزام من التزامات الشركة الناشئة عن عقد قيد الاوراق المالية بانه : ( قيام الشركات المقيدة لاوراقها المالية بتوفير المعلومات والبيانات المتعلقة بنشاطها ، وان تتعهد الشركة بتقديم تلك المعلومات وتوصيلها بصفة دورية وكذلك في الحالات الاستثنائية الى الجهات الرقابية مثل اسواق المال او هيئات اسواق المال ، بل وتستلزم ان تحملها الى علم المساهمين والى كافة الجمهور لكي يستفيد منها حتى المستثمرين)<sup>(١١٣)</sup> .

ويختلف مفهوم الشفافية بمعناه الاصطلاحي عن مفهوم الافصاح ، اذ يقصد بالشفافية قيام الشركات بتوفير المعلومات والبيانات المتعلقة بنشاطها ووضعها تحت تصرف المساهمين واصحاب الحصص واتاحة الفرصة لمن يريد منهم الاطلاع عليها وعدم حجب المعلومات فيما عدا تلك التي

يكون من شأنها الاضرار بمصالح الشركة ، فيجوز لها الاحتفاظ بسريتها مثل اسرار الصناعة والعلاقات مع الموردين وغير ذلك ، وتعتبر الشفافية حقا" يتمتع به المساهمون بصورة دائمة ومن في حكمهم من الممولين والدائنين<sup>(١١٤)</sup> .

وعليه فان الفرق ما بين الافصاح والشفافية كالالتزام يقع على عاتق الشركات المساهمة اتجاه مساهميها وسوق الاوراق المالية ، هو تعهد الشركة في اطار الافصاح بتقديم البيانات والمعلومات بصورة دورية الى السوق والجهات الرقابية ، بينما التزام الشركة بالشفافية لا يتضمن تعهد بالكشف الدوري للبيانات والمعلومات .

ويجب ان لا يفهم مصطلح الافصاح بانه خرق لاسرار التجارة كون مختلف التشريعات قد وضعت قواعد قانونية لحماية الاسرار التجارية ( المعلومات غير المفصح عنها)<sup>(١١٥)</sup> ، بمعنى اخر ان هناك قواعد قانونية قد شرعت من اجل حماية الاسرار التجارية لمشروع معين وبالمقابل هناك قواعد قانونية اوجبت على هذا المشروع ان يفصح عن هذه الاسرار ، وعليه هل يستطيع هذا المشروع ان يمتنع عن الافصاح عن المعلومات بحجة انها من قبيل الاسرار التجارية ؟ ان الاجابة على هذا السؤال تستوجب الخوض في شروط المعلومات غير المفصح عنها لنرى هل ان المعلومات التي يجب تقديمها من قبل الشركة الى الهيئة والسوق تقع تحت طائلة المعلومات غير المفصح عنها .

عالجت المادتان ( ٣٠ و٣١ ) من قانون براءات الاختراع والنماذج الصناعية والمعلومات غير المفصح عنها والدوائر المتكاملة والاصناف النباتية رقم (٨١) لسنة ٢٠٠٤ المعدل لقانون براءة الاختراع والنماذج الصناعية رقم (٦٥) لسنة ١٩٧٠ حماية المعلومات غير المفصح عنها ، وحددتا شروط هذه المعلومات بالتالي:

١. ان تكون هذه المعلومات سرية.
٢. ان تكون هذه المعلومات ذات قيمة اقتصادية .
٣. يجب ان تكون هذه المعلومات محافظ عليها من قبل حائزها .

وقد اشترط المشرع السرية في المعلومات غير المفصح عنها ، لكون المعلومات غير السرية تقبل التداول لانها مباحة وبالتالي فهي تخرج عن حيازة اي شخص طبيعي او معنوي ومن ثم لا تخضع الى الحماية المقررة قانوناً<sup>(١١٦)</sup> .

واشترط المشرع ان تكون للمعلومات غير المفصح عنها قيمة اقتصادية ، وتتحدد هذه القيمة كلما كانت المعلومة سرية وتنخفض كلما زاد عدد المطلعين عليها<sup>(١١٧)</sup> ، واشترط المشرع في المعلومات غير المفصح عنها ان تكون محافظ عليها من قبل الحائز ، ولا بد من الاشارة الى ان الاجراءات والتدابير المتخذة من قبل الحائز لهذه المعلومة من اجل حمايتها تختلف من حائز لآخر ، كما ان هذه الاجراءات تختلف باختلاف طبيعة المعلومة وقيمتها ونوع النشاط الذي تستخدم فيه<sup>(١١٨)</sup> .

وقد استعرضنا شروط المعلومات غير المفصح عنها بشئ من الايجاز لنرى هل ان المعلومات التي يجب على الشركة الافصاح عنها للجهات التي يحددها القانون ( الهيئة ، السوق و المساهمين) تقع تحت طائلة المعلومات غير المفصح عنها ، ومن خلال هذه الشروط نلاحظ ان بعض المعلومات التي يجب على الشركة تقديمها لا تعتبر من قبيل المعلومات غير المفصح عنها مثل تغيير مراقب حسابات الشركة او تغيير رئيس مجلس ادارة الشركة او تغيير عنوان الشركة المسجل<sup>(١١٩)</sup> ، لكون هذه المعلومات لا تتصف بالسرية وبالتالي فهي مباحة لذلك تكون بمنأى عن الحماية المقررة قانوناً ، اما بالنسبة لبعض المعلومات التي تتوافر فيها شروط المعلومات غير المفصح عنها مثل التغييرات التي تحصل في الاوضاع المالية للشركة وبعض المعلومات المتعلقة في ادارة الشركة<sup>(١٢٠)</sup> .

فهذه المعلومات على الرغم من توافر شروط المعلومات غير المفصح عنها فيها ، ولكن الشركة لا تستطيع ان تمتنع عن الافصاح عنها الى السوق او الهيئة او اي جهة اخرى يحددها القانون استناداً الى القوانين التي تحمي هذه المعلومات<sup>(١٢١)</sup> ، والسبب في ذلك يعود الى طبيعة العلاقة القانونية ما بين الشركة التي ادرجت اوراقها في السوق والسوق نفسه وهي ذات طبيعة عقدية كون الشركة عندما قبلت التعاقد مع السوق على ادراج اوراقها في جداول السوق فيفترض بها ان تكون عالمة بالالتزامات التي يرتبها هذا العقد ، فقد تعلق الامر بالقانون العراقي نرى بان من مستلزمات ادراج اوراق شركة ما في سوق العراق للاوراق المالية هو تقديم طلب من قبل الشركة طالبة القيد تؤكد فيه علمها وقبولها

بشروط الادراج المعتمدة من قبل الهيئة<sup>(١٢٢)</sup> ، وبناء" على ذلك فان الشركة تعتبر قد وافقت على جعل هذه المعلومات مباحة مقابل ادراج اوراقها في جدول السوق لكي يسمح لها بالتداول في سوق الاوراق المالية<sup>(١٢٣)</sup> ، وبعد ان عالجتنا هذا الاشكال بقي سؤال اخر بغاية الاهمية هو لماذا يفرض الافصاح على الشركات المقيدة لاوراقها المالية في السوق ؟

حقيقة" عندما اوضحنا النظام القانوني للايداع والقيود المركزي للاوراق المالية باعتباره التزام من التزامات الشركة المسجلة لاوراقها المالية في السوق قدر تعلق الامر بالقانون العراقي وجدنا بان هناك مزايا جمة يحققها هذا النظام لمجموع المتعاملين في السوق ، فالافصاح باعتباره التزام من التزامات الشركة المدرجة لاوراقها في السوق هو الاخر يحقق مجموعة من المزايا للمتعاملين في السوق المالية وعليه لا بد من ذكر هذه المزايا للاحاطة بالتزام الشركة بالافصاح احاطة تامة وتتلخص هذه المزايا بما يلي<sup>(١٢٤)</sup> :

١. توفير المعلومات المالية للمساهمين والمستثمرين في فترات زمنية محددة خلال السنة ، وذلك من خلال التقارير المالية السنوية وربيع السنوية ( الفصلية) الواجب على الشركة المدرجة لاوراقها المالية تقديمها الى مجلس المحافظين والهيئة العراقية المؤقتة للسندات ، كون هذه المعلومات توفر البيئة الامنة للتداول بحيث يستطيع المستثمرون اتخاذ قراراتهم الاستثمارية بناء" على اسس علمية ، وقد انعكست هذه المعلومات ايجابيا" في تقييم اسعار الاوراق المالية .
٢. ان مراقبة البيانات المالية للشركات المدرجة لاوراقها المالية في السوق من قبل السوق والهيئة يؤدي الى خلق الثقة بين المتعاملين من خلال الجهود التي يبذلها السوق في الاشراف على وسائل الاعلام المختلفة ومنع اعطاء معلومات غير صحيحة للجمهور ، بحيث يقوم السوق بدراسة هذه البيانات للتأكد من شموليتها وصحتها قدر المستطاع .
٣. تعتبر القوائم المالية التي يجب على الشركة تقديمها مصدرا" رئيسيا" للمعلومات لفئات متعددة من الاشخاص ، مثل الجهات خارج الشركة كالموردين والاجهزة الحكومية ، والرقابية ، وشركات الوساطة ، وطلبة العلم كل حسب اختصاصه في الاطلاع على هذه المعلومات ومعرفتها واتخاذ القرارات المناسبة على ضوءها ، فعند غياب الافصاح تصبح معلومات هؤلاء الاشخاص

محدودة عن الشركة وهذا ما يؤدي الى توجيه استثماراتهم وجهة غير صحيحة ويخلق جواً من الضبابية ينعكس سلباً على التعامل في السوق .

٤. ان الافصاح عن المعلومات التي يتطلبها القانون يؤدي الى التقييم الحقيقي لاسعار اسهم الشركات المدرجة ، لان غياب المعلومات يؤدي الى خلق بيئة صالحة لاثارة الاشاعات والمضاربات الضارة ، الامر الذي يؤدي الى حدوث الكثير من الازمات في الاسواق المالية لان ارتفاع اسهم الشركات ارتفاعاً خيالياً بسبب غياب المعلومات والتلاعب في التقارير المالية فبعد معرفة حقيقة هذه الشركات تهبط اسعار اسهمها هبوطاً حاداً مما يؤدي الى افلاس اعداد كثيرة من المستثمرين وانهياب هذه الشركات ومن ثم انهيار السوق المالية مما يؤثر على اقتصاد الدول<sup>(١٢٥)</sup> ، وسابقاً كان التعامل يقوم اساساً على مجرد الثقة التي يوليها المتعاملون لبعضهم البعض<sup>(١٢٦)</sup> وهذا ما ادى الى حدوث ازمة سوق المناخ في الكويت وكان السبب الرئيسي في حدوث هذه الازمة هو غياب الافصاح عن المعلومات المالية للشركات المتداولة اوراقها في السوق .

من خلال الافصاح المفروض على الشركات المدرجة لاوراقها المالية تستطيع هذه الشركات ان تستفيد من هذا الالتزام لابرار الاحداث الهامة بالاعتماد على اسواق الوراق المالية حيث لا يقتصر دور السوق على نشر البيانات المالية الدورية الخاصة بالشركات ، بل يتعدى ذلك الى نشر اي احداث او تطورات انتاجية هامة لدى الشركة المقيدة لاوراقها مما يساهم في رفع قيمة اوراقها المالية من خلال تعميم هذه المعلومات على الجمهور ، مثال ذلك لو افتتحت الشركة خطأً انتاجياً جديداً واعلمت السوق بهذه المعلومة فيقوم السوق بنشر هذه المعلومات على شبكة المعلومات الخاصة بالسوق وبالتالي سوف تستفيد الشركة من ذلك اعلامياً ، وهذا ما يعود بالفائدة عليها ، كون ذلك يؤدي الى ارتفاع اسعارها المالية وكثرة الاقبال على شرائها من قبل المستثمرين ، مما يؤدي الى سهولة تمويل مشاريعها الحالية والمستقبلية .

فهذه المميزات المتحققة نتيجة لافصاح الشركة عن المعلومات التي يحددها القانون هي السبب في فرض هذا الالتزام على هذه الشركات باعتباره اهم التزام من التزامات عقد قيد الوراق المالية .

وقد يتصور البعض ان الافصاح الزائد عن المعلومات يعود بالضرر على الشركة بسبب الكشف عن نشاطها وعملياتها للمنافسين وكذلك بسبب التكلفة الاضافية اللازمة لاصدار المعلومات التي يوجب القانون الافصاح عنها<sup>(١٢٧)</sup> ، حقيقة" ان هذا التصور غير دقيق كون طبيعة وكمية هذه المعلومات قد حددت بنص القانون ، والقانون يسعى دائما" الى حماية جميع المصالح فهو لا يرجح مصلحة السوق او المساهمين او المستثمرين على حساب مصلحة الشركة ، اضافة الى ذلك ان عدم دقة هذا التصور تعود الى النظرة غير الشاملة لهذا الموضوع اذ ان الفائدة التي يمكن ان تحصل عليها الشركة مقابل التزامها بالافصاح هو دخولها للتعامل في السوق المالية مما يؤدي الى حصولها على الموارد المالية التي تعتبر العامل الرئيسي في نجاح نشاط الشركة ، كما ان دخول الشركة كعضو في السوق يعطي انطبعا بانها تتمتع بمستوى تنظيمي موثوق وان نشاطها قد وصل مرحلة من التطور<sup>(١٢٨)</sup> .

واخيرا" لا بد من الاشارة الى ان التزام الشركة بالافصاح هو تطبيقا" لمفهوم حوكمة الشركات<sup>(١٢٩)</sup> الذي ظهر حديثا" لاكتشاف الانحرافات والتجاوزات التي تقوم بها ادارة الشركات المساهمة<sup>(١٣٠)</sup> ، كما ان العلاقة ما بين حوكمة الشركات والافصاح علاقة ذات اتجاهين حيث يتوقف تحقيق مزايا ومنافع الحوكمة على افصاح الشركات عن ممارسات الحوكمة بها مما يؤدي الى زيادة مصداقية الشركات امام جمهور المتعاملين واكتسابها سمعة حسنة الامر الذي يعيد الثقة بها وسوق المال ككل وبالتالي تحقيق معدلات نمو مرتفعة ، ويمكن القول بان الافصاح يعمل على تدعيم وزيادة فاعلية حوكمة الشركات ، لذلك فان علاقة الحوكمة بالافصاح ذات اتجاهين<sup>(١٣١)</sup> .

وبعد ان بينا مفهوم الافصاح وحاولنا ازالة التعارض ما بين الافصاح والمعلومات غير المفصح عنها وبيان علاقة الافصاح بالحوكمة ، اصبح من الضروري بيان نوع المعلومة الواجب الافصاح عنها ، ومن الجدير بالاشارة الى ان الجهات التي تلتزم بالافصاح لا تقتصر على الشركات المدرجة اوراقها في السوق ، بل هناك جهات اوجب القانون عليها الافصاح مثل المستثمر وجهات الايداع<sup>(١٣٢)</sup> .

اما بخصوص نوع هذه المعلومات ، فهناك من القوانين من توسع في ذلك ومنها من قصره على بعض المعلومات دون غيرها ايمانا" من المشرع باثر هذه المعلومات على عملية تداول الاوراق المالية في السوق ومدى خطورته على مصالح الاطراف المتعاملة كافة .

فقد اوجبت المادة (٨٧) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ بان توافي ادارة البورصة بالوثائق الخاصة بالتعديلات التي تدخل على نظام الشركة الداخلي خلال (١٥) يوما" من تاريخ سريان التعديل ، ويجب على الشركة ان تقدم صورة من الميزانية ، والقوائم المالية ، واسماء مجلس الادارة ، وتقارير المجلس، ومراقب الحسابات ، ويجب ان تقدم خلال (١٥) يوما" من تاريخ اقرارها فضلا" عن بيان نصف سنوي يتضمن قيمة مساهمات اعضاء مجلس ادارة الشركة ، والعاملين لديها ، واسماء المساهمين الذين يملكون نسب مؤثرة وهي نسبة (١٠%) من اسهم الشركة .

ونصت المادة (١٦) من قواعد قيد واستمرار القيد للاوراق المالية المعمول بها في السوق المصرية على ان تقوم الشركة بموافاة الهيئة العامة لسوق المال والسوق نفسه بمحاضر اجتماعات الجمعية العامة العادية وغير العادية خلال عشرة ايام من تاريخ الاجتماع ، كون هذه المحاضر تحتوي على التقارير المهمة التي تؤثر على وضع الشركة المالي .

وقد نصت المادة (١٨) من قواعد قيد واستمرار القيد للاوراق المالية المعمول بها في السوق المصرية على الشركة ان توافي السوق فور حدوث اي تعديلات على البيانات المرافقة لطلب القيد او البيانات التي يتضمنها تقرير مجلس الادارة السنوي حسب الاحوال او اي اجراءات تتخذها الجهات الادارية قبل الشركة اذا كان ذلك يؤثر على وضع الشركة او مركزها المالي ومن هذه الاجراءات<sup>(١٣٣)</sup>:

- أ- اية تعديلات في النظام الاساسي .
- ب- تغيير مراقب حسابات الشركة.
- ج-اي تغيير في رئاسة مجلس الادارة او اعضاء او مدة المجلس او المديرين الرئيسيين .
- د- تغيير عنوان الشركة المسجل او ارقام التلفونات الخاصة بها .
- هـ - هيكل راس المال موضحا" نسبة المساهمات التي تزيد على (٥%) من راس المال وينطبق ذلك على الشركات التابعة في حالة ما اذا كانت اسهم الشركة القابضة مقيدة بالبورصة.

كما ان المادة (٢٣) من قواعد قيد واستمرار قيد الاوراق المالية الزمت الشركات المقيدة لاوراقها في السوق ان تخطر السوق بالاحداث الجوهرية التي تواجهها اذا كانت غير متاحة لجمهور

المساهمين وتؤثر في نشاطها او مركزها المالي او تؤثر على تداول اسهمها في السوق ، او قبل اول جلسة تداول تالية لوقت وقوع تلك الاحداث ، كما يجب ان تنشر هذه المعلومات في اول عدد للنشرة الدورية التي تقوم البورصة بنشرها ، اما اذا وقعت الاحداث الجوهرية في العطلات الرسمية يكون على الشركة الاعلان عن تلك الاحداث في صحيفتين يوميتين واسعتي الانتشار احدهما على الاقل باللغة العربية ، ويجب على الشركة ان تقوم بابلاغ السوق عند استئناف العمل به ويجب ان تخطر السوق في موعد يسمح فيه للسوق بنشر هذه المعلومات على شاشات التداول فوراً" ومن هذه الاحداث<sup>(١٣٤)</sup> :

- ١- اي تغيير مقترح في هيكل الملكية يترتب عليه زيادة او تخفيض حصة احد اعضاء مجلس الادارة بما يجاوز (٥%) من راس المال .
- ٢- اي اصدار جديد مقترح للسندات واي ضمانات او رهونات تتعلق بها .
- ٣- اي قرار يترتب عليه استدعاء او الغاء اوراق مالية مسجلة سبق اصدارها.
- ٤- اي تغيير في هيكل التمويل والاوزاع المالية للشركة يترتب عليها زيادة حجم التزامات الشركة عن حقوق ملكيتها وكذا اي قيود تفرض على حجم الاقتراض المتاح للشركة .
- ٥- اي تغيير جوهري في سياسات الاستثمار مثل فتح فروع او أنشطة جديدة او تصفية فروع او أنشطة قائمة او الالتجاء الى سيابة التاجير بدلا" من التملك لبعض ادوات او عوامل الانتاج او العكس.
- ٦- الاتفاق على شراء او بيع استثمارات او حصة في الشركة من والى احد اعضاء مجلس ادارة او مراقب الحسابات او احد المديرين في الشركة ( او احد اقاربهم حتى الدرجة الثانية) .
- ٧- دخول مستثمرين استراتيجيين لشراء حصة من اهم الشركاء.
- ٨- اقامة دعوى قضائية ضد الشركة تتعلق بنشاطه او احد اعضاء مجلس الادارة او احد المديرين بها او اي احكام تصدر بشأنها .
- ٩- صدور اية قرارات ادارية حكومية تؤثر على أنشطة الشركة او اي تعديل او سحب او الغاء لهذه القرارات .

ويجب ان تلتزم الشركة في اخطارها لهذه المعلومات ببذل العناية اللازمة عن اي وقائع او معلومات تقدمها الجهات المعنية تكون معلومات صحيحة وغير مضللة ، كما يجب عليها عدم الحذف او الاخفاء او الاستبعاد لاي معلومة يمكن ان يكون من شأنها التأثير على مضمون هذه الوقائع .

وقد اشارت المادة (٢٥) من قواعد قيد واستمرار قيد الاوراق المالية في السوق المصرية الى وجوب التزام الشركة بتثبيت المفاوضات التي تجريها كتابة" ، مع تحديد الاشخاص الذين لهم علم بهذه المفاوضات ، فاذا استشعرت الشركة بان هناك تسرب لهذه المعلومات يجب عليها في هذه الحالة اخبار البورصة فوراً .

اما بخصوص المادة (٢٦) من هذه القواعد فقد اعطت للشركة الحرية الكاملة في ابلاغ جمعيتها العمومية عن بعض المعلومات التي قد يترتب عليها تحرك بسيط في اسعار الاسهم المدرجة في جداول السوق ، وقد قيدت هذه المادة حرية الشركة بالابلاغ عن هذه المعلومات باتخاذ التدابير اللازمة لابلاغ الهيئة والسوق بهذه المعلومات ، بحيث لا تصبح هذه المعلومات في متناول المساهمين في الاجتماع قبل ان يتم نشرها على شاشات التداول في نفس وقت اذاعتها للمساهمين في الاجتماع ، بمعنى اخر يجب ان يكون هناك تزامن ما بين ابلاغ المساهمين بهذه المعلومات في اجتماع الجمعية العمومية ونشرها في نفس الوقت على شاشات السوق (١٣٥) .

والزمت المادة (٢٧) من هذه القواعد الشركة بان تقوم بنشر الاحداث الجوهرية بالتنسيق ما بينها وادارة السوق ، بحيث لا يتم النشر اثناء ساعات التداول الا اذا كانت تلك المعلومات واجبة النشر الفوري ، وفي تلك الحالة يتم ايقاف التعامل على الورقة المالية لمدة يحددها رئيس السوق على ان لا تزيد عن ساعة (١٣٦) .

وقد منعت المادة (٢٨) من قواعد قيد واستمرار القيد اعضاء مجلس ادارة الشركة والمسؤولين بها او اي شخص باستطاعته الاطلاع على المعلومات غير المتاحة للغير علماً بان هذه المعلومات لها تأثير على سعر الورقة العائدة لهذه الشركة وذلك دون الاخلال باية قيود اخرى ترد في هذا الشأن او في قوانين او قواعد اخرى (١٣٧) .

اما المادة (٢٩) من قواعد قيد واستمرار قيد الاوراق المالية فقد بالغت بالالتزام بالافصاح بحيث اشترطت بان تشمل اجراءات الرقابة الداخلية بالشركة ما يضمن قيام مجلس الادارة او المسؤولين او اي اشخاص بإمكانهم ان يطلعوا على المعلومات بداخل الشركة بابلاغ البورصة والهيئة عن اية معلومات تتعلق ببيع او شراء اوراق الشركة وقد وصلت اليهم هذه المعلومات بحكم عملهم في الشركة<sup>(١٣٨)</sup> .

هذا ما اشارت اليه قواعد قيد واستمرار قيد الاوراق المالية في سوق المال المصرية ونلاحظ على نصوص هذه القواعد انها قد تشددت في الافصاح عن المعلومات لضمان سلامة عمليات التداول في السوق المصرية وحماية جميع الاطراف المتعاملة فيها .

اما بالنسبة للمعلومات الواجب الافصاح عنها من قبل الشركة المدرجة لاوراقها المالية في سوق العراق للاوراق المالية ، فنجد هذه البيانات موزعة ما بين القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية العراقي رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ والتعليمات الصادرة بموجبه<sup>(١٣٩)</sup> .

فبالنسبة الى القانون المؤقت ، فقد نصت المادة السادسة من القسم الثالث من هذا القانون على (للشركة التي لديها صنف من الاوراق المالية المقبولة في عملية التداول في السوق استنادا" الى القسم ٣(٥) ان تلتزم بالمتطلبات التالية لاجل ان تحافظ تلك الاوراق على قبولها التجاري من وقت افتتاح ( السوق ) .

ونلاحظ على هذا النص انه قد جاء بصيغة التخيير ( للشركة التي لديها) وكان الافضل ان ياتي المشرع بهذا النص بصيغة الوجوب ، وذلك لاهمية الافصاح البالغة عن المعلومات المتعلقة بالشركة المدرجة لاوراقها المالية ، كون هذه البيانات تكشف عن المركز المالي للشركة ومدى قدرتها على التعامل بالاوراق المالية المقيدة في السوق<sup>(١٤٠)</sup> .

اما بخصوص نوع هذه المعلومات الواجب الافصاح عنها فهي تتمثل بتقديم تقارير فصلية واخرى سنوية الى مجلس المحافظين والهيئة العراقية المؤقتة للسندات ويجب ان تتضمن هذه التقارير كشف موجز للموازنة العامة للشركة<sup>(١٤١)</sup> ، وتقارير مالية وكشوفات فصلية وسنوية عن الدخل والسيولة

النقدية ، وقد ذكرت الفقرة (أ) من هذه المادة<sup>(١٤٢)</sup> عبارة ( مراحل ما قبل السنة) اي تقديم كشوفات عن المراحل السابقة للسنة المالية الحالية ، ولم يوضح المشرع المقصود بهذه المراحل هل هي السنة المالية السابقة فقط ام لعدد من السنوات السابقة ؟ كما ان عبارة ( الغلق الفصلي واقرب سنة مالية ) هي عبارة مبهمة فما المقصود باقرب سنة مالية؟ هل من الممكن ان تكون هناك سنة مالية اقرب من السنة المالية السابقة للسنة الحالية ؟ وبالتاكيد ان اقرب سنة مالية للسنة الحالية للشركة هي السنة السابقة عليها ، لذلك فان هذه العبارة زائدة لا ضرورة لوجودها ، وقد ادت الى ابهام النص القانوني .

ومن المعلومات الواجب الافصاح عنها هي عائدية الاسهم للسنة المالية، ولم يوضح المشرع كذلك اهي السنة الماضية ام الحالية؟ ويجب ان توفر هذه البيانات خلال (٦٠) يوما" من تاريخ غلق الفصول الثلاثة الاولى للسنة المالية ، وكان الافضل ان تكون العبارة بالشكل التالي ( خلال (٦٠) يوما" من تاريخ غلق الفصل السنوي الثالث ) .

ويجب ان تكون التقارير التي تعدها الشركة مطابقة لمتطلبات المحتوى والشكل التي ينص عليها السوق ، ويجب كذلك ان تكون معدة وفقا" لمعايير المحاسبة المعمول بها<sup>(١٤٣)</sup> .

من خلال استعراض المعلومات الواجب الافصاح عنها من قبل الشركات المقيدة لاوراقها المالية في كل من القانون المصري والعراقي نلاحظ تشابه هذه المعلومات من حيث الافصاح عن محاضر اجتماعات الهيئة العامة للشركة او تغيير احد اعضاء مجلس ادارة الشركة ومن حيث البيانات المالية سواء كانت سنوية او فصلية او تغيير هيكل راس المال ، ولكن نلاحظ الفرق ما بين القانونيين هو ان اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ قد اوجبت في المادة (٨٧) منها تقديم المعلومات الى ادارة البورصة ، بينما نجد ان تعليمات الافصاح للشركات المدرجة العراقية رقم (٨) لسنة ٢٠١٠ قد نصت في مادتها الاولى بان تقوم الشركة بتزويد الهيئة العراقية المؤقتة للسندات ، ولم تلزم الشركة بتزويد السوق بهذه المعلومات ، ولكن عند الرجوع الى القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية نجد ان المادة السادسة من القسم الثالث من هذا القانون قد اشارت الى ان تقوم الشركات بتقديم البيانات المالية السنوية والفصلية الى مجلس المحافظين والهيئة المؤقتة للسندات ،

وكان الاولى بهذه التعليمات ان تشير الى ما اشارت اليه المادة السادسة من القسم السادس وهو تزويد الهيئة والسوق بهذه المعلومات .

## الفرع الثاني

### التزامات الشركة المالية

لا بد من الاشارة الى ان التزامات الشركة المالية كآثر من اثار عقد قيد الاوراق المالية هو التزام مستقل بذاته ، ويجب عدم الخلط بينه وبين التزام الشركة بالافصاح عن بعض المعلومات او البيانات المالية كما هو واضح لدى بعض الكتاب<sup>(١٤٤)</sup>. فالتزام الشركة بالافصاح عن القوائم المالية يقع هو الاخر تحت عنوان التزام الشركة بالافصاح عن المعلومات التي يتطلبها القانون ، اما التزامات الشركة المالية كآثر من اثار عقد قيد الاوراق المالية ، فمعناه ما يترتب في ذمة الشركة من اموال نتيجة" لهذا العقد وبذلك يكون الالتزام المالي للشركة المقيدة لاوراقها التزاما" مستقلا" عن التزامها بالافصاح ، وعليه يكون التزام الشركة بتقديم معلومات عن مركزها المالي او معلومات عن ميزانيتها السنوية او الفصلية هو التزام مختلف عن التزامها بدفع اموال الى ادارة السوق مقابل قيد اوراقها في جدول السوق .

وقد اشار قانون سوق بغداد للاوراق المالية الملغي في الفقرة (اولا") من المادة السابعة من الفصل الثالث من نظامه الداخلي الى بدل تسجيل اوراق الشركة في السوق وقد حدد هذا البدل بمقدار (٥٠٠٠) خمسة الاف دينار عراقي يسدد لمرة واحدة ، بينما القانون المؤقت والتعليمات الصادرة بموجبه لم تشر الى استحصال مبلغ من الشركة المدرجة لاوراقها المالية كرسوم تسجيل وهذا ما هو واضح من نصوص القانون والتعليمات الصادرة بموجبه<sup>(١٤٥)</sup> ، فلم تحدد هذه التعليمات بدل الانتماء لعضوية السوق او الاشتراكات السنوية الواجب على الشركة دفعها الى ادارة السوق ، ولكن نجد ان الفقرة (ح) من المادة الثانية من تعليمات السوق الثاني رقم (١٥) لسنة ٢٠١١ قد اشارت الى تسديد بدل

الانتماء والاشتراك السنوي الواجب على الشركة المقيدة لاوراقها المالية دفعه الى ادارة السوق دون ان تقوم بتحديد مقدار هذه المبالغ .

اما بخصوص موقف المشرع الاردني من التزامات الشركة المالية فقد عالج هذا الموضوع معالجة تفصيلية دقيقة اذ نص النظام الداخلي لرسوم وبدلات وعمولات بورصة عمان لسنة ٢٠٠٤ والمعمول به من تاريخ ٢٠٠٤/٩/١ والصادر بموجب احكام المادتين (٦٥/ب) و(٧٤/أ) من قانون الاوراق المالية الاردني رقم (٧٦) لسنة ٢٠٠٢ في المادة الثالثة منه على ما يلي :

أ. مع مراعاة احكام الفقرة (ب،ج،د،هـ) من هذه المادة تستوفي البورصة بدلا سنويا" مقابل ادراج الاوراق المالية المصدرة داخل المملكة في البورصة بواقع (٠,٠٠٠٤) اربعة بال عشرة الاف من القيمة الاسمية لتلك الاوراق على ان لا يزيد المبلغ المستوفي على ثلاثة الاف دينار .

ب. تستوفي البورصة بدلا" سنويا" مقابل ادراج اسناد القرض الصادرة عن الشركات المساهمة العامة الاردنية بواقع (٠,٠٠٠١) واحد بال عشرة الاف من القيمة الاسمية لتلك الاسناد على ان لا يزيد المبلغ المستوفي (١٠٠٠) الف دينار .

ت. تستوفي البورصة بدلا" سنويا" مقطوعا" عن كل اصدار مقابل ادراج اسناد القرض المصدرة من قبل اي من الحكومة او المؤسسات الرسمية العامة او البلديات مبلغ ( ٢٥٠ ) مائتين وخمسين دينار.

ث. تستوفي البورصة بدلا" مقطوعا" عن كل اصدار مقابل ادراج اذونات الخزينة المصدرة من قبل اي من الحكومة او المؤسسات الرسمية العامة او البلديات مبلغ (٢٥٠) مائتين وخمسين دينار .

ج. لا تستوفي البورصة بدل ادراج سنوي عن اسهم الشركات التي يعلق ادراجها اثناء تصفيتهما تصفية اختيارية او تصفية اجبارية ( الشركات تحت التصفية) .

ح. يراعى عند استيفاء بدل الادراج المحدد في الفقرتين ( أ،ب) من هذه المادة تاريخ الادراج بحيث يتناسب البديل المستوفى مع المدة الزمنية المتبقية لنهاية السنة .

اما المادة الرابعة من هذا النظام فقد نصت على الاتي ( تستوفي البورصة بدلا" مقابل ادراج الاوراق غير الاردنية يساوي البدلات المقررة على الاوراق المالية بموجب احكام هذا النظام .

نلاحظ من خلال هذه النصوص بان المشرع الاردني قد عالج التزام الشركة المالي كاتر من اثار عقد قيد الاوراق المالية معالجة تفصيلية دقيقة وشاملة ، كونه استند في تحديد قيمة البديل السنوي الواجب على الشركة دفعه الى القيمة الاسمية للاوراق المالية المصدرة واستند كذلك الى نوع الورقة المالية والجهة التي تقوم باصدارها ، فنلاحظ في نص الفقرة (ب) من هذه المادة بانه حدد البديل السنوي بـ ( ٠,٠٠٠١ ) واحد بالعشرة الاف مقابل ادراج اسناد القرض التي تصدرها الشركات المساهمة العامة الاردنية واستند في ذلك الى القيمة الاسمية لسندات القرض بينما نلاحظ ان البديل السنوي بالنسبة الى سندات القرض التي تصدرها الحكومة او المؤسسات العامة او البلديات قد حدد لها مبلغا" مقطوعا" مقداره (٢٥٠) مائتين وخمسون دينار ، كما ان الفقرة (ج) من هذه المادة قد اعفت الشركات التي تحت التصفية من دفع البدلات السنوية سواء كانت هذه التصفية اختيارية او اجبارية وقد اشارت الفقرة (ح) من هذه المادة الى مراعاة تاريخ الادراج عند احتساب قيمة رسم الادراج ،على سبيل المثال لو كانت قيمة رسم الادراج هي (١٠٠) مائة دينار لسنة كاملة مقابل ادراج اسناد قرض شركة مساهمة ، فتقدمت شركة اخرى لادراج اسنادها في السوق عند انتهاء النصف الاول للسنة المالية فيجب ان يستوفي السوق مبلغا" مقداره (٥٠) خمسون دينارا" مقابل ادراج اسناد هذه الشركة .

كما ان هذا النظام لم يغفل في تحديد مقدار رسم الادراج بالنسبة للاوراق الاجنبية، اذ ان المادة الرابعة منه قد ساوت بين الاوراق المالية الاجنبية والوطنية (الاردنية )، وبذلك فان المشرع الاردني كان اكثر وضوحا" وشمولية" بالنسبة الى التزامات الشركة المالية كاتر من اثار عقد قيد الاوراق المالية .

وقد حدد قانون سوق راس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ رسم قيد اوراق الشركة المالية في السوق بمبلغ مقداره (١٠,٠٠٠) عشرة الاف جنيه مصري واشتراك سنوي مقداره (٠,٠١) واحد بالمئة من راس مال الشركة وبحد اقصى (٥٠٠٠) خمسة الاف جنيه اذ نصت المادة (١٩) من قانون

سوق راس المال على ( ... ويتم القيد مقابل رسم مقداره (١٠,٠٠٠) عشرة الاف جنيه واشترك سنوي مقداره (٠,٠١) واحد بالمائة من راس مال الشركة بحد اقصى (٥٠٠٠) خمسة الاف جنيه) .

اما بالنسبة الى موقف المشرع السوري من التزامات الشركة المالية ، فقد صدر قرار من مجلس مفوضي هيئة السوق المالية في سوريا المرقم (٣ / م) في ٢٨/١/٢٠٠٧ ، وقد حددت المادة الخامسة من هذا القرار الرسوم المفروضة على الشركات نظير تسجيل اوراقها المالية وعلى النحو التالي :

- ١- (٠,٠٠٣) ثلاثة بالالف من القيمة الاسمية للاسهم التي يتم اصدارها من الشركات المساهمة .
- ٢- (٠,٠٠١) واحد بالالف من القيمة الاسمية لاسناد القرض التي يتم اصدارها من الشركات المساهمة .

ولا تستوفي الهيئة اي بدل لقاء تسجيل اسناد القرض التي يتم اصدارها من قبل وزارة المالية او مصرف سوريا المركزي .

اذا" هذه هي الالتزامات المالية للشركات المدرجة لاوراقها المالية في السوق كآثر من اثار عقد قيد الاوراق المالية .

ويجب ان لا يفهم بان العمولة الواجب دفعها من قبل الشركة نتيجة لعملية تداول اوراقها المالية هي من قبيل الاثار المالية لعقد قيد الاوراق المالية ، حيث ان هذا الالتزام مصدره القانون .

## المطلب الثاني

### التزامات ادارة السوق

هناك العديد من الالتزامات التي تقع على عاتق ادارة سوق الاوراق المالية ، فمن هذه الالتزامات تعزيز مصالح المستثمرين في الاسواق الكفوءة ، وتقديم الخدمات لكافة الاطراف المتعاملة في السوق وتنظيم اعمالها بشكل ينسجم مع اهداف المستثمرين وتعزيز ثقة المستثمر في السوق وكذلك تنظيم

وتسهيل التعامل العادل الكفوء وتسوية جميع العمليات التي تعقد في داخل السوق ، الا ان جميع هذه الالتزامات لم يكن مصدرها عقد قيد الاوراق المالية لذلك فهي تخرج من نطاق بحثنا .

وهناك التزام يقع على عاتق ادارة السوق باعتباره اهم اثر من اثار عقد قيد الاوراق المالية وهو السماح بتداول اوراق الشركة المدرجة في السوق ، ويعتبر هذا الالتزام هو الهدف الذي تسعى اليه الشركة من خلال دخولها طرف في عقد قيد الاوراق المالية ، وقد لاحظنا مدى صعوبة الالتزامات التي تتحملها الشركة نتيجة لهذا العقد ، كالاتزامات المالية والالتزام بالافصاح عن كافة المعلومات التي يتطلبها السوق او الهيئة .

فالشركة تتحمل جميع هذه الالتزامات في سبيل الوصول الى هدفها الاول ، وهو السماح بتداول اوراقها داخل السوق<sup>(١٤٦)</sup> ، وقد منعت مختلف القوانين تداول اوراق شركة ما ما لم تكن هذه الاوراق مدرجة او مقيدة في جداول السوق وقد نصت المادة الاولى من القسم الثالث من القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية العراقي على ذلك بقولها : ( لا تتم اي تعاملات في السندات في اسواق الاوراق المالية ما لم يكن صنف السند مقبولاً " للتعامل التجاري في اسواق الاوراق المالية ويتم التعاطي مع التعاملات وفقاً لقواعد اسواق الاوراق المالية ) وهذا النص واضح في دلالاته على منع تداول اوراق شركة معينة في السوق قبل قيدها في جداوله<sup>(١٤٧)</sup> ، فلا يسمح بتداول الاوراق المالية غير المقيدة في جداول الاسواق المالية من قبل الكثير من القوانين ، وانما يتم تداول هذا النوع من الاوراق في سوق تسمى السوق الموازية<sup>(١٤٨)</sup> .

وقد نص المشرع المصري في المادة (١٥) من قانون سوق راس المال على ما يأتي : ( يتم قيد وتداول الاوراق المالية في سوق تسمى بورصة الاوراق المالية ) ويفهم من خلال هذا النص بان المشرع المصري قدم قيد الورقة المالية على تداولها في السوق ، بمعنى ان قيد الورقة المالي هو نقطة الشروع للدخول في تعاملات السوق وبذلك يمنع تداول الاوراق المالية في السوق المصرية ما لم تكن مقيدة في جداول هذا السوق .

كما ان اتفاقية الادراج في سوق دمشق للاوراق المالية جاء في مقدمتها التي تعتبر جزءاً من الاتفاقية حسب البند ( اولاً ) منها ما يلي : (حيث ان السوق هي الجهة الموكلة بممارسة العمل كسوق

لادراج وتداول ونقل ملكية الاوراق المالية في الجمهورية السورية .. ) وقد نص البند ( ثانياً ) من هذه الاتفاقية على : ( توافق السوق على ادراج وتداول الاوراق المالية للشركات بشكل ينسجم مع الانظمة والقوانين ) ومن خلال هذين البندين من اتفاقية الادراج في سوق دمشق للاوراق المالية يتضح بان السوق هي الجهة المخولة بادراج اوراق مالية لشركة معينة ، وهي من يمتلك السلطة في الموافقة على تداول الاوراق المالية للشركة التي تدخل مع السوق بهذه الاتفاقية ، اذن فان تداول اوراق شركة ما من عدمه يعتمد على قبول السوق ادراج هذه الاوراق في جداوله ، ولا يحق للسوق ان يمنع الشركة من تداول اوراقها المالية المدرجة في جداوله الا اذا اخلت الشركة بشروط من شروط الادراج التي يتطلبها القانون ، فما دامت الشركة مراعية لشروط الادراج وملتزمة بالالتزامات الناشئة عن عقد ادراج الاوراق المالية فلا يحق للسوق منع اوراقها من التداول ، واذا ما قام السوق بذلك فيحق للشركة ان تقاضيه للمطالبة بالتعويض عن الضرر الذي يلحقها نتيجة" لايقاف اوراقها من التداول من دون مبرر قانوني والمطالبة بالتعويض تكون وفقاً للقواعد العامة في القانون المدني ، وذلك لعدم معالجة هذا الموضوع في مختلف القوانين اذ لم تنظم القوانين المختلفة حكم اخلال السوق بالتزامه بالسماح بتداول اوراق الشركة وهذا امر بغاية الاهمية ويجب الالتفات اليه حتى لا يتعسف السوق باستعمال حقه في ايقاف تداول الشركة عند عدم اخلالها باي شرط من شروط الادراج في السوق المالية ، وحقيقة " ان ايقاف تداول اوراق شركة ما في السوق من قبل ادارة السوق حتماً سيؤدي الى الحاق الضرر بتلك الشركة مثل عزوف بعض المستثمرين عن شراء اوراق هذه الشركة اضافة الى السمعة غير الجيدة التي ستلحق بالشركة نتيجة" لهذا الاجراء ، وعليه لا بد من ازالة هذا الضرر نتيجة لخطأ السوق وازالة هذا الضرر حسب القواعد العامة قد يقتضي التعويض المادي او الاعلان في النشرات (نشرات السوق) ، فبالرغم من ان عقد قيد الاوراق المالية ليس بعقد اذعان ، ولكن يستشف من خلال الالتزامات التي تلقى على عاتق الشركة بانها الطرف الضعيف في هذا العقد ، لذلك لا بد من توفير الحماية لها ، ويجب عدم اقتصار هذه الحماية على القواعد العامة في القانون المدني ، بل لا بد من النص على ذلك في قوانين اسواق الاوراق المالية ، كون هذا الامر يؤدي الى اطمئنان الشركات المدرجة لاوراقها في السوق من تعسف السوق في استعمال حقه ، وحمايتها من الاخطاء التي يفتريها السوق بحقها ، ولم نجد في قانون سوق العراق للاوراق المالية المؤقت ولا في التعليمات الصادرة بموجبه نص يعالج حالة اخلال السوق بالتزامه تجاه الشركة سوى نص عام عالج جميع

حالات اخلال السوق في تنفيذ اي حكم من احكام القانون المؤقت ورغم وجود هذا النص الا انه لم يحدد نوع العقوبة التي تفرضها الهيئة على السوق في حالة اخلاله بتنفيذ احكام القانون او القرارات والانظمة ، اذ نصت المادة الثانية من القسم الثامن من هذا القانون على : ( تخضع جميع وسائل السوق وانظمتها الى مصادقة واطافة والغاء الهيئة والتي لها صلاحية تفتيش جميع عمليات السوق وفرض عقوبات انضباطية مناسبة في حالة اخفاق السوق في تنفيذ اي حكم من احكام هذا القانون وكذلك قراراته وانظمتها ) .

ويشير النص الى جواز فرض العقوبة من قبل الهيئة العراقية المؤقتة للسندات في حالة اخلال السوق باي حكم من احكام القانون بما في ذلك القرارات والانظمة ، وهذا النص كما هو واضح نص عام لم يخص حالة اخلال السوق بالتزامه تجاه الشركة المدرجة لاوراقها حسب عقد قيد الاوراق المالية ، وبالمقابل نلاحظ بان القانون والتعليمات الصادرة بموجبه قد تشددت على الشركة من خلال فرض العقوبات في حالة اخلالها باي التزام من التزامات عقد قيد الاوراق المالية .

عليه ندعو المشرع العراقي ان يلتفت الى هذا الموضوع في حالة تعديل هذا القانون او صدور قانون جديد

## الخاتمة

هناك مجموعة من النتائج والتوصيات توصلنا اليها في نهاية بحثنا لموضوع النظام القانوني للقيود في سوق الاوراق المالية وهي كما يلي :-

### اولاً:- النتائج :

١. ان عملية قيد الاوراق المالية في جداول السوق هي عقد بمعناه القانوني وقد وضعنا تعريفاً لهذه العملية ( وهي التزام او تصرف قانوني يبرم ما بين الجهة المصدرة للورقة المالية المستوفية للشروط وسوق الاوراق المالية ويتمثل مادياً بتثبيت هذه الاوراق في سجلات معدة من قبل السوق لهذا الغرض تكون الغاية منه فرض رقابة السوق على الجهات المصدرة للورقة المالية مقابل السماح لها بالتداول ).

٢. ان عملية قيد الاوراق المالية في جداول السوق تحقق عدداً من المزايا التي تنعكس على جميع الاطراف المتعاملة في السوق المالية والسوق نفسه ، كما ان قيد الاوراق المالية لم يكن هو الغاية بذاته ، وانما هو وسيلة للوصول الى غاية وهي فرض رقابة السوق او هيئات الاوراق المالية على الشركات التي تطرح اوراقها للتداول في السوق ومن خلال هذه الرقابة يتوفر جو استثماري آمن تتمتع به جميع الاطراف المتعاملة ، مما يؤدي الى زيادة حجم الاستثمار وهذا ما ينعكس ايجاباً على اقتصاد الدول .

٣. منعت اغلب التشريعات المقارنة تداول الاوراق المالية في الاسواق المالية ما لم تكن هذه الاوراق مقيدة في جداول السوق ، ومن هذه القوانين القانون العراقي والمصري والاردني والسعودي والاماراتي والسوري والقانون الفرنسي وغيرها من القوانين .

٤. ان عملية قيد الاوراق المالية تعد الخطوة الاولى التي يجب على الشركة اتخاذها للدخول الى سوق الاوراق المالية ، هذا بالنسبة الى القوانين التي تعتبر عملية قيد الاوراق المالية

مقدمة لكل العمليات التي تتم في الاسواق المالية ، وعليه سيكون نظام الايداع والقيود المركزي اثر من اثار عملية قيد الاوراق المالية ، اما بالنسبة لبعض القوانين التي تعتبر عملية ايداع الاوراق المالية بنظام الايداع والحفظ المركزي هي الخطوة الاولى للدخول الى اسواق الاوراق المالية ومنها القانون الاردني والقانون المصري ، فان عملية القيد في هذه الحالة تكون اثر من اثار عملية ايداع الاوراق المالية وحفظها مركزيا" .

٥. حدد قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ الاوراق المالية وهي الاسهم والسندات ولم ينظم الاوراق المالية الاخرى مثل اذونات الخزينة ووثائق الاستثمار وشهادات الايداع وصكوك التمويل ، بينما اخذت معظم القوانين المقارنة بهذه الاوراق ونظمت طريقة اصدارها وكيفية قيدها وتداولها في السوق ، وان تعليمات تداول الاوراق المالية في سوق العراق قد عرفت الاوراق المالية بانها الاسهم والسندات والاذونات المالية التي تصدرها الشركات المساهمة والاذونات التي تصدرها الحكومة والمؤسسات العامة في الدولة واية ادوات مالية اخرى محلية او اجنبية ، ورغم ان تعليمات التداول قد نصت على جواز تداول هذه الاوراق في سوق العراق للاوراق المالية ، لكنها لم تنظم كيفية قيدها وتداولها ، علما" ان القانون المؤقت وغالبية القوانين المقارنة لا تجيز التعامل بالاوراق المالية سواء كانت محلية او اجنبية ما لم تكن مقيدة في جداول السوق .

٦. وهناك انواع اخرى من قيد الاوراق المالية بالنظر الى سجلات القيد ، فهناك قيد في السجلات الرسمية واخر في السجلات غير الرسمية ، وهذا التمييز ما بين هذين النوعين لا يخلو من فائدة ، اذ تشترطت اغلب القوانين شروطا" صارمة للقيد في السجلات الرسمية مقارنة" مع القيد في السجلات غير الرسمية ، وتتعلق هذه الشروط بنوع الورقة المالية محل القيد من جهة ، والشركة المصدرة لهذه الورقة من جهة اخرى ، مما يدل على ان الشركات التي تقيد اوراقها في السجلات الرسمية تكون على مستوى عالي من التنظيم وتتمتع بمركز مالي لا غبار عليه.

٧. ميزت اغلب القوانين المقارنة ما بين قيد الاوراق المالية في السجلات الرسمية وغير الرسمية ووضعت مجموعة من الشروط الواجب توافرها للقيد في كل من السجلين او الجدولين ، بينما القانون العراقي لم يفرق بين عملية القيد في السجل الرسمي وغير الرسمي ، وانما يتم القيد وفقا" للقانون العراقي في سجل واحد ، الى ان تم اصدار تعليمات السوق الثاني والذي لم يبدأ به العمل لحد الان ، ومن وقت صدور التعليمات اعلاه نعتقد بان المشرع العراقي ميز بين القيد في السجل الرسمي وغير الرسمي لكن لم ينص على ذلك صراحة" .

٨. لم يتم تشكيل لجنة في سوق العراق للاوراق المالية مختصة بالنظر في الطلبات المقدمة من قبل الشركات التي تنوي ادراج اوراقها المالية في سجلات السوق ، وانما تقدم الطلبات الى ادارة السوق ، بينما نرى بان القوانين المقارنة قد عملت على تشكيل لجان تختص بالنظر في هذا الموضوع وان تشكيل هذه اللجنة سينعكس بصورة ايجابية على عمل السوق من الناحية التنظيمية ، وهذا ما معمول به في السوق المالية في مصر اذ تم تشكيل لجنة لهذا الغرض تسمى بلجنة القيد واستمرار قيد وشطب الاوراق المالية تتالف من رئيس السوق وستة اعضاء ممثلين لجهات مختلفة وتم تشكيل هذه اللجنة بالقرار رقم (٣٠) الصادر في ٢٠٠٢/٦/١٨ من قبل مجلس ادارة السوق .

٩. عندما يتم رفض الطلب المقدم من قبل الشركة لقيد اوراقها المالية في جداول السوق فلا بد من وجود جهة للنظر في التظلمات المقدمة من قبل هذه الشركات ، وهذا ما معمول به في مختلف اسواق الاوراق المالية الا ان القانون العراقي لم يحدد الجهة التي يمكن التظلم امامها من قرار الرفض ، ولم يحدد كذلك الفترة التي يقدم خلالها طلبا" اخرًا" للقيد بعد رفض الطلب الاول ، كما ان القانون المؤقت لم يشر اساسًا الى جواز تقديم طلب اخر من عدمه .

١٠. هناك مجموعة من الآثار تترتب على عملية قيد الاوراق المالية في جداول السوق ومن الآثار التي تترتب في ذمة الشركة المقيدة لاوراقها هو التزامها بالافصاح عن المعلومات والبيانات التي يتطلبها القانون ، ويعد هذا الالتزام من اهم الالتزامات التي تترتب في ذمة الشركة ، كما انه الغاية التي يسعى السوق الى تحقيقها من عملية قيد الاوراق المالية ، وهناك التزامات مالية تترتب في ذمة الشركة تتمثل برسم الانتماء الى السوق بالاضافة الى الاشتراكات السنوية ، ومن الالتزامات التي ترتبها عملية قيد الاوراق المالية في ذمة السوق ، هو السماح للشركة بتداول اوراقها داخل السوق اضافة الى التزامات اخرى .

### ثانياً: التوصيات :-

من خلال بحثنا لموضوع النظام القانوني للقيد في سوق الاوراق المالية وجدنا بان القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ قد اغفل النص على بعض الاحكام المهمة المتعلقة بقيد الاوراق المالية ، اضافة لغموض بعض النصوص المنظمة لهذه العملية ، وعليه نامل من المشرع العراقي الاخذ بالمقترحات الاتية عند تعديل هذا القانون او اقرار مشروع القانون الدائم لسوق الاوراق المالية والمقترحات هي :

١- بما ان المشرع العراقي في القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ اخذ بمبدأ القيد الاختياري ، لذا نقترح اضافة الفقرة التالية الى نص المادة الخامسة من القسم الثالث ( ان تبرم الجهة طالبة القيد عقداً" مع ادارة السوق ينظم حقوق والتزامات كل منهما بما في ذلك الجزاء المترتب على الاخلال باي نص من نصوص هذا العقد ) .

٢- تعديل نص الفقرة (هـ) من المادة السادسة من القسم السادس ليكون بالصيغة التالية (فحص الطلبات المقدمة من الشركات لقيد اوراقها في جداول السوق والموافقة او عدم الموافقة عليها وفقاً للشروط المقررة قانوناً" ) .



المالية ( شركات مساهمة ، مؤسسات عامة ، اوالدولة ) وياخذ بنظر الاعتبار عند تحديده لهذه المبالغ تاريخ ادراج الورقة المالية من حيث السنة المالية .

٧- ان يحدد المشرع نوع الاوراق المالية الاجنبية التي يجوز تداولها في سوق العراق للاوراق المالية ، وان ينظم عملية قيد هذه الاوراق في سجلات السوق ، وندعو المشرع ان لا يتشدد بشروط قيد الاوراق المالية الاجنبية مقارنة" بالمحلية وذلك لقلّة عدد الشركات المتداولة داخل سوق العراق للاوراق المالية وتماشيا" مع السياسة الاقتصادية الحالية للبلد ، وهذا ما يؤدي الى دخول الاستثمارات الاجنبية لسوق العراق للاوراق المالية .

٨- ان يكون المشرع اكثر تساهلا بشروط قيد الاوراق المالية المحلية ، لقلّة عدد الشركات المدرجة اوراقها في السوق حيث يبلغ عددها حاليا" (٨٧) سبعة وثمانون شركة اضافة الى عدم تنظيمه لعملية قيد الاوراق المالية الاجنبية وهذا هو السبب في قلّة عدد الصفقات المبرمة في سوق العراق للاوراق المالية مقارنة" باسواق الاوراق المالية في الدول الاخرى .

٩- ان ينص المشرع على تشكيل لجنة خاصة للنظر في الطلبات المقدمة من الشركات لقيد اوراقها في السوق تسمى بـ ( لجنة قيد وشطب وايقاف تداول الاوراق المالية ) تتألف من عدد من الاعضاء تقدم لها طلبات قيد الاوراق المالية ولها صلاحيات النظر في هذه الطلبات واصدار قرار القبول او الرفض ، ويناط بها صلاحية شطب وايقاف تداول الاوراق المالية عند وجود مخالفة لنص القانون او التعليمات او الالتزامات المترتبة في ذمتها نتيجة" للعقد المبرم مع ادارة السوق .

١٠- ان ينص المشرع على تحديد الجهة التي يمكن التظلم امامها من قرار رفض طلب قيد

الاوراق المالية لشركة ما ، وان يحدد الفترة التي يحق للشركة خلالها تقديم التظلم من قرار الرفض ، وان يحدد جهة اخرى للنظر في الطعن بقرار لجنة التظلمات ، وان يحدد الفترة التي يجب ان يقدم خلالها الطعن ، وان ينص على جواز تقديم طلب اخر لقيد الاوراق المالية بعد رفض طلب القيد الاول وخلال فترة زمنية معينة .

## الهوامش :-

(١) تعد الاوراق المالية هي السلعة الرئيسية المتداولة في اسواق راس المال الفورية (د.منير ابراهيم هندي ، ادوات الاستثمار في اسواق راس المال -الاوراق المالية وصناديق الاستثمار ، ج ١ ، ١٩٩٩ ، ص ٥

(٢) يقصد بالسند (ورقه ماليه اسميه قابله للتداول وغير قابله للتجزئهتمثل حق دائنيه لحاملها )د. لطيف جبر كوماتي ،الشركات التجارية- دراسه في القانون العراقي ، ٢٠٠٨ ، بدون ناشر، ص٢٠٧ وانظر في نفس المعنى د. اسامة احمد شوقي المليجي ، التنفيذ الجبري على الاوراق المالية التي تصدرها الشركات المساهمة - دراسة مقارنة ، دار النهضة العربية ، القاهرة ٢٠٠٤، ص٢٩. وراجع Thomas C.D,Company Law Four Accountants, Butter Worth Publishers,London,second Edition, 1988,p.312

(٣) د.علي فوزي ابراهيم الموسوي ، النظام القانوني لمحفظه الاوراق المالية ، اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية القانون، جامعة بغداد ، ٢٠٠٨ ، ص٨.

(٤) تعرف اسواق الاوراق المالية بانها (سوق لتداول الاوراق المالية بين البانعين والمشتريين وفق اسعار معينة تحددها ظروف العرض والطلب في السوق) خالد ابراهيم التلاحمة ، التشريعات المالية والمصرفية من الوجهتين النظرية والعملية ، Robert Zipf, How The Bond Market Works,Second Edition, New York,Institute Of Finance,1997,p.139 ط١ ،دار الاسراء للنشر والتوزيع ، عمان - الاردن، ٢٠٠٤ ، ص٢٠٩. وراجع

(5) Alivin D.Hall,Getting Started in Stoks, Third Edition,New York,John Wiley & Sons,Inc,1997,p.4.

(٦) محمد بن مكرم بن منظورالمصري ، لسان العرب، الجزء الثالث ،دار صادر - بيروت، ط١، ص٣٧٢ . ومحمد بن ابي بكر بن عبد القادر الرازي ، مختار الصحاح ، دار الرسالة - الكويت، بدون سنة نشر ، ص٥٥٩.اسماعيل بن حماد الجوهري ، الصحاح في اللغة ، ط٤،دار العلم للملايين ، ١٩٩٠ ، ص٤٧٦

(٧) انظر المادة (١) من القسم الثالث من القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية

(٨) انظرالمادة السادسة الفقرة (٥) من القانون المؤقت لاسوق الاوراق المالية

(٩) انظرالمادة السابعة القسم الثالث من القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية

(١٠) انظر المادة (٢٨) الفقرة (اولا) من قانون الاثبات العراقي رقم (١٠٧) لسنة ١٩٧٩

(١١) انظر المادة (٣٠) من قانون الاثبات العراقي رقم(١٠٧) لسنة ١٩٧٩

(١٢) انظرالمادة (١٣) من قانون التجارة العراقي رقم (٣٠) لسنة ١٩٨٤

(١٣) انظرالمادة (١٣٠) . من قانون الشركات العراقي رقم(٢١) لسنة ١٩٩٧

(١٤) د. عقيل فاضل الدهان ،سوق الاوراق المالية ، محاضرات القيت على طلبة الدراسات العليا ، الماجستير ،كلية القانون ،جامعة البصرة ، عام ٢٠٠٩-٢٠١٠ ، ص ٥٠

(١٥) د. عقيل فاضل الدهان ، المصدر السابق ، ص ٥٠

(١٦) د. عصام احمد البهجتى ، الموسوعة القانونية لبورصة الاوراق المالية في التشريعات العربية ، ط ١ ، دار الجامعة الجديدة ، ٢٠٠٩ ، ص ٣٢٦

(١٧) صالح راشد الحمراي، دور الشركات في بورصة الاوراق المالية ، رسالة ماجستير ، جامعة القاهرة ، ٢٠٠٠ ، ص ١٨٨  
نقلا عن د. عبد الباسط كريم مولود، تداول الاوراق المالية ، ط ١ ، منشورات الحلبي الحقوقية ، ٢٠٠٩ ، ص ٣٢٤

(١٨) د. عبد الباسط كريم مولود ، المصدر السابق ، ص ٣٢٤

(١٩) د. عصام احمد البهجتى، مصدر سابق، ص ٢٣٦

(٢٠) القانون المؤقت لاسواق العراق للاوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ استخدم كلمة (ادراج ، قبول) وقانون سوق راس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ استخدم كلمة (قيد) ونظام السوق المالية السعودي رقم (٣٠) لسنة ٢٠٠٣ استخدم كلمة (تسجيل) وقانون سوق راس المال العماني رقم (٨٠) لسنة ١٩٩٨ استخدم كلمة (قيد).

(٢١) وقد حلت السوق الحرة محل السوق غير الرسمية بموجب المرسوم الصادر في ٢ يوليو ١٩٩٨ وهي سوق مفتوحة لكل الاوراق المالية . انظر د. طاهر شوقي مؤمن ، عقد بيع الاوراق المالية في البورصة، دار النهضة العربية ، القاهرة، ٢٠٠٧، ص ٩٧. وراجع (-1997) Teulon Frederic- les marches de capitaux – editions du seuil (p.39)

(٢٢) انظر المادة (١٩) من قانون سوق راس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ وكذلك نص المادة (٨٩) من اللائحة التنفيذية لهذا القانون والتي نظمت عملية قيد الشركات في السوق المصرية (بورصة القاهرة وبورصة الاسكندرية) ويقصد بقيد الشركات هو الزام الاسواق المالية بمسك سجلات تقيد فيها الشركات المرخص لها بالعمل في مجال الاوراق المالية سواء كانت تعمل في مجال السمسرة او صناديق الاستثمار او اي نشاط يتعلق بالاوراق المالية . اما قيد الاشخاص فيقصد به امسك سجلات من قبل السوق تقيد بها اسماء الاشخاص الذين يمثلون شركات السمسرة في عمليات التداول داخل قاعة التداول ويجب حصولهم على ترخيص من قبل ادارة السوق قبل قيد اسمائهم في هذه السجلات . د. عصام احمد البهجتى ، مصدر سابق ، ص ٣٤٦.

(٢٣) من بين هذه القوانين العراقي وقانون سوق راس المال المصري والقانون البحريني رقم (٤) لسنة ١٩٨٧ .

(٢٤) جمال عبد العزيز عثمان، الافصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالاوراق المالية المتداولة في البورصة ، دار النهضة العربية، القاهرة ، ٢٠١٠ ، ص ٩٩

(٢٥) نصت المادة (١/١٢) من النظام الخاص بالايدياع والتسويه والمقاصة في سوق العراق للاوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ على (لايجوز لاي شخص ان يتداول بالاوراق المالية المدرجة في السوق الا اذا قام بايداع الاوراق المالية ...)

(٢٦) نصت المادة الاولى من القسم الثالث من القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية على (لاتتم اية تعاملات في السندات في اسواق الاوراق المالية مالم يكن صنف السندات مقبولا للتعامل التجاري في اسواق الاوراق المالية ...)

(٢٧) نصت المادة (٣) من تعليمات ادراج الاوراق المالية في بورصة عمان لسنة ٢٠٠٤ على ( يتم ادراج اي ورقة مالية في البورصة بعد التحقق مما يلي : أ. ... ، ب. ايداع الاوراق المالية المعنية لدى مركز ايداع الاوراق المالية )

(٢٨) جمال عبد العزيز العثمان ، المصدر سابق، ص ١٠٠

(٢٩) جمال عبد العزيز العثمان ، المصدر نفسه ، ص ١٠٣

(٣٠) د. عصام احمد البهجتى ،المصدر السابق ، ص٣٢٧

(٣١) د. عصام احمد البهجتى ، المصدر نفسه ، ص٣٢٧

(٣٢) يقصد بالمحفظة الاستثمارية: مجموعة من الاستثمارات في العقارات والمنقولات والاوراق المالية تهدف الى تحقيق اعلى عائد ممكن عند مستوى معين من المخاطر التي يقبل المستثمر تحملها . اما محفظة الاوراق المالية فهي مجموعة من الاستثمارات في الاوراق المالية حصرا تتم من خلالها شكلية معينة من الصكوك يتم انتقائها من قبل مدير المحفظة ومن خلال سياسة استثمارية محددة ( د. علي فوزي ابراهيم الموسوي ، مصدر سابق ، ص١٢). وانظر كذلك د. صفوت عبد السلام عوض، صناديق الاستثمار /دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الاسلامي،دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٥، ص١٣

(٣٣) عرف جانب من الفقه الاكتتاب بانه يعني طرح الورقة المالية للاكتتاب العام وتوجيه الدعوة الى الجمهور للاكتتاب فيها او عرضها للاكتتاب العام . وبنفس المعنى د. حسني الجندي ، القانون الجنائي للمعاملات التجارية ، ج١، ط١، دار النهضة العربية، ١٩٨٩، ص٢٣٨. د. مظهر فرغلي ، الحماية الجنائية للثقة في سوق راس المال ، رسالة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية القانون /جامعة عين شمس ، ٢٠٠٦، ص٢١٢

(٣٤) د. سيد طه بدوي محمد، عمليات بورصة الاوراق المالية الفورية والاجلة من الوجة القانونية ، اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الحقوق /جامعة القاهرة ، ٢٠٠٠، ص٥٢٠

(٣٥) قد يكون السبب هو عدم كفاية راس مال الشركة المحدد في العقد عند تاسيسها لقيامها بانشاء المشاريع التي تاسست الشركة من اجلها .

(٣٦) د.عصام احمد البهجتى ، المصدر سابق ، ص٣٢٨

(٣٧) Brigham and Capenski, L. Intermediate Financial Mangement. III. The Dryden press. 1987. p.40  
نقلا" عن د. عبد الباسط كريم مولود ، المصدر سابق ٣٢٥.

(٣٨) انظر الرسالة الاخبارية لسوق العراق للاوراق المالية ، شباط، ٢٠١٢، ص٣

(٣٩) انظر التقرير السنوي الثامن لعام ٢٠١١ الصادر عن سوق العراق للاوراق المالية ، ص٢٥ وما بعدها .

(٤٠) د. سيد طه بدوي محمد، مصدر سابق ، ص٥١٩

(٤١) د.عصام احمد البهجتى ، مصدر سابق ، ص٣٧٥

(٤٢) انظر المادة السادسة من التعليمات رقم (٦) لسنة ٢٠١٠ المعدلة والصادرة بموجب قانون اسواق الاوراق المالية المؤقت حيث نصت : تقديم تقرير من مجلس ادارة الشركة يتضمن ما يلي:

أ. نبذة مختصرة عن تاسيس الشركة واهدافها الرئيسية وعلاقتها بالشركات الاخرى ان وجدت

ب. تقييم مجلس الادارة مدعما" بالارقام لاداء الشركة وانجازاتها مقارنة" بالخطة الموضوعة.

ت. اسماء اعضاء مجلس الادارة واسماء ومناصب اشخاص الادارة التنفيذية العليا والاوراق المالية المملوكة من قبل اي منهم او اقربانهم وعضوية اي منهم في مجالس ادارة الشركات الاخرى .

(٤٣) وهذا ما نصت عليه المادة الخامسة الفقرة (ب) من تعليمات ادراج الاوراق المالية الاردنية لسنة ٢٠٠٤ والتي جاء فيها (على الشركة التي تتقدم بطلب لادراج اسهمها في السوق الثاني ان تزود البورصة بالمعلومات والبيانات التالية :- تقرير صادر عن مجلس ادارة الشركة يضمن ما يلي: ١- نبذة مختصرة عن تاسيس الشركة وغايتها الرئيسية ، وعلاقتها بالشركات الاخرى سواء كانت ام او تابعة او شقيقة او حليفة ٢- وصف الاوراق المالية المصدرة من قبل الشركة وتلك التي ترغب الشركة بادراجها. ٣- تقييم مجلس الادارة مدعما بالارقام لاداء الشركة والمرحلة التي وصلتها والانجازات التي حققتها ومقارنتها مع الخطة الموضوعية. ٤- الاحداث الهامة التي مرت بها الشركة او اثرت عليها من تاريخ تاسيسها وحتى تاريخ تقديم طلب الادراج. ٥- الخطة المستقبلية للشركة للسنوات الثلاثة القادمة واسماء الاشخاص اللذين يملكون ٥% او اكثر من اسهم الشركة. ٦- اسماء اعضاء مجلس الادارة واسماء ورتب اشخاص الادارة التنفيذية العليا والاوراق المالية المملوكة من قبل اي منهم او اقربائهم وعضوية اي منهم في مجالس ادارت الشركات الاخرى ) .

(٤٤) انظر المادة الخامسة (الفقرة ب / ١ ، ٢ ، ٣ ، ٤ ، ٥) من تعليمات ادراج الشركات رقم (٦) لسنة ٢٠١٠ المعدلة .

(٤٥) د. عاشور عبد الجواد عبد الحميد، بعض جوانب النظام القانوني لاسواق راس المال ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ١٩٩٥، ص ٩٤ .

(٤٦) د. محمد عبد النبي ، الاسواق المالية ( الاصول العلمية والتحليل الاساسي ) ، ط١، زمزم ناشرون وموزعون ، عمان - الاردن، شارع الجمعية العلمية الملكية ، ٢٠٠٩، ص ٤١ .

(٤٧) د. عصام احمد البهجتى ، مصدر سابق ، ص ٣٣٢ .

(٤٨) د. عبد الباسط كريم مولود ، مصدر سابق، ص ٣٢٨ .

(٤٩) نصت الفقرة (ح) من المادة الثانية من تعليمات السوق الثاني رقم (١٥) لسنة ٢٠١١ على (تسديد بدل الانتماءات والاشراكات السنوية المقررة) .

(٥٠) بناءً على المكاملة الهاتفية التي اجريت مع مسؤول الشعبة القانونية في سوق العراق للاوراق المالية الست ( ثناء الكنانى) بتاريخ ٢٧/٣/٢٠١٢ .

(٥١) يقصد بالسوق النظامي السوق الذي يتم من خلاله التعامل بالاوراق المالية المصدرة وفقاً لاحكام القوانين والانظمة وتعليمات رقم (٦) لسنة ٢٠١٠ (متطلبات ادراج الشركات في سوق العراق للاوراق المالية). وهذا التعريف قد اورده الفقرة الثالثة من المادة الاولى من تعليمات السوق الثاني رقم (١٥) لسنة ٢٠١١ .

(٥٢) يقصد بالسوق الثاني (هي السوق التي يتم تداول الاصدارات (الاوراق) بعد الاكتتاب فيها من قبل حاملي هذه الاوراق وبين مستثمرين اخرين بالبيع او الشراء . بمعنى ان الاوراق المالية في هذه السوق متداولة اصلا ومحلها استثمار قائم من قبل وليس استثماراً جديداً) حسن النجفي ، سوق الاوراق المالية ، اصدارات مصرف بغداد ، ١٩٩٢ ، ص ٢٢

(٥٣) انظر نص المادة (٥٥) الفقرة ثلثا من اللانحة العامة لبورصات الاوراق المالية المصرية رقم (١٦١) لسنة ١٩٥٧

(٥٤) نصت الفقرة الثالثة من المادة الثامنة من الفصل الثالث من قانون سوق بغداد للاوراق المالية الملغى على (للمجلس ان يقرر قبول او رفض الطلب المنصوص عليه في البندين (اولا وثانيا) من هذه المادة على وفق الانظمة والتعليمات التي يضعها لتنظيم قبول الاوراق المالية ، ويترتب على قبول اسهم الشركة في السوق قبول سنداتها) .

(٥٥) قانون سوق بغداد للاوراق المالية رقم (٢٤) صدر في سنة ١٩٩١ لذلك اعتبر المشرع العراقي مبلغ خمسمائة الف دينار عراقي مبلغاً ضخماً في تلك الفترة

(٥٦) نصت المادة الاولى من القسم الثالث من قانون سوق العراق للاوراق المالية المؤقت على ما ياتي (لا تتم اية تعاملات في السندات في اسواق الاوراق المالية ما لم يكن صنف السند مقبولاً للتعامل التجاري في اسواق الاوراق المالية ويتم التعاطي مع التعاملات وفقاً لقواعد اسواق الاوراق المالية) .

(٥٧) يقصد بعمليات البورصة بانها عمليات تعقد في المكان العام للبورصة في ساعات معينة على سلع مقبولة في السوق ومسعرة في البورصة (د. زكي عبد المتعال . الاقتصاد السياسي ، ج ٢ ، ط ١ ، مطبعة عبد الله الياس واولاده ، ١٩٨٣ ، ص ٧٨) .

- (٥٨) تودع الاوراق المالية وفقاً للقانون العراقي المؤقت في مركز يسمى مركز الايداع العراقي حسب نص المادة الاولى من القسم التاسع حيث نصت على (يتم استحداث مركز لايداع الاوراق المالية يعرف بمركز الايداع العراقي ...)
- (٥٩) د. عبد الباسط كريم مولود ، مصدر سابق ، ص ٣٢٩
- (٦٠) د. عبد الباسط كريم مولود ، المصدر السابق ، ص ٣٢٩ .
- (٦١) د. عبد الباسط كريم مولود ، مصدر سابق ، ص ٣٢٩
- (٦٢) د. عبد النافع عبد الله الزرري و د. غازي توفيق ، الاسواق المالية ، دار وائل للنشر، عمان - الاردن ، بدون سنة طبع ، ص ١١٧ .
- (٦٣) نصت المادة (٩) من تعليمات الادراج في سوق العراق للاوراق المالية رقم (٦) لسنة ٢٠١٠ على (ان تكون قد مارست نشاطاً فعلياً وحققت ربحاً صافياً من جراء ذلك النشاط في اخر سنتين ماليتين على تقديم الطلب)
- (٦٤) انظر الرسالة الاخبارية لسوق العراق للاوراق المالية ، العدد ٢٥ / شباط / ٢٠١٢ حيث بلغ عدد الشركات المتداولة اسهمها في السوق (٦٦) شركة من اصل (٨٧) مدرجة في السوق ، لشهر شباط / ٢٠١٢ ، ص ٣
- (٦٥) د. عصمت عبد المجيد بكر ، شرح قانون الاثبات ، ط ٢ ، المكتبة القانونية ، ٢٠٠٧ ، ص ٨١ .
- (٦٦) د. محمد شكري سرور ، شرح قانون الاثبات في المواد المدنية والتجارية الكويتي ، ط ١ ، مطبوعات وحدة التأليف والترجمة والنشر ، ١٩٩٤ ، ص ٧١ .
- (٦٧) نصت المادة الثانية من النظام الداخلي لسوق بغداد للاوراق المالية الملغي على ما يلي ( تقدم الشركة طلباً بتداول اسهمها وسنداتھا في السوق الى ادارة السوق ... ) .
- (٦٨) بناءً على المقابلة التي تمت مع مدير قسم الشؤون القانونية الست ثناء الكنانی في سوق العراق للاوراق المالية في ٢٠١١/٤/١٧ .
- (٦٩) يقصد بالاكنتاب العام هو تصرف قانوني يقتني بموجبه المكتتب عدداً من اسهم الشركة يدفع ما يقبلها من المبلغ المطلوب مع التعهد بقبول ما ورد في عقد الشركة ( د. لطيف جبر كوماتي ، الشركات التجارية - دراسته في القانون العراقي ، بدون ناشر، ٢٠٠٨ ، ص ١٥٣ ) .
- (٧٠) د. عبد الباسط كريم مولود ، مصدر سابق ، ص ٣٣٦
- (٧١) د. ماهر مصطفى محمود امام ، النظام القانوني الخاص لشركات السمسره في الاوراق المالية ، رسالة دكتوراه مقدمه الى مجلس كلية الحقوق في جامعة حلوان ، ٢٠٠٨ ، ص ١٣٨
- (٧٢) د. ماهر مصطفى محمود امام ، المصدر السابق ، ١٤
- (٧٣) نصت الفقرة (ج) من المادة الخامسة من القسم الثالث من القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية العراقي على ( يؤكد مركز الايداع رسمياً الى سوق الاوراق المالية بان سندات الشركة المفترض قبولها في عملية التعامل في السوق مؤهلة للايداع ... ) .
- (٧٤) نصت المادة الاولى من القسم الثالث من القانون المؤقت لسوق العراق للاوراق المالية على ما ياتي ( لا تتم اية تعاملات في السندات في اسواق الاوراق المالية ما لم يكن صنف السند مقبولاً للتعامل التجاري في اسواق الاوراق المالية ويتم التعاظم مع التعاملات وفقاً لقواعد اسواق الاوراق المالية ) .
- (٧٥) مفهوم المخالفة للمادة (١٦/أ) من نفس القانون .
- (٧٦) مفهوم المخالفة لنص المادة (١٦/أ/ب) من نفس القانون
- (٧٧) انظر المادة (١٦/أ/ب) من نفس القانون .
- (٧٨) مفهوم المخالفة لنص المادة (٢/أ/١٦) من نفس القانون
- (٧٩) د. سيد طه بدوي محمد ، مصدر سابق ، ص ٥٢٣
- (٨٠) د. عصام احمد البهجتی ، مصدر سابق ، ص ٣٤٤
- (٨١) د. طاهر شوقي مؤمن ، مصدر سابق ، ص ٩٦
- (٨٢) د. طاهر شوقي مؤمن ، مصدر سابق ، ص ٩٦
- (٨٣) د. طاهر شوقي مؤمن ، مصدر سابق ، ص ٩٦
- (٨٤) د. طاهر شوقي مؤمن ، نفس المصدر ، ص ٩٧
- (٨٥) تم تعديل هذه المادة بالقانون رقم (١٢٣) لسنة ٢٠٠٨
- (٨٦) د. عصام احمد البهجتی ، مصدر سابق ، ص ٣٤٤
- (٨٧) د. عصام احمد البهجتی ، نفس المصدر ، ص ٣٤٥

- (٨٨) انظر د. عصام احمد البهجتى ، مصدر سابق ، ص ٣٨٨-٤٠٢ .
- (٨٩) انظر المادة (٨٦) من قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ التي نصت على ( تجتمع الجمعية العمومية في الشركة المساهمة مرة واحدة في الاقل كل سنة وتجتمع الجمعيات العمومية لدى الشركات الاخرى ... )
- (٩٠) د. لطيف جبر كومانى ، مصدر سابق ، ص ٢٢٤
- (٩١) فاروق ابراهيم جاسم ، ملاحظات نقدية في القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ ، بحث منشور في مجلة الحقوق التي تصدر عن كلية القانون / الجامعة المستنصرية ، السنة السادسة ، العدد (١٨) ، ٢٠١٢ ، ص ١٧٠ .
- (٩٢) يقصد بالاوراق المالية الاجنبية هي تلك الاوراق التي تصدرها شركات او هيئات لا تتمتع بجنسية دولة مقر سوق الاوراق المالية ، د. عصام احمد البهجتى ، مصدر سابق ، ص ٣٣٩ .
- (٩٣) بناءً على المقابلة التي تمت مع مدير قسم الشؤون القانونية في سوق العراق للاوراق المالية وقد تعذر الحصول على نسخة من هذا القرار لذكر رقمه وتاريخ اصداره .
- (٩٤) نصت المادة الثانية الفقرة (ح) من تعليمات السوق الثاني رقم (١٥) لسنة ٢٠١١ ( تسديد بدل الانتماءات والاشتراكات السنوية المقررة ) .
- (٩٥) نص المادة الرابعة من تعليمات الادراج رقم (٦) لسنة ٢٠١٠ .
- (٩٦) انظر المادة الخامسة من قواعد قيد وشطب الاوراق المالية في السوق المصرية رقم (٣٠) لسنة ٢٠٠٢
- [WWW.egyptse.com](http://WWW.egyptse.com) (٩٧)
- (٩٨) د. طاهر شوقي مؤمن ، مصدر سابق ، ص ٩٨
- (٩٩) انظر نص المادة السادسة من قواعد قيد وشطب الاوراق المالية رقم (٣٠) لسنة ٢٠٠٢
- (١٠٠) انظر نص المادة الاولى من شروط وتعليمات ادراج الشركات في سوق الاوراق المالية رقم (٦) لسنة ٢٠١١
- (١٠١) التقرير السنوي لهيئة سوق المال / لسنة ٢٠٠٢ ، ص ٦٠ المصري وانظر كذلك د. طاهر شوقي مؤمن، مصدر سابق ، ص ٩٨ ،
- (١٠٢) انظر المادة الثانية والمادة (السادسة أ) ، ب ، ت ، ث ، ج ، ح ، خ) من تعليمات ادراج الاوراق المالية رقم (٦) لسنة ٢٠١٠
- (١٠٣) انظر نص المادة السابعة والثامنة والحادية عشر من تعليمات ادراج الشركات في سوق الاوراق المالية رقم (٦) لسنة ٢٠١٠
- (١٠٤) انظر نص المادة الثانية عشر من تعليمات ادراج الشركات في سوق الاوراق المالية رقم (٦) لسنة ٢٠١٠
- (١٠٥) انظر نص المادة السادسة عشر والسابعة عشر والثامنة عشر من تعليمات ادراج الشركات في سوق الاوراق المالية رقم (٦) لسنة ٢٠١٠
- (١٠٦) بناءً على المكاملة الهاتفية التي تمت مع مدير قسم الشؤون القانونية في سوق الاوراق المالية في تاريخ ١٩/٥/٢٠١٢
- (١٠٧) Web Site: [WWW.isx\\_iq.net](http://WWW.isx_iq.net) ( الموقع الالكتروني لسوق العراق للاوراق المالية)
- (١٠٨) [WWW.egyptse.com](http://WWW.egyptse.com) ( الموقع الالكتروني لسوق الاوراق المالية المصري)
- (١٠٩) انظر المادة (٥) من قواعد تشكيل لجنة القيد والشطب في سوق المال المصري المشكله وفقا لقرار مجلس ادارة هيئة سوق المال رقم (٣٠) لسنة ٢٠٠٢ والصادر بتاريخ ١٨/٦/٢٠٠٢
- (١١٠) د. طاهر شوقي مؤمن ، مصدر سابق ، ص ٩٨
- (١١١) د. نصير صبار لفته ود. ذكرى محمد حسين الياسين ، الحماية القانونية للسرية المصرفية في التشريع العراقي ، بحث منشور في مجلة القانون المقارن التي تصدر عن جمعية القانون المقارن العراقية ، العدد ٤٧ ، ٢٠٠٧ ، ص ٣٤ .
- (١١٢) د. نعيم احمد نعيم ، الحماية القانونية لبراءة الاختراع في ظل قانون حماية الملكية (دراسة مقارنة بالفقه الاسلامي) ، دار الجامعة الجديدة ، الاسكندرية ، ٢٠١٠ ، ص ٢٣٤ .

(١١٣) د. صالح احمد البربري ، بورصة الاوراق المالية والممارسات التي تؤثر في كفاءة اداء وظائفها وقواعد الضبط ، اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الحقوق / جامعة الاسكندرية ، ٢٠٠١ ، ص ١٨ .

(١١٤) صالح احمد البربري ، نفس المصدر ، ص ١٨ .

(١١٥) تعرف المعلومات غير المفصح عنها بانها ( مجموعة من المعلومات التجارية والمالية والادارية والفنية التي يحوزها مشروع ما او يستخدمها في مزاولة عمله والتي لها قيمة اقتصادية لسريتها وفعاليتها الحالية او المحتملة ويصعب الحصول عليها من قبل الغير بطريقة مشروعة لما يبذله اصحابها من جهود معقولة بحسب الظروف للحفاظ على سريتها ) . د. طارق كاظم عجيل، ثورة المعلومات وانعكاساتها على القانون المدني دراسات وبحوث، ط١، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت ، ٢٠١١ ، ص ٦٨ . وقد عرفت بانها ( مجموعة من المعلومات التجارية او الصناعية التي ليس من السهل الحصول عليها وخاصة في وسط المتعاملين بها وتتمتع بقيمة تجارية حالية او محتملة نظرا" لكونها سرية ، اخضعها صاحبها لتدابير معقولة للحفاظ على سريتها وله حق استعمالها او استغلالها او الاحتفاظ بها او الافصاح عنها والتي يمنع القانون اي شخص من الاعتداء عليها ) ، انظر اخلاص لطيف محمد ، النظام القانوني للمعلومات غير المفصح عنها دراسة مقارنة ، رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية القانون / جامعة البصرة ، ٢٠١٢ ، ص ١٠-١١ .

(١١٦) د. طارق كاظم عجيل ، مصدر سابق ، ص ٧٠ .

(١١٧) د. طارق كاظم عجيل ، نفس المصدر ، ص ٧٥ .

(١١٨) د. طارق كاظم عجيل ، المصدر السابق ، ص ٧٧ ، و يشير سيادته بان للمحكمة سلطة تقديرية في مدى الجهد المبذول من اجل المحافظة على سرية المعلومة من قبل الحائز لها وتطبيق في سبيل ذلك معيار الرجل المعتاد فاذا تبين لمحكمة الموضوع ان الشخص لم يبذل عناية الرجل المعتاد في سبيل المحافظة على المعلومة فان المحكمة سترد دعواه لفقدان المعلومة احد الشروط الواجب توافرها .

(١١٩) انظر نص المادة (١٨) من قواعد قيد واستمرار القيد للاوراق المالية المعمول بها في سوق المال المصري .

(١٢٠) انظر المادة (٤/٢٣) والمادة (٢٩) من قواعد القيد واستمرار القيد للاوراق المالية في سوق المال المصري .

(١٢١) من ضمن هذه القوانين قانون رقم (٨١) لسنة ٢٠٠٤ العراقي المعدل لقانون براءة الاختراع رقم (٦٥) لسنة ١٩٧٠ وقانون حماية الملكية الفكرية المصري رقم (٨٢) لسنة ٢٠٠٢ وكذلك قانون العلامات والبيانات والاسرار التجارية والحماية من المنافسة غير المشروعة العماني رقم (٣٨) لسنة ٢٠٠٠ .

(١٢٢) نصت المادة الاولى من شروط ومتطلبات ادراج الشركات في سوق العراق للاوراق المالية رقم (٦) المعدلة لسنة ٢٠١٠ في مادتها الاولى على ( تقدم الشركة طلب ادراج الى سوق الاوراق المالية موقع من رئيس مجلس الادارة والمدير المفوض تؤكد فيه علمها وقبولها بشروط الادراج المعتمدة من قبل الهيئة ) كما ان المادة (١٢) من هذه التعليمات نصت على ( تقديم تعهد موقع من قبل رئيس مجلس الادارة والمدير المفوض ومدير الحسابات باطلاعهم على قانون هيئة الاوراق المالية النافذ والانظمة والتعليمات الصادرة بموجبه من قبل هيئة الاوراق المالية وسوق الاوراق المالية والالتزام بها )

(١٢٣) نصت المادة الاولى من القسم الاول من القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية العراقي على ( لا تتم اية تعاملات في السندات في اسواق الاوراق المالية ما لم يكن صنف السندات مقبولا" للتعامل التجاري في اسواق الاوراق المالية ويتم التعااطي مع التعاملات وفقا" لقواعد اسواق الاوراق المالية ) .

(١٢٤) <http://www.adx.ae>

(١٢٥) د. صادق محمد البسام ، بعض جوانب التنظيم المحاسبي في سوق الاوراق المالية ، بحث منشور في مجلة الحقوق الكويتية ، تصدر عن جامعة الكويت / كلية الحقوق ، السنة السابعة ، العدد الرابع ، ١٩٨٣ ، ص ١١ .

(١٢٦) د. طعمة الشمري ، احكام تداول الاوراق المالية في القانون الكويتي ، بحث منشور في مجلة الحقوق الكويتية ، تصدر عن جامعة الكويت / كلية الحقوق ، السنة السابعة ، العدد الرابع ، ١٩٨٣ ، ص ٣٩ .

(١٢٧) <http://www.q8se.blogspot.com>

(١٢٨) فاروق ابراهيم جاسم ، ملاحظات نقدية في القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ ، بحث منشور في مجلة الحقوق التي تصدر عن كلية القانون / الجامعة المستنصرية ، السنة السادسة ، العدد ١٨ ، ٢٠١٢ ، ص ١٦٣ .

(١٢٩) حوكمة الشركات : هو نظام للتوجيه والتحكم والرقابة على نشاط الشركات المساهمة مبني على عملية اتخاذ القرار في هذه الشركات وتوزيع الصلاحيات والمسؤوليات فيما بين الاطراف الرئيسية في الشركة وذلك لخدمة مصالح المساهمين . انظر د. امين السيد احمد لطفي ، المراجعة وحوكمة الشركات ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، مصر ، ٢٠١٠ ، ص ١٣٢ . وعرفت الحوكمة ايضا بانها مجموعة من العلاقات التعاقدية التي تربط بين ادارة الشركات ومساهميها واصحاب المصالح فيها وذلك من خلال ايجاد الاجراءات والهيكل التي تستخدم لادارة شؤون الشركة وتوجيه اعمالها من اجل ضمان تعزيز الاداء والافصاح والشفافية والمساءلة بالشركة وتعظيم الفائدة للمساهمين على المدى الطويل مع مراعاة مصالح الاطراف المختلفة . د. لؤي علي زين العابدين ، الحوكمة واثرها في تنشيط الاستثمار في السوق المصرية ، بحث منشور في مجلة المحاسب التي تصدر عن كلية التجارة / جامعة عين شمس ، العدد ٢٤٠ ، ٢٠٠٤ ، ص ٢٦٠ . وللايضاح اكثر انظر د. علاء فرحان طالب و د. ايمان شيحان المشهداني ، الحوكمة المؤسسية والاداء المالي والاستراتيجي للمصارف ، دار صفاء ، عمان ، الاردن ، ٢٠١١ ، ص ٢٤-٢٥ .

(١٣٠) د. محمد مصطفى سليمان ، حوكمة الشركات ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، مصر ، ٢٠٠٨ ، ص ١٥ . وانظر كذلك عبيربيومي محمود محمد امين ، اثر تطبيق اليات حوكمة الشركات على جودة القرار الاستثماري بسوق الاوراق المالية المصرية ، رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية التجارة / جامعة القاهرة ، ٢٠١١ ، ص ٨٨-٩٠ . وانظر كذلك الف باء بورصة / خبرات مالية وشرعية ، اعداد اسلام اون لابين ، الدار العربية للعلوم ، بيروت ، ط١ ، ٢٠٠٦ ، ص ٤١ .

(١٣١) د. نضال عزيز مهدي ، تطوير بيئة الحوكمة في العراق لغرض تحقيق الشفافية وضبط الاداء المالي ، اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية التجارة / جامعة القاهرة ، ٢٠١١ ، ص ١٦٥ .

(١٣٢) نصت المادة الثانية من تعليمات الافصاح عن النسب المؤثرة الصادرة عن هيئة الاوراق المالية العراقية رقم (١٠) لسنة ٢٠٠٩ على ( الجهات الواجب عليها الافصاح عن النسب المؤثرة أ. المستثمر ، ب. الشركة المدرجة ، ج. مركز الايداع )

(١٣٣) د. عصام احمد البهجت ، مصدر سابق ، ص ٣٧٧

(١٣٤) د. عصام احمد البهجت ، نفس المصدر ، ص ٣٧٩

(١٣٥) د. عصام احمد البهجت ، مصدر سابق ، ص ٣٨٠

(١٣٦) د. عصام احمد البهجت ، نفس المصدر ، ص ٣٨٠

(١٣٧) د. عصام احمد البهجت ، نفس المصدر ، ص ٣٨١

(١٣٨) د. عصام احمد البهجت ، نفس المصدر ، ص ٣٨١

(١٣٩) تعليمات الإفصاح للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية رقم (٨) لسنة ٢٠١٠ وتعليمات مستلزمات الإفصاح رقم (١٤) لسنة ٢٠١١

(١٤٠) د. عبد الباسط كريم مولود ، مصدر سابق ، ص ٣٦٠.

(١٤١) تعرف الموازنة العامة لدولة من الدول بانها نظرة توقعية بفقرات وايرادات الدولة عن مدة مقبلة تخضع لاجازة من السلطة المختصة . د. حيدر وهاب عبود ، صياغة الموازنة العامة ، بحث نشور في مجلة الحقوق التي تصدر عن كلية القانون / الجامعة المستنصرية ، السنة السادسة ، العدد (١٨) ، ٢٠١٢ ، ص ٧٤. وقد تعلق الامر بالموازنة العامة للشركات فيمكن تعريفها بانها نظرة توقعية للنفقات والايادات عن السنة المالية المقبلة تخضع لاجازة مجلس ادارة الشركة .

(١٤٢) نصت المادة (١/٦) من القانون المؤقت لاسواق الأوراق المالية العراقي رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ على ( الشركة ان تقدم الى سوق الأوراق المالية والهيئة تقارير مالية فصلية تتضمن كشفاً موجزاً للموازنة ابتداءً من الغلق الفصلي واقرب سنة مالية وكشوفات مقارنة نسبية موجزة فصلية وسنوية عن الدخل والسيولة النقدية ولغاية الغلق الفصلي ومراحل ما قبل السنة على ان توفرها بشكل علني وبمدة لا تزيد عن (٦٠) يوماً" بعد غلق الفصول الثلاثة الاولى للسنة المالية غير المدققة للشركة . تعد التقارير الفصلية طبقاً لمتطلبات الشكل والمحتوى ومعايير المحاسبة المعمول بها وان ترفق بتاكيديات وايضاحات ادارية قد يامر السوق او الهيئة بطلبها . ولاغراض هذا القانون لا بد ان يقدم التقرير المالي الفصلي الاول والذي لم يتم تدقيقه بعد خلال مدة (٦٠) يوماً" بعد اغلاق الفصل الثاني من عام ٢٠٠٤ ( في او قبل ٣١/اب/٢٠٠٤) .

(١٤٣) هناك لجنة دولية تعرف بلجنة المعايير المحاسبية الدولية وهي هيئة مستقلة تهدف الى تحقيق التوحيد في المبادئ المحاسبية المطبقة في مختلف الاعمال والهيئات عند اعداد قوائم او تقارير مالية في مختلف دول العالم . وقد وضعت هذه اللجنة مجموعة من المعايير سميت بالمعايير الدولية ، وقد انشأت هذه اللجنة عام ١٩٧٣ وتشكلت من عضوية جميع اعضاء الاتحاد الدولي للمحاسبين . ينظر دليل تطبيق المعايير المحاسبية المصرية للقوائم المالية ، الهيئة العامة لسوق المال ، مارس ، ١٩٩٨ ، ص ٨ وما بعدها. نقلاً عن د. عبد الباسط كريم مولود ، مصدر سابق ، ص ٣٦٠ ، هامش (٤)

(١٤٤) د. عصام احمد البهجتى ، مصدر سابق ، ص ٣٨١

(١٤٥) تعليمات شروط و متطلبات ادراج الشركات في سوق الأوراق المالية المعدلة رقم (٦) لسنة ٢٠١٠

(١٤٦) د. عصام احمد البهجتى ، المصدر سابق ، ص ٣٢٦.

(١٤٧) انظر بنفس المعنى د. سيد طه بدوي محمد ، مصدر سابق ، ص ٥١٨ .

(١٤٨) عرفت السوق الموازية بانها اسواق عرفية وليست لها نظمها الرسمية المشابهة للاسواق المنظمة ويتم التعامل فيها بالاوراق المالية غير المستوفية للشروط القانونية ويقوم بادارة هذه السوق شبكة من الوسطاء منتشرين في انحاء مختلفة يتبادلون فيما بينهم المعلومات عن الاسهم موضوع التبادل ويحددون اسعار وفقاً لحجم العرض والطلب . د. محمد صالح جبر ، الاستثمارات بالاوراق المالية / مدخل للتحليل الفني للاستثمار ، بدون ناشر ، ١٩٨٩ ، ص ٣١.

## قائمة المصادر

### اولا - مصادر اللغة

- ١ - محمد بن مكرم بن منظور المصري ، لسان العرب ، ج ٣ ، دار صادر - بيروت .
- ٢ - محمد بن ابي بكر بن عبدالقادر الرازي ، مختار الصحاح ، دار الرسالة، الكويت ، بدون ناشر

### ثانيا- المصادر القانونية

- ١- اخلاص لطيف محمد ، النظام القانوني للمعلومات غير المفصح عنها ( دراسة مقارنة) ، رسالة ماجستير ، كلية القانون ، جامعة البصرة .
- ٢- د.اسامة احمد شوقي المليحي ، التنفيذ الجبري على الاوراق المالية التي تصدرها الشركات المساهمة (دراسة في القانون العراقي ) ، بدون ناشر ، ٢٠٠٨ .
- ٣- د.امين السيد احمد لطفي ، المراجعة وحوكمة الشركات ، الدار الجامعية، الاسكندرية ، ٢٠١٠ .
- ٤- جمال عبدالعزيز عثمان ، الافصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالاوراق المالية في البورصة ، دار النهضة العربية ، القاهرة ٢٠١٠ .
- ٥- حسن النجفي ، سوق الاوراق المالية ، اصدارات مصرف بغداد ، ١٩٩٢ .
- ٦- د. حسني الجندي ، القانون الجنائي للمعاملات التجارية ، ج ١ ، ط ١ ، دار النهضة العربية .
- ٧- د.حيدر وهاب عبود ، صياغة الموازنة العامة ، بحث منشور في مجلة الحقوق التي تصدرها كلية القانون ، الجامعة المستنصرية ، السنة السادسة ، العدد (١٨) ، ٢٠١٢ .
- ٨- خالد ابراهيم التلاحمة ، التشريعات المالية والمصرفية من الوجهتين النظرية والعلمية ، ط ١ ، دار الاسراء للنشر والتوزيع ، عمان ، ٢٠٠٤ .
- ٩- د.زكي عبدالمتعال ، الاقتصاد السياسي ، ج ٢ ، ط ١ ، مطبعة عبدالله الياسي واولاده ، ١٩٨٣ .
- ١٠- د.سيد طه بدوي محمد ، عمليات بورصة الاوراق المالية الفورية والاجلة من الوجة القانونية ، اطروحة دكتوراه ، كلية القانون ، جامعة القاهرة ، ٢٠٠٠ .
- ١١- د. صادق محمد البسام ، بعض جوانب التنظيم المحاسبي في سوق الاوراق المالية ، بحث منشور في مجلة الحقوق الكويتية ، تصدرها جامعة الكويت ، كلية الحقوق ، السنة ( السابعة ) العدد الرابع ، ١٩٨٣ .
- ١٢- د. صالح احمد البريري ، بورصة الاوراق المالية والممارسات التي تؤثر في كفاءة اداء وظائفها وقواعد الضبط ، اطروحة دكتوراه ، كلية الحقوق ، جامعة الاسكندرية ، ٢٠٠١ .
- ١٣- د.صالح راشد الحمراي ، دور الشركات في بورصة الاوراق المالية ، رسالة ماجستير ، جامعة القاهرة ، ٢٠٠٠ .
- ١٤- د.صفوت عبدالسلام عوض ، صناديق الاستثمار /دراسة من منظور الاقتصاد الاسلامي ، دار النهضة العربية ، القاهرة ٢٠٠٥ .
- ١٥- د. طارق كاظم عجيل ، ثورة المعلومات وانعكاساتها على القانون المدني ( دراسات وبحوث) ، ط ١ ، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت ، ٢٠١١ .
- ١٦- د.ظاهر شوقي مؤمن ، عقد بيع الاوراق المالية في البورصة ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠٠٧ .
- ١٧- د. طعمة الشمري ، احكام تداول الاوراق المالية في القانون الكويتي ، بحث منشور في مجلة الحقوق الكويتية ، جامعة الكويت ، كلية الحقوق ، السنة السابعة ، العدد الرابع ، ١٩٨٣ .

- ١٨- د.عاشور عبد الجواد عبد الحميد ، بعض جوانب النظام القانوني لاسواق رأس المال ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ١٩٩٥ .
- ١٩- د.عبدالباسط كريم مولود ، تداول الاوراق المالية ، ط١ ، منشورات الحلبي الحقوقية ، ٢٠٠٩ .
- ٢٠- د.عبدالنافع عبدالله ود.غازي توفيق ، الاسواق المالية ، دار وائل ، الاردن ، بدون سنة طبع .
- ٢١- د.عصمت عبد المجيد بكر ، شرح قانون الاثبات العراقي ، ط٢ ، المكتبة القانونية ، بغداد ، ٢٠٠٧ .
- ٢٢- عبير محمود محمد امين ، اثر تطبيق اليات حوكمة الشركات على جودة القرار الاستثماري بسوق الاوراق المالية المصرفية ، رسالة ماجستير ، كلية التجارة ، جامعة القاهرة ، ٢٠٠١ .
- ٢٣- د.عصام احمد البهجتى ، الموسوعة القانونية لبورصة الاوراق المالية في التشريعات العربية ، ط١ ، دار الجامعة الجديدة ، ٢٠٠٩ .
- ٢٤- د.عقيل فاضل الدهان ، سوق الاوراق المالية ، محاضرات القايت على طلبة الدراسات العليا ، الماجستير ، القسم الخاص ، جامعة البصرة ، ٢٠١٤ - ٢٠١٥ .
- ٢٥- د. علاء فرحان طالب ود. ايمان شيحان المشهداني ، الحوكمة المؤسسية والاداء المالي والاستراتيجي للمصارف ، دار صفاء ، عمان الاردن ، ٢٠١١ .
- ٢٦- د.علي فوزي ابراهيم الموسوي ، النظام القانوني لمحفظة الاوراق المالية ، اطروحة دكتوراه كلية القانون ، جامعة بغداد ، ٢٠٠٨ .
- ٢٧- فاروق ابراهيم جاسم ، ملاحظات نقدية في القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ ، بحث منشور في مجلة القانون التي تصدرها الجامعة المستنصرية ، كلية القانون ، السنة السادسة ، العدد(١٨) ، ٢٠١٢ .
- ٢٨- د. لطيف جبركوماني ، الشركات التجارية ( دراسة في القانون العراقي ) ، بدون ناشر ، ٢٠٠٨ .
- ٢٩- د.لؤي علي زين العابدين ، الحوكمة و أثرها في تنشيط الاستثمار في السوق المصرية ، بحث منشور في مجلة المحاسب التي تصدرها كلية التجارة - جامعة عين الشمس ، العدد (٢٤٠) ، ٢٠٠٤ .
- ٣٠- د. ماهر مصطفى محمود امام ، النظام القانوني الخاص لشركات السمسرة في سوق الاوراق المالية ، رسالة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية القانون في جامعة حلوان ، ٢٠٠٨ .
- ٣١- د. محمد شكري سرور ، شرح قانون الاثبات الكويتي ، ط١ ، مطبوعات وحدة التأليف ، ١٩٩٤ .
- ٣٢- د.محمد صالح جبر ، الاستثمارات بالاوراق المالية ، مدخل للتحليل الفني للاستثمار ، بدون ناشر ، ١٩٨٩ .
- ٣٣- د.محمد عبدالنبي ، الاسواق المالية ( الاصول العلمية والتحليل الاساسي ) ، ط١ ، زمزم ناشرون وموزعون ، عمان - الاردن ، شارع الجمعية العلمية ، ٢٠٠٩ .
- ٣٤- د. محمد مصطفى سليمان ، حوكمة الشركات ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، مصر ، ٢٠٠٨ .
- ٣٥- د.مظهر فرغلي ، الحماية الجنائية للثقة في سوق رأس المال ، اطروحة دكتوراه ، كلية القانون ، جامعة عين الشمس ، ٢٠٠٦ .
- ٣٦- منير ابراهيم هندي ، ادوات الاستثمار في اسواق رأس المال ( الاوراق المالية وصناديق الاستثمار ) ، ج١ ، ١٩٩١ .
- ٣٧- د. نصير صبار لفته و د. ذكري محمد حسين الباسين ، الحماية القانونية للسرية المصرفية ، بحث منشور ، مجلة القانون المقارن ، تصدرها جمعية القانون المقارن العراقية ، العدد (٤٧) ، ٢٠٠٧ .

٣٨-د.نضال عزيز مهدي ، تطوير بيئة الحوكمة في العراق لغرض تحقيق الشفافية وضبط الاداء المالي ، اطروحة دكتوراه ، كلية التجارة – جامعة القاهرة ، ٢٠١١ .

٣٩-د. نعيم احمد النعيم ، الحماية القانونية لبراءة الاختراع في ظل قانون حماية الملكية ( دراسة مقارنة بالفقه الاسلامي ) دار الجامعة الجديدة ، الاسكندرية ، ٢٠١٠ .

### ثالثاً- المصادر الاجنبية :-

- 1- Alivin . D.Hall , Getting started in stoks , third Edition , Newyork , John wiley & sons , 1997 .
- 2- Robert Zief , How The Bond Market Works , Newyork , institute of finance 1997 .
- 3- Thomas C.D Company Law for a ccountants , Butter worth publishers , London , Second Edition , 1988 .

### رابعاً- القوانين :

- ١- قانون الاثبات العراقي رقم ١٠٧ لسنة ١٩٧٩ .
- ٢- قانون التجارة العراقي رقم ٣٠ لسنة ١٩٨٤ .
- ٣- قانون سوق البحرين للاوراق المالية رقم ٤ لسنة ١٩٨٧ .
- ٤- قانون سوق بغداد للاوراق المالية رقم ٢٤ لسنة ١٩٩١ الملغي .
- ٥- قانون سوق راس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .
- ٦- قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ .
- ٧- قانون سوق راس المال العماني رقم ٨٠ لسنة ١٩٩٨ .
- ٨- قانون الاوراق المالية الاردني رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢ .
- ٩- نظام السوق المالية السعودي رقم ٣٠ لسنة ٢٠٠٣ .
- ١٠- القانون المؤقت لسوق العراق للاوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ .
- ١١- القانون رقم ٨١ لسنة ٢٠٠٤ العراقي المعدل لقانون براءة الاختراع .

### خامساً- التعليمات :

- ١- تعليمات ادراج الاوراق في بورصة عمان لسنة ٢٠٠٤ .
- ٢- تعليمات شروط ومتطلبات ادراج الشركات العراقية رقم ٦ لسنة ٢٠١٠ .
- ٣- تعليمات السوق الثاني العراقية رقم ١٥ لسنة ٢٠١١ .
- ٤- تعليمات الافصاح للشركات المدرجة في سوق الاوراق المالية العراقية رقم ٨ لسنة ٢٠١٠ .