



SUPERVISION OF JOINT STOCK COMPANIES BY THE JORDAN SECURITIES COMMISSION

Eng. Ali Ihsan Tilly

Department: Administration and Workers, Institute: Al-Taqni Al-Amadiya Institute, Al-Madina Al-Amadiyah

ali.ehsann766@gmail.com

| Article history: | Abstract: |
|---|---|
| Received: January 20 th 2023 | At the time considered to contribute to the pillars in the stock market companies because they are the main player in the processes that come about within the market, and therefore the success of any financial market depends on the success of the work of joint stock companies within the market and not to violate the laws and regulations by the companies in order to attract investors and expand the market work and develop and strengthen confidence in the market, and all it depends on is important, but it is on-proclaimed joint-stock companies, which control the course of the work of companies and reduce irregularities and this censorship is censorship Securities Commission on joint-stock companies |
| Accepted: February 22 th 2023 | |
| Published: March 26 th 2023 | |

Keywords: securities, joint stock companies, investor

غير مباشرة تتمثل في جذب المستثمرين إلى السوق ونجاح السوق وتطوره. وبوصف الهيئة كياناً قانونياً مستقلاً يتمتع بالشخصية المعنوية فله حق اللجوء للقضاء للمطالبة بالتعويض عن الأضرار التي سببتها مخالفات الشركات المساهمة على أساس المسؤولية المدنية أو الجنائية عن طريق مجلس إدارة الهيئة , كما أنه من حق كل مستثمر أصابه الضرر بعد ضبط المخالفة من قبل الهيئة فله الحق المطالبة بالتعويض من الشركة صاحبة الضرر , فضلاً عن حق اللجوء إلى الوسائل البديلة لفض النزاعات وأهمها التحكيم والتي يمكن للمستثمرين والشركات اللجوء إلى التحكيم على أساس قواعد التحكيم التي تضعها الهيئة وكل ما سبق ذكره قد نظمته التشريعات بأحكام قانونية تنظم عملية رقابة الهيئة على الشركات المساهمة ومنها التقنين النقدي المالي الفرنسي رقم (706) المعدل في سنة 2003، وقانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لسنة 1992، وقانون سوق العراق للأوراق المالية رقم (74) لسنة 2004

أهمية البحث

يعد موضوع رقابة هيئة الأوراق المالية على الشركات المساهمة من الموضوعات الحديثة على الصعيد القانوني إذ يعد سوق الأوراق المالية في الوقت الحاضر المكان الذي يلجأ إليه المستثمرون والشركات لتداول الأوراق المالية سعياً وراء الربح، ومن أجل تعزيز

الملخص

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

الكلمات المفتاحية: الأوراق المالية , الشركات المساهمة, مستثمر

المقدمة

إن الرقابة تنتج عنها آثار تتمثل بالآثار المباشرة وغير المباشرة، فالآثار المباشرة هي تتمثل في شطب أو إيقاف لتداول الشركة لأوراقها المالية، فضلاً عن آثار

المبحث الاول

رقابة هيئة الأوراق المالية على عمليات الشركة المساهمة داخل السوق للشركات المساهمة عمليات لا بد من القيام بها من أجل تداول أسهمها وتحقيق الشركة غاياتها، وفي المقابل تخضع هذه العمليات لرقابة هيئة الأوراق المالية وذلك من أجل الحد من المخالفات وإتمام الشركة لعملياتها وفق القانون وعلى أتم وجه. فالعمليات التي تخضع لرقابة الهيئة تتمثل بعملية الإصدار وعملية قيد الأوراق المالية، ولإكمال هذه العمليات وتحقيق الغرض من الرقابة ألا وهو تعزيز ثقة المستثمرين وجذبهم، بسطت الهيئة رقابتها على عمليات التداول والإيداع التي تقوم بها الشركات المساهمة لكي تكتمل مفاصل الرقابة لتحقيق أهدافها.

وعليه سوف نتطرق في هذا المبحث إلى مطلبين أساسيين هما:

المطلب الأول: الاكتتاب وقيد الأوراق المالية.

المطلب الثاني: التداول والإيداع المركزي.

المطلب الأول

الاكتتاب وقيد الأوراق المالية يعد الاكتتاب هو العملية الأولى للشركات المساهمة من أجل انطلاقها نحو السوق لتداول أسهمها، فالقوانين اختلفت فيما بينها في خضوع الإصدار لرقابة الهيئة من عدمه. وبعد قيام الشركة بالاكتتاب بأوراقها المالية تبدأ مرحلة قيد الأوراق المالية في جداول السوق، والقيد أيضاً يعد عملية مهمة لا بد من خضوعه للرقابة من أجل ضمان حماية المستثمرين عند شرائهم للأوراق المالية المقيدة في السوق.

أولاً: الاكتتاب بالأوراق المالية

إن إصدار الأوراق المالية لأول مرة يكون عن طريق السوق الأولية (سوق الإصدار) وسواء عبر إجراءات الاكتتاب العام أم الخاص، وسواء كان ذلك عند تأسيس الشركة أم عند زيادة رأسمالها، فسوق الإصدار تعطي للشركات فرصة حصولها على مصدر مستمر لتمويل توسعتها الاستثمارية، وتمكنها من إيجاد مصدر بديل للاقتراض من البنوك. علماً أن

ثقة المستثمر بالسوق لا بد من تعزيز الرقابة على العمليات التي تجريها الشركات المساهمة داخل السوق والمتمثلة بالقيد والإيداع والإفصاح والتداول بالأوراق المالية سعياً وراء جذب المستثمرين وتعزيز ثقتهم وصولاً إلى زيادة التداول داخل السوق. وكل ذلك يتمثل في رقابة هيئة الأوراق المالية على الشركات المساهمة المدرجة أسهمها في السوق، فقد اهتمت التشريعات اهتماماً كبيراً بالشركة المساهمة من حيث تنظيم أحكامها وذلك من أجل سير عملها وتوسيع النشاط التجاري والاقتصادي لها.

إشكالية البحث

هناك إشكاليات عدة تثار عند بحثنا لموضوع رقابة هيئة الأوراق المالية على الشركات المساهمة تتضمن الآتي:

1- هل حصر المشرع العراقي الرقابة بيد جهة واحدة أم أكثر؟

2- هل عرف المشرع العراقي هيئة الأوراق المالية وميزها عن السوق؟

3- هل السندات بوصفها نوعاً من أنواع الأوراق المالية خاضعة لرقابة الهيئة؟

4- هل حدد المشرع العراقي المخالفات التي تأتيها الشركات المساهمة داخل السوق؟ وهل وضع جزاء قانونياً لها؟

5- هل تمارس هيئة الأوراق المالية رقابتها على بيان الاكتتاب؟

وسنحاول إيجاد الحلول والإجابات لهذه المشاكل.

منهجية البحث

إن المنهج المتبع في هذا البحث هو المنهج الوصفي المقارن، وذلك عبر تحليل النصوص القانونية المتعلقة في موضوع البحث، والمقارنة بين القانون العراقي المتضمن (قانون سوق بغداد للأوراق المالية الملغى رقم 24 لسنة 1991، وأمر سلطة الائتلاف النافذ رقم 24 لسنة 2004 لسوق العراق للأوراق المالية، وأيضاً مشروع قانون الأوراق المالية الجديد لسنة 2008) مع موقف المشرع الفرنسي والمشرع المصري، وإن سبب اختيار القانون الفرنسي والمصري كقانون مقارن لكون أن كلا القانونين قد نظما أحكام رقابة الهيئة بصورة متكاملة بالإضافة الى تطور سوق الأوراق المالية في كلا الدولتين .

سلطة الدولة ذات الاختصاص في أسواق الأسهم والأوراق المالية (...)).

ثانياً: قيد الأوراق المالية

عند انتهاء عملية الاكتتاب التأسيسي للشركة المساهمة واكتمال مستلزمات تأسيس الشركة كافة، تظهر عملية مهمة جداً في حياة الشركة المساهمة تتمثل في دخولها إلى السوق لتداول أوراقها المالية، وهذه العملية تسمى عملية قيد الأوراق المالية. وإن عملية القيد كالعديد من العمليات الأخرى التي تقوم بها الشركات المساهمة داخل السوق لابد أن تخضع لرقابة الهيئة لكونها أول عملية لإدراج الشركة لأسهمها داخل السوق. وتعرف عملية القيد بالأوراق المالية هي تسجيل الأوراق المالية في سجلات البورصة لكي يتم السماح لها بالتداول في البورصة. ونلاحظ أن التعريف السابق اقتصر فقط على عملية التسجيل دون التطرق إلى الشروط والرقابة.

وعرفه آخرون بأنه: استيفاء الورقة المالية الشروط التي نص عليها القانون لقيد الورقة من أجل الاستثمار فيها. وما يؤخذ على التعريف السابق أنه لم يتطرق إلى موضوع تنظيم عملية القيد والرقابة عليها على الرغم من التطرق إلى غاية القيد وهو لاستثمار الأوراق المالية للشركة المساهمة. وهناك من عرف القيد بأنه إدراج الأوراق المالية بعد استيفائها للشروط القانونية في الجداول الخاصة ببورصة الأوراق المالية ويترتب عليه التزام الجهة المصدرة بالقيود والقواعد التي يتطلبها القانون واللوائح التنفيذية والقرارات التي تصدرها الهيئة والخاضعة لرقابتها

ونحن بدورنا نرجح التعريف الأخير لكونه يضم مفهوم القيد والمتضمن بإدراج الأوراق المالية في السوق وتسجيلها واستيفائها للشروط، فضلاً عن الآثار القانونية للقيد، وأخيراً خضوع القيد إلى الرقابة القانونية للهيئة.

ومن جانب آخر فإن للقيد مزايا بالنسبة للجهة المصدرة للأوراق المالية والمستثمرين بها، فبالنسبة للجهة المصدرة يعد القيد إعلاناً لهذه

الاكتتاب يسبقه بيان لآب من إعداده ويسمى هذا البيان ببيان الاكتتاب¹.

والاكتتاب هو عمل إرادي يتم بمقتضاه انضمام المكتتب إلى الشركة تحت التأسيس أو عند زيادة الشركة لرأس مالها عن طريق الإسهام في رأس مال الشركة بعدد معين من الأسهم يصبح وقد يكون الاكتتاب عاماً عندما يطرح للجمهور من دون حصره بجماعة معينة سواء كان اكتتاباً تأسيسياً وهو إقدام المؤسسين على الاكتتاب بالأسهم ضمن الحدود المسموحة لهم قانوناً من أسهم رأس المال بوصفه اكتتاب المؤسسين دليلاً على مصداقية ما اتفقوا عليه وحديّة اتجاههم نحو الاستمرار في تأسيس الشركة فضلاً عن إلى اكتتاب الجمهور².

وقد يكون الاكتتاب من أجل زيادة الشركة لرأس مالها وهو ما يسمى بالاكتتاب بزيادة رأس المال.

2- الاكتتاب المغلق : يقصد به قصر الاكتتاب على المؤسسين فقط، أو عليهم وعلى غيرهم من أشخاص محددين ومعروفين سلفاً ممن لا يتوفر فيهم وصف الاكتتاب العام .

وبقدر تعلق الأمر بالمشرع العراقي ، فإذا ما طالعنا قانون سوق بغداد للأوراق المالية رقم (24) لسنة 1991 الملغى نجد أنه لا يتضمن نصاً يعالج موضوع خضوع الاكتتاب لرقابة الهيئة وترك الأمر لمسجل الشركات.

أما فيما يتعلق بقانون الشركات النافذ فقد نصت المادة (39/ثالثاً) منه على أنه: ((تطرح الأسهم الباقية للاكتتاب على الجمهور خلال (30) ثلاثين يوماً من تاريخ الموافقة على تأسيس الشركة، وذلك بواسطة بيان يصدره المؤسسون وينشرونه في النشرة وفي صحيفتين يوميتين على الأقل، وذلك بعد موافقة المسجل وتصدر موافقة المسجل خلال تلك الفترة الزمنية ما لم يجد المسجل أن أوراق التسجيل تضلل المستثمرين، وفي حالة رفض المسجل طلب طرح الأسهم للاكتتاب، يحيل الموضوع الذي يقع في مجال اختصاصه إلى

² عاطف محمد الفقي، 2007، الشركات التجارية في القانون المصري، ط1، دار النهضة العربية، القاهرة، ص307.

¹ عمر ناطق يحيى وأحمد حسن وسمي، 2014، الاكتتاب في الأوراق المالية ودور المصارف فيه، بحث منشور في مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية - جامعة كركوك، العدد 11، المجلد 3، ص6.

القواعد والأحكام التي تنظم تسجيل و قبول (هذه الأوراق))، فعبارة (الأوراق المالية المقبولة) تعني أن الورقة التي يراد قيدها يجب أن تكون موافقة للقانون، وقد نص القانون الملغى صراحةً على الجهة التي تصدر قرارها بالقبول أو الرفض على طلب القيد ومن ثم هو من يراقب عملية القيد هو مجلس إدارة السوق وذلك بموجب المادة الخامسة من القانون الملغى التي نصت على: ((يتم قبول الأوراق المالية العراقية في السوق بقرار من المجلس ...)).

أما القانون النافذ وهو القانون المؤقت لسوق العراق للأوراق المالية فقد وضع شروطاً لابد من مراعاتها عند طلب إدراج الأوراق المالية وذلك بموجب القسم (3) (5)، وهي:

1- أن تكون الشركة قد عقدت أحدث اجتماع سنوي عام يتطلبه القانون.

2- أن تكون الشركة قد قدمت إلى أسواق الأوراق المالية وبصورة علنية البيانات المالية الحالية للشركة خلال ستة أشهر من يوم افتتاح العمليات التجارية .

3- يؤكد مركز الإيداع رسمياً إلى سوق الأوراق المالية بأن السندات الشركة المفترض قبولها في عملية التعامل مؤهلة للإيداع بناءً على ضمانات قد يتطلبها المركز من الشركة أو مسجل الشركة فيما يخص تكامل ودقة المعلومات التي تتعلق بكمية السندات المتداولة وملكيته⁴.

المطلب الثاني

التداول والإيداع المركزي
 كل مستثمر ومصدر للأوراق المالية في السوق غايته هي جني الأرباح من عملية تداول الأوراق والمتمثلة ببيع وشراء الأوراق المالية، وهذه العملية تعد من العمليات المهمة والتي تجرى داخل السوق لكونها هي الغاية الأساسية التي يسعى وراءها كل من المستثمر والمصدر للأوراق المالية ومن ثم لابد من خضوعها لعملية رقابية مركزة ودقيقة.

أما عملية إيداع الأوراق المالية هي عملية تحويل الأوراق المالية المادية الى قيود

الشركة المقيدة أوراقها في البورصة ومن ثم يكون له أثر إيجابي على حجم نشاطها، فضلاً عن أنه إعلان عن الورقة المالية نفسها ما يؤدي إلى الإقبال على تداول هذه الأسهم المقيدة. ومن مزاياه أيضاً أنه يوفر وسائل التمويل للشركة، فعند قيد الأوراق المالية وما يترتب عليه من طرح الأوراق المالية في البورصة تؤدي ذلك الى عرض الأوراق المالية لجمهور المدخرين والمستثمرين مما يؤدي إلى سرعة بيع الأوراق المالية في أقصر وقت، ومن ثم تحقق للجهة المصدرة للورقة المالية وسائل تمويل سريعة وفعالة. ومن ناحية أخرى يوفر معلومات للشركة نفسها، بحيث يمكن للشركات التي أدرجت أوراقها المالية في السوق الحصول على جميع المعلومات الخاصة بالتداولات التي تمت على أوراقها المالية بصورة دقيقة وفي مدة زمنية معينة وخلال أي فترة من السنة، وذلك لأن أسواق الأوراق المالية تقوم بإصدار نشرات شهرية وفصلية وسنوية حول الأوراق المالية وعدد الأوراق المالية التي تم تداولها في السوق³.

أما بالنسبة لمزايا القيد للمستثمرين فهو يؤدي إلى خلق استثمار آمن فهو يوفر المعلومات الكافية عن الشركات المصدرة للأوراق المالية، فلكي يصل السوق إلى الحالة المثالية يجب أن يكون المستثمرون على قدم المساواة في الحصول على المعلومات التي تصل إليهم، ولا يقتصر مفهوم العدالة ما بين المستثمرين في الحصول على المعلومات فقط، بل لابد أن يكون الحصول على المعلومات مشتمل على نوع المعلومة وعددها وكذلك وقت صدورهما، وهنا يمكن أن تتحقق العدالة بين المستثمرين في السوق وكذلك فإنه يقوم على مبدأ الشفافية للمدخرين، فالمدخرون هم عامة الناس لا يعرفون الكثير عن الشركات المصدرة للأوراق المالية أو نوع النشاط الذي تمارسه وحجمه أو حقيقة الأرباح التي تحققها، فإن القيد يخلق انطباعاً بحسن موقف الشركة المالي ويترتب على هذا السماح للمستثمرين في الحصول على معلومات حقيقية خاضعة للرقابة تؤدي إلى تعزيز الثقة للمستثمرين.

في حين نجد أن المشرع العراقي نص في المادة (4/أولاً) من قانون سوق بغداد الملغى رقم (24) لسنة 1991 على أنه: ((لا يجوز التعامل في السوق إلا بالأوراق المالية المقبولة فيه وبين النظام الداخلي للسوق

⁴ فاروق إبراهيم جاسم، 2013، الأطر القانونية لسوق الأوراق المالية، ط1، مطبعة السليسيان، بغداد، ص94.

³ عصام أحمد المهدي، 2014، الطبعة القانونية والإجرائية لأصدار وقيد الأوراق المالية في البورصة، ط1، دار الفكر العربي، القاهرة، ص335.

الشروط الواجب توفرها فيها عند دخولها للسوق لحين إتمام عملية التداول.

ونجد أن المشرع العراقي قد حصر التداول في أوقات محددة تداول فيه الأوراق المالية ويتم فيه عملية بيع وشراء الأوراق بواسطة الوسطاء، فيبدأ تداول الأوراق المالية من الساعة 9:30 صباحاً وحتى الساعة 12:00 ظهراً من كل يوم عمل وذلك من أجل تركيز عمل التداول فضلاً عن تركيز الرقابة في وقت معين ومحدد وذلك في المادة الأولى من تعليمات التداول الإلكتروني لسوق العراق للأوراق المالية.

لكن الرقابة التي تتمتع بها الهيئة على عملية تداول الأوراق المالية تكاد أن تكون ضيقة مقارنةً مع موقف المشرع المصري، فالمشرع المصري مد رقابته إلى سوق التداول وسوق الإصدار، أي أنه مد رقابة الهيئة على مرحلة إصدار الأوراق المالية والاكتتاب بها ومرحلة تداولها بعد الاكتتاب، فضلاً عن إلزام الشركات المصدرة للأوراق المالية بتزويد الهيئة بكافة المعلومات عن عمليات التداول التي أتمتها عن طريق الوسيط، لذا نرى أنه من الضروري أن يأخذ المشرع العراقي بهذه الصلاحية وأن يوسع منها لتشمل الرقابة على سوق الإصدار وسوق التداول⁶.

وبخصوص مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة 2008 فقد حصر التعامل بيد الوسيط حصراً، فضلاً عن أنه عالج النقص الموجود في القانون النافذ من ناحية ضيق الرقابة واقتصرها فقط على سوق التداول، بل وسعها ومدّها إلى سوق الإصدار أي في مرحلة الاكتتاب، كما أنه لا يحق للوسيط بموجب المادة (45) من المشروع أن يزاول عمله إلا بعد موافقة هيئة الأوراق المالية، وأيضاً إلزام الوسيط بأن يقدم للهيئة تقارير يومية وفصلية وسنوية متعلقة بجميع عمليات التداول التي أتمها لمصلحة العملاء. ويجب على الوسيط عند مرحلة التداول أن يحافظ على المعلومات السرية المتعلقة بالمستثمرين والتصرف بأمانة وإخلاص اتجاههم، وأن ينظم عمله مع المستثمر بموجب اتفاق خطي متوافق مع قواعد الهيئة

دفترية لدى جهة الإيداع لحفظها وإجراء عملية التسوية عليها عند إتمام عملية البيع والشراء، ومن ثم لا بد لخضوعها لرقابة دورية أو يومية على العمليات التي تجرى وتتم في مركز الإيداع.

أولاً: تداول الأوراق المالية

يقصد بالتداول هي عملية بيع وشراء الأوراق المالية بقصد الربح داخل السوق والخاضعة للرقابة ولا يتم التداول إلا بواسطة الوسطاء، فعملية التداول تعتبر من أهم العمليات والتي تعبر عن حركة ونشاط أي سوق مالي، ومن ثم ومن أجل الحفاظ على استقرارها والمنع من خلق مضاربات وهمية في عملية البيع والشراء وتقليل المخالفات فلا بد من خضوعها لرقابة الهيئة، ومن ثم ألزمت غالبية القوانين حظر التعامل المباشر على الأوراق المالية المقيدة بالبورصة بواسطة مصدرها والمستثمرين بها بل حصرت التداول والتعامل بالأوراق المالية في يد واحدة وهي شركات الوساطة، والغاية من حصر التعامل بيد شركات الوساطة لإتمام عملية التداول لمصلحة المستثمرين والمصدرين هو تركيز الرقابة على جهة واحدة وعدم تشتتها وتكون ذلك عن طريق المندوبين (ممثلين شركات الوساطة) في إتمام عملية التداول لمصلحة الشركات المساهمة والمستثمرين، بمعنى أن رغبة المشرع هو حصر صور المضاربة في الأوراق المالية بحيث يمكن محاسبة شركة الوساطة التي تضارب على أسهم معينة وتوقيع الجزاءات عليها، بينما يزداد الأمر صعوبة لو أطلق الأمر بيد كل مستثمر منفرداً ومن ثم تؤدي إلى زيادة صور المضاربة⁵.

وعليه يقصد بالوسيط هو الشخص المعنوي المرخص، الذي يتولى عملية بيع وشراء الأوراق المالية باسم ولحساب العميل من خلال البورصة في المواعيد الرسمية مقابل عمولة محددة، والمتخذ شكل شركة مساهمة، ويكون ضامناً لسلامة العملية. إذن فالوسيط هو من يكون العامل الأساسي في إتمام عملية التداول لمصلحة أطرافها، فتتحقق الرقابة على شركات الوساطة منذ تحقق

⁵ ويقصد بسوق الإصدار هو السوق الذي يتم فيه أول إصدار للأوراق المالية أي (الاكتتاب)، أما سوق التداول فيقصد به السوق الذي تتداول به الشركات التي قيدت بها أسهمها وتجاوزت مرحلة الاكتتاب.

⁵ محمد حسن عبد المجيد، 2012، السمسرة في سوق الأوراق المالية، ط1، دار الكتب القانونية، القاهرة، ص25.

⁶ عبد الباسط مولود، 2009، تداول الأوراق المالية، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، ص461.

المالية إلى قيود دفترية، ويعد المركز المذكور سابقاً جزءاً من سوق العراق للأوراق المالية⁸.

أما في مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة 2008 فهو كالقانون النافذ والذي عده مركزاً تابعاً للسوق وذلك بموجب المادة (58) من المشروع والتي نصت على أنه: ((يعتبر مركز إيداع الأوراق المالية اعتباراً من تاريخ نفاذ هذا القانون قسماً تابعاً لسوق العراق للأوراق المالية (...)) وتتحقق رقابة الهيئة على عملية إيداع أوراق المالية وذلك عند قيام الشركة بإيداع أوراقها المالية المقيدة في السوق من أجل حفظها وإجراء التسوية والمقاصة عليها ونقل ملكيتها.

وكان موقف المشرع العراقي فكان مكتب تحويل الأوراق المالية والسابق ذكره بموجب قانون سوق بغداد الملغى ينشأ بموافقة سوق بغداد ومن ثم يخضع لرقابة وإشراف السوق بالنسبة لجميع العمليات التي أتمتها، وإذا لم ينشأ المكتب فإن الشركات المساهمة التي يجرى التعامل بأوراقها المالية هي التي تقوم بهذه المهمة وتخضع لرقابة السوق وتدقيقه.

أما في القانون النافذ رقم (74) لسنة 2004 فإنه استبعد رقابة الهيئة على عملية إيداع الشركة لأسهمها وخول هذه المهمة لمصلحة السوق ومجلس الإدارة بوصف أن المركز جزءاً من السوق وعلى أساس أن مجلس إدارة السوق هو من يراقب النشاطات داخل السوق وذلك في القسم السادس (6/ط) من القانون المؤقت والتي نصت على أنه: ((لمجلس الإدارة القيام بمراقبة كل النشاطات في السوق ...)) .

ونحن نؤيد ذلك لأن مركز الإيداع العراقي هو جزء من السوق وأن العمليات التجارية تتسم بالسرعة ومن ثم حصر الرقابة بيد السوق هو من أجل عدم تعطيل الشركات المساهمة عن التداول بحجة إرسال طلب الإيداع والتقارير المرفقة به إلى الهيئة للمصادقة عليه.

أما فيما يتعلق بمشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة 2008 فإنه أخضع للرقابة وبصورة عامة عمليات المركز التي يقوم بها لمصلحة الشركات من حفظ وتسوية ومقاصة وذلك عبر التقارير التي يزودها المركز للهيئة، فنصت المادة (64) من المشروع على: ((أ- على مركز الإيداع أن يقدم للهيئة تقريراً سنوياً مع

وهذا ما نصت عليه المادة (51) من المشروع نفسه.

ثانياً: الإيداع المركزي للأوراق المالية

تعد عملية إيداع الأوراق المالية من قبل الشركات من أهم العمليات التي تتم في سوق الأوراق المالية لكون ما يستتبع ذلك من عملية التسوية والمقاصة وانتقال الملكية، فهي تخدم نظام تداول الأوراق المالية ولها تأثير فعال وملحوظ في زيادة كفاءة هذا السوق. فالتسوية هي العملية اللازمة لكي يكتمل تداول الأوراق المالية وانتقال ملكيتها وحصول أطراف العمليات على حقوقهم على أساس من الكفاءة والأمان⁷.

ويقصد بالإيداع هي عملية إيداع الأوراق المالية من قبل الشركات من أجل حفظها وإجراء المقاصة وتسوية المراكز المالية الناشئة عن عمليات التداول ونقل ملكية الأوراق المالية من قبل الجهة المختصة بالإيداع ويتم ذلك عن طريق القيد الدفتر (المركزي).

أو هي عملية تقوم بها جهات متعددة الأطراف من خلالها يودع مالك الأوراق المالية أو من ينوب عنه أوراقه المالية إلزامياً أو اختيارياً لدى جهة الإيداع المركزي والتي تتولى الأخيرة من خلالها إجراء العمليات القانونية عليها من حفظ ومقاصة وتسوية ونقل ملكية الأوراق المالية وتأشير قيود الملكية الواردة عليها، كل ذلك بعد فقد شكلها المادي التقليدي وتحويلها إلى قيود حسابية

وموقف المشرع العراقي، فوفق قانون سوق بغداد رقم (24) لسنة 1991 الملغى، وبموجب المادة (31) منه يتم إنشاء مكتب لتحويل الأوراق المالية وإيداعها، ألا أنه جعل إنشاء المكتب المذكور أمراً جوازياً لإدارة السوق، كما أنه لم يبين فيما إذا كان الإيداع أمراً إجبارياً أم اختيارياً.

أما القانون النافذ فقد استحدث ولأول مرة في القانون العراقي نظام الإيداع المركزي والذي يتم من خلاله إلزام الشركات بإيداع الأوراق المالية فيه من أجل قيامه بعملية التسوية والمقاصة ونقل الملكية ويتم ذلك عن طريق تحويل الأوراق

⁸ المادة (1) من القسم (9) من القانون المؤقت النافذ

نصت على أنه: ((يتم استحداث مركز الإيداع الأوراق

المالية يعرف بمركز الإيداع العراقي، يكون المركز جزء من

سوق العراق للأوراق المالية)).

⁷ عبد الحميد منصور عبد العظيم، 2012، شركة

الإيداع والقيد المركزي للأوراق المالية في سوق رأس المال

المصري، ط1، دار النهضة العربية، القاهرة، ص5 وما

بعدها.

المطالبة بالتعويض من قبل المتضرر أو تحريك الشكوى من قبل الهيئة¹⁰.

وعليه سوف نقسم هذا المبحث الى مطلبين وذلك على الشكل التالي:

المطلب الأول: الآثار المباشرة وغير المباشرة لرقابة الهيئة

المطلب الثاني: المسؤولية الناشئة عن رقابة الهيئة على الشركات

المطلب الأول

الآثار المباشرة وغير المباشرة لرقابة الهيئة عندما ترصد الهيئة مخالفة للقواعد القانونية من قبل الشركات المساهمة أو المستثمرين أو شركات الوساطة بما لها من رقابة نظمت بنص القانون، يأتي دور الهيئة في ردع هذه الشركات ويتمثل بإيقاف التداول أو الشطب للشركة من جداول السوق، وهذا يعد أثراً مباشراً للرقابة وعلى المدى البعيد فالرقابة سوف تؤدي إلى زيادة ثقة المستثمرين وجذبهم ونجاح السوق، لذلك سنقسم هذا المطلب على فرعين نتناول في الفرع الأول الآثار المباشرة ونخصص للفرع الثاني للآثار غير المباشرة.

أولاً: الآثار المباشرة لرقابة الهيئة.

تتمثل الآثار المباشرة بإيقاف تداول الشركة لأوراقها المالية، وشطب قيد الشركة المدرجة في السوق، وسنتطرق إلى ذلك تباعاً

أ- إيقاف تداول الشركة لأوراقها المالية:

الإيقاف هو القرار الصادر عن السلطة المختصة بحق الشركة المخالفة لأحكام القانون والأنظمة والتعليمات تلزمها بإيقاف التداول بأوراقها المالية لمدة معينة نتيجة ورود إحدى حالات المخالفات والتي حددها القانون مسبقاً.

وتتجه الهيئة إلى اتخاذ قرار الإيقاف بحق الشركة عندما تخالف الأخيرة قواعد الهيئة، فأغلب التشريعات حددت الحالات التي تصدر بها الهيئة

بيانات مالية مدققة خلال 120 يوماً من انتهاء سنته المالية. ب- للهيئة أن تستلزم من مركز الإيداع المرخص تزويدها بأي تقارير أخرى تراها ضرورية لممارسة صلاحية الرقابة على مركز الإيداع المرخص ((.

ف نجد أن مشروع قانون الأوراق المالية قد ربط جميع النشاطات التي يزاولها مركز الإيداع برقابة هيئة الأوراق المالية، فبسط المشروع رقابة الهيئة على عملية الإيداع والمقاصة والتسوية وذلك عبر تزويد الهيئة بالتقارير عن جميع العمليات التي أتمتها وذلك بالنظر إلى أهمية عملية الإيداع المركزي وصولاً إلى نقل الملكية وهي المرحلة النهائية لعملية التداول⁹ .

المبحث الثاني

الآثار والمسؤولية الناشئة عن رقابة الهيئة يترتب على رقابة الهيئة على الشركات المساهمة في سوق الأوراق المالية مجموعة من الآثار بعضها مباشر عندما ترصد الهيئة ما لها من رقابة مخالفات معينة يكون الأثر المترتب عليها الإيقاف والشطب لتداول الشركة لأوراقها المالية، وهناك آثار غير مباشرة لهذه الرقابة تتمثل في جذب وتعزيز ثقة المستثمرين بالسوق وتحسين أداء السوق.

ومن جانب آخر قد يتضرر المستثمرين من المخالفات التي تحدثها الشركات التي تنكشف عبر الرقابة مما يؤثر في تعاملهم التجاري في السوق، فضلاً عن تقليل ثقتهم بالتعامل في تلك الأسواق التي تعاملوا بها، وبما أن من أهم أهداف الهيئة هي تعزيز الثقة لدى المستثمرين وجذب المستثمرين إلى السوق للتعامل فيه، ومن ثم يحق لهم اللجوء إلى القضاء من أجل حل نزاعهم وتعويضهم عن الأضرار التي أصابهم، فضلاً عن أنه يحق للهيئة بنفسها اللجوء إلى القضاء بوصفها شخصاً معنوياً عاماً وتجرير الشكوى ضد الشركة عند قيامها بجرم ما بالإضافة إلى أنه قد تؤدي مخالفة الشركة إلى الإضرار بسمعة السوق أو اقتصاد البلد أو المتعاملين أو غيرها من الحالات التي تستلزم

¹⁰ نص القسم (12) (4) من قانون سوق الأوراق المالية

العراق المؤقت على: ((تمتلك الهيئة أو الشخصية

القانونية وحق التقاضي ويمكن تمثيلها من قبل حكومة

العراق أو أي محامي تعينه الهيئة لهذا الغرض)).

⁹ حسين توفيق فيض الله وهيوأ إبراهيم قادر، 2012،

التكييف القانوني لانتقال ملكية الأوراق المالية في

البورصة، بحث منشور في مجلة الشريعة والقانون،

كلية القانون – جامعة الإمارات العربية المتحدة، العدد

50، السنة 26، ص 259.

على قرار صادر عن السلطة المختصة. ويجب التمييز بين الشطب والإيقاف، فالشطب هو فقدان الورقة المالية لأحد شروط قيدها في السوق والتي على أساسها تم قبولها، بينما الإيقاف فهو قرار يصدر بحق الشركة يمنع تداول أوراقها المالية لضرورة ما وغالباً ما يكون الإيقاف لمدة محددة. كما أن قرار الشطب يعتمد على حالات محددة مسبقاً في القانون لا يمكن تجاوزها، بينما الإيقاف على الرغم من وجود حالات مسبقة إلا أن القانون دائماً يترك تحديدها للسلطة المختصة لإصدار القرار لمعالجة حالة مستعجلة لحين إصدار قرارها النهائي.

وبقدر تعلق الأمر بالمشرع العراقي فقد أعطى قانون سوق بغداد للأوراق المالية رقم (24) لسنة 1991 الملغى سلطة تقديرية للجنة انضباط السوق في إصدار قرار الشطب وذلك بنص المادة (38/سابعاً) على أنه: ((للجنة فرض أي من العقوبات الآتية ... سابعاً / شطب تسجيل الشركة ووقف التعامل بأوراقها)).

أما موقف القانون الناقد فقد نصت القسم (3) (5) (و) من قانون سوق الأوراق المالية العراقي المؤقت على أنه: ((لسوق الأوراق المالية إما استناداً إلى أمر الهيئة أو قرار خاص بها رفض سندات أي شركة عراقية من التعامل في السوق عندما لا يفى المصدر بالالتزام بقواعد السوق أو قانون الأوراق المالية أو إذا لم تعد سنداتنا تفي بمتطلبات السوق (الدرجة)). ويمكن أن نسجل على النص الملاحظات الآتية:

1- إن المشرع العراقي لم يبين الحالات التي على أساسها يصدر قرار شطب قيد الشركة بل أعطى للجهة المصدرة للقرار سلطة تقديرية في تقدير استحقاق صدور القرار بحق الشركة من عدمه.

2- ذكر المشرع العراقي مصطلح (رفض سندات أي شركة عراقية) ويؤخذ على هذا النص أنه استعمل مصطلح الرفض وهذا المصطلح غير مقبول لكون الرفض عادةً يكون قبل القبول أي قبل قبول إدراج الورقة المالية في السوق , ولكن بعد قبول إدراج الورقة في السوق وتداولها لا يمكن أن يكون جزءاً إخلال الشركة هو الرفض بل يكون شطب قيد أوراقها المالية من جداول السوق . فضلاً عن أنه استعمل مصطلح (السندات) وهو يناقض الواقع العملي والذي تتداول به الأسهم المملوكة للشركات فقط.

وبالرجوع لتعليمات إيقاف تداول وشطب إدراج الشركات في سوق الأوراق المالية رقم (3) لسنة 2014 المعدلة فقد تلافت النقص الموجود

قرارها بالإيقاف على الرغم من التفاوت بين التشريعات بخصوص هذه الحالات.

وفيما يتعلق بموقف المشرع العراقي من إيقاف تداول الأوراق المالية للشركة المخالفة لأحكام القانون وقواعد الهيئة، فنجد أن قانون سوق بغداد رقم (24) لسنة 1991 الملغى أعطى الحق للجنة الانضباط إصدار قرار الإيقاف بحق الشركة المخالفة، ولم يحدد القانون الملغى حالات المخالفات التي يصدر بناءً عليها قرار الإيقاف.

ونجد أن القانون الناقد في العراق (قانون سوق العراق للأوراق المالية رقم 74 لسنة 2004) لم يضع آلية للطعن في القرار، كما أن تعليمات إيقاف وشطب الإدراج لسنة 2014 المعدلة لم تضع هي الأخرى آلية للطعن في قرار الإيقاف. ولكون قرار الإيقاف هو قرار إداري صادر من هيئة الأوراق المالية وفي حالة عدم وجود آلية للطعن في القرار الإداري هنا تكون الجهة المختصة في نظر الطعن بقرار الإيقاف هو مجلس شوري الدولة لكونها هي صاحب الاختصاص في حالة عدم وجود أي جهة تنظر الطعن في القرار الإداري وذلك بموجب المادة السابعة من قانون مجلس شوري الدولة رقم (65) لسنة 1973.

أما موقف المشرع فقد أعطى الحق للشركة باستئناف قرار الإيقاف الصادر بحقها من قبل الهيئة أمام محكمة الاستئناف المختصة خلال 30 يوماً من صدور قرار الهيئة وذلك بموجب نص المادة (73) والتي نصت على أنه: ((لأي شخص أصدرت الهيئة قراراً نهائياً ضده أن يستأنف ذلك القرار لدى محكمة الاستئناف المختصة خلال 30 يوماً من تاريخ صدور قرار الهيئة النهائي)). على عكس المشرع المصري الذي جعل جميع القرارات التي تصدر عن الهيئة خاضعة للطعن أمام لجنة التظلمات والمشكلة من نائب رئيس مجلس الدولة واثنين من مستشاري مجلس الدولة وأحد موظفي الإدارة العليا للهيئة وأحد ذوي الخبرة يختاره الوزير ويكون الطعن خلال ثلاثين يوماً من تاريخ الإخطار أو العلم بالقرار وهذا ما جاءت به المادة (51) من قانون سوق رأس المال المصري.

ب- شطب قيد الأوراق المالية للشركات المقيدة في السوق:

بعد الشطب كأثر للرقابة أقوى من الإيقاف، فالشطب هو إلغاء قيد الأوراق المالية للشركة من جداول السوق بسبب مخالفة الشركة لأحكام القانون والأنظمة والتعليمات بناءً

تعزيز الثقة لدى المستثمر في التداول داخل السوق .

2- حماية المساهمين في الشركات : يعد المساهمون الركن الأساس في الشركة المساهمة وهم من يتحملون الأرباح والخسائر الشركة وإمكانياتهم الضعيفة مقارنة بالشركة، وعليه فالرقابة هنا ينتج عنها أثر غير مباشر يتمثل في حماية المساهمين في الشركات المساهمة وذلك عبر التقارير التي تزودها الشركة للهيئة والمتمثلة في الخسائر والأرباح ، ميزانية الشركة ، عدد الأسهم التي يملكها المؤسسين . إذ لا يمكن التلاعب بنسب الأرباح والخسائر وأيضاً تخصيص رأس مال الشركة لممارسة نشاطها وتحقيق غرضها المنصوص في العقد.

3- المحافظة على استقرار الأسعار داخل السوق وعدم تقلبها بحيث تصبح القيمة السوقية للأسهم مساوية للقيمة الحقيقية لها وذلك عبر الدور الرقابي على الشركات التي تقوم بالتلاعب بالأسعار، فكلما استقرت الأسعار وقلت التقلبات التي تتعرض لها الأسعار فضلاً عن ضبط المخالفين الذين ينشرون الشائعات حول الأوراق المالية أو خلق طلب وهمي على الأوراق فهذا سيؤدي إلى تطوير السوق وتحسين ادائه وجذب المستثمرين.

4- تحسين صورة السوق بالنسبة للأسواق الأجنبية ، سواء أمام زبائنها أو المستثمرين ، إذ تسمح بتحسين سمعة السوق فيما يتعلق بالمصداقية والثقة ، وهو مايسمح بتسهيل علاقاتها التجارية والمالية مع المتعاملين مع السوق ، ومن ثم يؤدي إلى تنشيط عملية البيع والشراء داخل السوق.

5- خلق جو آمن للتداول وذلك عبر تقليل النزاعات التي قد تظهر بين المستثمرين والشركات والوسطاء فيما بينهم والتي قد تؤدي إلى إرباك عمل السوق وعدم انتظامه ، وذلك من أجل خلق

في القانون النافذ، ونصت على الحالات التي تتخذ بها هيئة الأوراق المالية العراقية قرار الشطب وهي 11 :

1- إذا اتخذ قرار بتصفية الشركة .

2- عند إفلاس الشركة أو إذا اتخذ قرار بحل الشركة .

3- إذا تغير نشاط الشركة بشكل يؤثر في سعر سهمها في السوق .

4- إذا تم دمج الشركة مع شركة أو شركات أخرى بحيث ترتب على ذلك انتهاء الشخصية المعنوية للشركة .

5- إذا توقفت الشركة عن ممارسة نشاطها لمدة سنة كاملة .

6- إذا استمر توقف الشركة عن التداول لمدة ستة أشهر من دون أن تتخذ إجراءات لاستئناف التداول .

7- إذا رأت الهيئة أن هناك مبرراً لشطب إدراج الشركة من السوق.

وأيضاً ميزت التعليمات الشطب الإلزامي نتيجة مخالفة الشركة والشطب الاختياري بناءً على طلب الأخيرة بحيث يمكن للشركة أن تقدم طلب الى هيئة الأوراق المالية من أجل إيقاف التداول في أوراقها المالية¹² .

ثانياً: الآثار غير المباشرة لرقابة الهيئة

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

1- جذب المستثمرين الوطنيين والأجانب إلى السوق لاستثمار أموالهم فيه وذلك من خلال تفعيل وسائل الرقابة لتقليل المخالفات من أجل

2- أن يكون الطب بقرار مسبب من الهيئة العامة وبموافقة (51) % من الحضور.

3- أن تقدم الشركة الى الهيئة والسوق بياناتها المالية لأخر سنة مالية مدققة من قبل مراقب الحسابات ومصداق عليها من قبل الهيئة العامة مع بيانات مالية لأخر فصل.

4- أن تعلن الشركة قرار الهيئة العامة بالشطب في جريدتين يوميتين وفي النشرة الإلكترونية للسوق.

¹¹ الفقرة رابعاً من تعليمات إيقاف تداول وشطب أدراج

الشركات في سوق الأوراق المالية رقم (3) لسنة 2014 المعدلة.

¹² نصت الفقرة سادساً من التعليمات على الشروط التي يجب للشركة أن تلتزم بها عند تقديم طلب الإيقاف وهي:

1- إذا لم يتجاوز حجم التداول على أسهم الشركة سنوياً على (0,005) من عدد الأسهم المصدرة ولمدة عاميين متتاليين.

جزءاً منها بموجب القانون وبعكسه تعد أية عملية باطلة.

ويقع عليه التزام عدم مخالفته لأحكام القانون وقواعد الهيئة وعند مخالفته تقع عليه المسؤولية المدنية، كما إنه يتعامل لمصلحة المستثمر عند عملية شراء أو بيع الأوراق المالية وأيضاً يتعامل لمصلحة الشركة المصدرة للأوراق المالية عندما تريد بيع أوراقها المالية في السوق أو شراء أوراق مالية. ولتحقق المسؤولية المدنية بنوعها لا بد من توافر أركان المسؤولية المدنية حتى يمكن المطالبة بالتعويض. فأركان المسؤولية المدنية ثلاثة، يتمثل الركن الأول بالخطأ (الخطأ التقصيري أو العقدي) وهو إخلال المدين بالتزامه سواء المنبثق من العقد أم من دون العقد.

أما الركن الثاني وهو الضرر فهو ركناً أساسياً لا يمكن قيام المسؤولية المدنية بدونه ولو توفر ركن الخطأ، هناك شروط لا بد من توافرها في ركن الضرر وهي أن يكون قد وقع فعلاً أو أن يكون وقوعه في المستقبل أمراً مؤكداً وليس احتمالياً وألا يسبق وإن تم التعويض عنه وأن يكون الضرر قد أصاب حقاً مكتسباً وهو مصلحة مشروعة. أما الركن الثالث والأخير وهو العلاقة السببية بين الخطأ والضرر، فيجب أن يكون الضرر هو نتيجة لخطأ المدين في تنفيذ التزامه، وإذا أثبت المستثمر المتضرر الرابطة السببية بين الخطأ والضرر فتقام المسؤولية المدنية بحق من قام بالضرر مالم يوجد سبب أجنبي ينفي العلاقة السببية أو اتفاق يقضي بالإعفاء من المسؤولية العقدية.

أولاً: حالات المسؤولية العقدية:

1- عدم إعلام أو تبصير الشركة أو الوسيط للعملاء وتقديم معلومات غير صحيحة لهم : عند القيام الوسيط بأعماله داخل السوق لمصلحة العميل يكون العمل هنا بناءً على عقد الوساطة، فعقد الوساطة كغيره من العقود يرتب مجموعة من الحقوق والالتزامات لمصلحة طرفيه ، فلكون المستثمر قد يكون ضعيف الإمكانيات مقارنة بالشركات المصدرة، فهنا يبرز دور الوسيط في القيام بأعمال التداول وغيرها داخل السوق لمصلحة المستثمر لكون الوسيط هو شخص محترف ويتمتع بالخبرة والكفاءة فيقع عليه التزام تبصير العملاء وتقديم المعلومات الضرورية لهم بهدف إصدار أوامرهم وهم على بينة من أمرهم، إذ إن الوسيط شخص يزاول المهنة باستمرار وهو

تداول منظم داخل السوق بعيداً عن أي إرباكات ومخالفات قد تؤدي إلى تقليل التداول به .

6- تحقيق الدافع الاقتصادي للمستثمر : يتمثل الدافع الاقتصادي للمستثمر (الربح) ويتحقق الربح من خلال التداول السليم للأوراق المالية وتحليل الأسعار المعروضة ، والرقابة المفروضة على الشركات ، ومن ثم ينعكس أثره على المستثمر وعلى الشركات المتداول أوراقها في السوق وعلى اقتصاد الدولة ككل¹³.

المطلب الثاني

المسؤولية الناشئة عن رقابة الهيئة على الشركات

قد يتضرر المتعامل في السوق (المستثمر) من مخالفات الشركة ولا يكفي للمتعامل شطب أو إيقاف الشركة لتداول الأوراق المالية، فقد يكون الضرر الذي تعرض له يستوجب تعويضاً أكثر من الجزء المذكور سابقاً، ومن ثم يحق للمستثمر اللجوء إلى القضاء المختص للمطالبة بالتعويض المدني على أساس المسؤولية المدنية . أو قد تقوم الشركة بخلق أسعار وهمية ومضاربات غير مشروعة داخل السوق وغيرها من المخالفات والتي لا تحدث ضرر فقط بالمستثمر، بل قد تمتد إلى المتعاملين الآخرين في السوق والسوق نفسه والهيئة بل ويمتد إلى اقتصاد ذلك البلد ما يستوجب تدخل الهيئة أو أي متضرر آخر للحد من هذه الأفعال عن طريق اللجوء إلى القضاء على أساس المسؤولية الجنائية عند قيام أركان الجريمة من قبل محدثها من أجل الحد منها، فضلاً عن كونه وسيلة ردع لمن ينوي إحداث مخالفات. وعليه فإن الهيئة لا تتدخل بأن تكون أحد أطراف النزاع سواء عند مطالبة المتضرر بالتعويض أو عند اللجوء إلى التحكيم، بل يقتصر دور الهيئة على رصد المخالفة وتوجيه العقوبة الإدارية (الشطب - الإيقاف) بحق الشركة المخالفة وعلى هذا الأساس.

ويقصد بالمسؤولية المدنية بصورة عامة هي الالتزام الذي يقع على الإنسان بتعويض الضرر الذي ألحقه بالآخرين بفعله أو بفعل الأشخاص أو الأشياء التي يسأل عنها، فالوسيط هو العامل الأساس في السوق، بل هو محترف عملية تداول الأوراق المالية لمصلحة العملاء وأية عملية تجرى داخل السوق لا بد أن يكون الوسيط

¹³ محمد عبد الله أحمد حسن، 2011، عقد تقديم

الاستشارات بشأن تداول الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، ص 100 وما بعدها.

وزائفة وكافة أشكال الاحتيال في السوق والتصرفات والممارسات التي تساعد على تضليل وخداع المستثمرين أو خلق انطباع كاذب ومضلل عن فاعلية السوق)).

وأيضاً نصت المادة (60) من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق على: ((يتحمل الوسيط المشتري المسؤولية الكاملة عن الوثائق والمستندات الثبوتية المسلمة إليه من الوسيط البائع)). وبخصوص الجزاء، فقد جعله المشرع العراقي هو إيقاف الوسيط عن مزاولة نشاطه وهذا بدلالة المادة (2/أ/تاسعاً) من تعليمات رقم (5) توقف وإيقاف وشطب شركات الوساطة المالية لسنة 2008 والمعدلة بسنة 201215.

فضلاً عن أنه يحق للمستثمر اللجوء إلى القضاء من أجل تعويضه عن الأضرار التي أصابته جراء تزويده بأوراق غير مقبولة التعامل بها بعد ثبوت المسؤولية العقدية بحق الوسيط.

3- التقصير في تنفيذ أوامر التداول بحسب تعليمات المستثمر : يلتزم الوسيط بتنفيذ الأوامر الصادرة من المستثمر وهو التزام عقدي يلتزم به الوسيط , فعلى الوسيط أن ينفذ أوامر مستثمره في الزمان المحدد و بالشروط التي يضعها المستثمر وبعبكسه تنعقد المسؤولية العقدية بحق الوسيط16.

وعليه فإن الوسيط ملزم بتنفيذ العقد استناداً للحدود المرسومة له ومن ثم يكون مسؤولاً إذا خرج عن هذه الحدود دون إذن من العميل، كما لو أصدر أمراً حدد بموجبه بيع أو شراء أسهم يمتلكها في شركة ما محدد بالكمية والسعر وخلال مدة محددة وهو ما يعرف بالأمر المحدد (Limit Order) فتتعقد المسؤولية العقدية بحق الوسيط إذا ما خالف هذا الأمر ما لم يحصل الوسيط على تفويض كتابي مسبق وصريح بذلك.

4- إفشاء المعلومات السرية للمستثمر: أن الوسيط يكون مطلعاً تماماً على

على اطلاع كامل بالتعاملات داخل السوق، ومن ثم تقوم المسؤولية العقدية عليه متى ما قصر في إعلام أو تبصير المستثمر بالمعلومات والبيانات اللازمة أو إذا كانت المشورة المقدمة غير ملائمة للمستثمر أو عبر تفضيل مصلحة أحد المستثمرين عليه14.

2- التعامل على أوراق غير جائز تداولها : يلتزم الوسيط والشركات المصدرة للأوراق المالية إذا اكتملت الصفقة ونفذت العملية لمصلحة أطرافها، بتسليم العميل الأمر بالبيع الثمن وتسليم الأوراق المالية للعميل للأمر بالشراء عند انتهاء عملية تداول الأوراق المالية وتسويتها . ولكن قد يقوم الوسيط بتسليم أوراق مالية مزورة أو محجوز عليها أو غير جائز التداول بها ولم يعلم الوسيط عميله بها، هنا اختلفت التشريعات في هذا الصدد، فالمشرع الفرنسي فقد فرق بين ما إذا كان العيب ظاهراً أم خفياً، فإذا كان العيب ظاهراً أو يمكن فحصه من قبل الشخص العادي، كما لو كانت بعض الكوبونات ناقصة أو تحمل أرقاماً مخالفة لأرقام الصكوك، فهنا يلتزم الوسيط بتقديم أوراقاً سليمة بدلاً من الأوراق المعيبة بشرط مطالبته في اليوم التالي من مباشرة ليوم التسليم، أما بعد ذلك فلا يجوز مطالبته، أما إذا كان العيب خفياً كما لو كانت الأوراق ممنوع تداولها في بلد الشركة المصدرة للأوراق المالية، فهنا لا يعد الوسيط مسؤولاً في مواجهة المشتري ولا يلتزم بتسليم أوراق سليمة، فيلتزم فقط بتعريف المشتري باسم البائع لأنه هو المسؤول عن سوء التسليم.

أما فيما يتعلق بالمشرع العراقي وخاصة مسألة تسليم أوراق غير معيبة كتعويض للمستثمر الذي تلقى أوراقاً مالية معيبة , فلم نجد نصاً مشابهاً للقوانين السابق ذكرها , لكن هناك نوصياً متعلقة في موضوع عدم الاشتراك في تداول أوراق مالية مزيفة ومعاملات كاذبة لكن لم تضع تعويضاً مناسباً للمستثمر كما فعلت التشريعات السابق ذكرها فنصت القسم (13) (د) من القانون المؤقت لسوق العراق على أنه: ((الامتناع عن الاشتراك في معاملات كاذبة

الخامس من قانون سوق الأوراق المالية المرقم (74) لسنة 2004 أو أي قانون آخر يحل محله)).

16 علي فوزي أبراهيم الموسوي، 2008، النظام القانوني لإدارة محفظة الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق – جامعة اليرموك، بغداد، ص 93 وما بعدها.

14 صالح بن أبراهيم عبد الله التويجري، 2010،

مسؤولية الوسيط في سوق الأوراق المالية في النظام السعودي، أطروحة دكتوراه – جامعة نايف العربية للعلوم الأمنية قسم الشريعة والقانون، ص 69.

15 نصت المادة (2/أ/تاسعاً) من التعليمات على: ((يتم إيقاف الوسيط عن ممارسة نشاط التداول في السوق ويقرر من المدير المفوض إذا أرتكب إحدى المخالفات التالية: عدم التزام الوسيط بواجباته المبينة في القسم

من أجل حماية العملاء والمستثمرين داخل السوق ومن أجل اتخاذ قرارات صحيحة بيع أو شراء أو الاحتفاظ بالأوراق، يجب أن يكون القرار المتخذ من المستثمر مبنياً على معلومات وبيانات صحيحة ولا يمكن تحقيق ما سبق ذكره ما لم تتوفر البيانات الصحيحة المتعلقة بالبورصة المالية، وإن أي إخلال في الالتزام بالإفصاح يؤدي إلى إضرار المستثمرين داخل السوق لكونهم يتخذون قرارات بناءً على معلومات وهمية وغير صحيحة. ومن صور الإخلال بالإفصاح تقديم بيانات غير صحيحة أو مخالفة لأحكام القانون في بيانات الاكتتاب أو أوراق التأسيس أو الترخيص أو غيرها من التقارير، وأيضاً تغيير البيانات التي تم عرضها أو اعتمادها من الهيئة.

الخاتمة

بعد الانتهاء من هذا البحث قمنا بالتوصل لبعض النتائج والتوصيات وسوف نعرضها على الشكل التالي:

أولاً: النتائج:

1-إن العمليات التي تجريها الشركات المساهمة من اكتتاب بالأوراق المالية وقبدها وتداولها تخضع إلى رقابة دقيقة من أجل تحقيق أهداف السوق والتي تتمثل في جذب المستثمرين الأجانب، وتطوير السوق للوصول إلى سوق عالمي، وحماية حقوق المستثمرين، ومنع الغش والتواطؤ من قبل الشركات المساهمة.

2-إن أهم أهداف رقابة هيئة الأوراق المالية على الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية هي ضمان شفافية التعاملات التي تجريها الشركات داخل السوق، وتنفيذ القوانين المختصة على الشركات المدرجة والتحقق من مدى تطبيق الشركات لها، وتنظيم ومراقبة الإفصاح بالمعلومات المتعلقة بالأوراق المالية، والتفتيش على الشركات المرخصة لها بالعمل في الأوراق المالية داخل السوق.

3-إن الجهة المختصة بالرقابة في القانون العراقي على الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية وفق قانون سوق بغداد رقم (24) لسنة 1991 الملغى هو السوق ومجلس الانضباط، أما القانون النافذ (القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية العراقي رقم (74) لسنة 2004 فإن الرقابة غير محصورة بيد جهة واحدة فهي موزعة بين هيئة الأوراق المالية ومجلس المحافظين , على عكس التشريعات المقارنة

أسرار عميله ومن ثم يفرض عليه التزاماً مهماً ألا وهو عدم إفشاء المعلومات والأسرار المتعلقة بعميله , وخاصةً أن العميل يكون ذا إمكانيات محدودة , ومن ثم حمى القانون المستثمر من إفشاء العميل لأسراره.

5- عدم التأكد من توفر ثمن الأوراق المالية في حساب المستثمر قبل تنفيذ الصفقة : لعل من أكثر الأخطاء العقدية والشائعة في السوق والتي تلحق ضرراً بالمستثمر العميل أو الطرف الآخر في الصفقة هو تقصير الوسيط من التأكد من توفر ثمن الأوراق المالية , فقد تكون الصفقة ذات قيمة نقدية كبيرة ولم يتأكد الوسيط من وجود ثمن الأوراق في حساب المستثمر فهنا قد لا تتم الصفقة ومن ثم قد يتضرر البائع من هذه الصفقة فهنا تقام المسؤولية العقدية بحق الوسيط نتيجة الضرر الذي لحق المستثمر.

والمسؤولية فيما سبق ذكره تقع على محدث الضرر وعلى رأسهم الوسيط لكونه هو العامل الأساسي في إتمام العمليات التجارية داخل السوق، وبالتالي عند قيام الهيئة برقابة العمليات ورصد المخالفة هنا ينتج عن الرقابة أثراً ألا وهو حق المتضرر باللجوء الى محاكم البدءة للمطالبة بالتعويض عن الأضرار التي ألحق به.

ثانياً: حالات المسؤولية التقصيرية:

1- التلاعب بالأسعار : يعد التلاعب بالأسعار من أخطر المخالفات التي يأتيها الوسيط أو الشركة المصدرة لكونه يؤثر في المضاربة المشروعة في السوق وآلية الالتقاء الحر بين العرض والطلب، فإذا تحولت المضاربة من مضاربة مشروعة إلى مضاربة غير مشروعة وأصبحت وسيلة للتحكم في تحديد الأسعار بدلاً من التنبؤ بالأسعار، فهنا يكون من شأنه الإضرار بكل المتعاملين في السوق أو بعضهما.

ويكون التلاعب بالأسعار مثلاً عبر بث الشائعات المتعلقة بانتعاش الأسهم وخلق طلبات وهمية على أسهم معينة ما يؤدي إلى ارتفاع قيمة السهم. فإذا حدث تلاعب في الأسعار من قبل الوسيط سواء بناءً على أمر من العميل أو من دونه فكل متضرر من التلاعب في الأسعار سواء أدى إلى الارتفاع أو الانخفاض المفتعل وتم رصد المخالفة من قبل الهيئة بعد الرقابة فهنا يحق للمتضرر الرجوع على محدث الضرر وفق المسؤولية التقصيرية والمطالبة بالتعويض عن الأضرار التي أصابته.

2- الإخلال بالالتزام بالإفصاح عن المعلومات والبيانات :

الحق في إقامة الدعاوى أمام المحاكم من قبل الممثل القانوني المخول من قبل السوق))

والتي حصرتها بيد جهة واحدة كما فعل المشرع الفرنسي والمصري .

قائمة المصادر والمراجع

- [1] أبراهيم جاسم، الموجز في الشركات التجارية، المكتبة القانونية، الطبعة الثانية، بغداد 2011.
- [2] أحمد خضير عباس الخفاجي، النظام القانوني للإيداع المركزي للأوراق المالية، رسالة ماجستير - كلية القانون - جامعة بابل، 2014.
- [3] حسن الخطيب، نطاق المسؤولية المدنية والتقصيرية والمسؤولية العقدية في القانون الفرنسي والعراقي، مطبعة حداد، الطبعة الأولى، البصرة 1968.
- [4] حسن علي الذنون، المبسوط في المسؤولية المدنية، التابمس للطبع والنشر، الطبعة الأولى، ج 1، بغداد 1991.
- [5] حيدر فاضل حمد الدهان، النظام القانوني لعقد الوساطة في سوق الأوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية القانون - جامعة بابل، 2012.
- [6] رياض منصور الخليفي، محل عقد تداول الأسهم، رسالة ماجستير مقدمة - كلية الحقوق - جامعة الشرق الأوسط الأردنية، عمان 2014.
- [7] زينة غانم عبد الجبار، الاكتتاب المغلق بأسهم الشركات المساهمة، بحث منشور في مجلة جامعة تكريت للعلوم القانونية والسياسية، بالعدد السادس، السنة الثانية، 2010.
- [8] صالح بن أبراهيم عبد الله التويجري، مسؤولية الوسيط في سوق الأوراق المالية في النظام السعودي، أطروحة دكتوراه - جامعة نايف العربية للعلوم الأمنية قسم الشريعة والقانون، متاحة على الموقع الإلكتروني الاتي:
- [9] عاطف محمد الفقهي، الشركات التجارية في القانون المصري، دار النهضة العربية، الطبعة الأولى، القاهرة 2007.
- [10] عباس مرزوك فليح العبيدي، الاكتتاب في رأس مال الشركة المساهمة، رسالة ماجستير - كلية القانون - جامعة بغداد، بغداد 1990.
- [11] عبد الباسط مولود، تداول الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، الطبعة الأولى، بيروت 2009.
- [12] عبد الله تركي الطائي، مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الأوراق

4-إن محل الرقابة يتمثل في الشركات المساهمة المصدرة للأوراق المالية، والوسطاء الماليين والمسجلين في سوق الأوراق المالية، وصناديق الاستثمار، ومركز الإيداع المالي وفق المشرع العراقي أو شركات الإيداع المالي في القوانين المقارنة، وجميع الشركات الداخلة في السوق والتي تمارس أعمالها المختلفة من مصارف وشركات وساطة وشركات التسوية والمقاصة وغيرها.

5-إن العمليات التي تمارسها الشركات المدرجة داخل السوق والتي تخضع للرقابة تتمثل بالإصدار والقيود والتداول للأوراق المالية والمقاصة والتسوية أيضاً.

ثانياً: التوصيات:

1-ندعو المشرع العراقي معالجة الفراغ التشريعي إزاء تعريف هيئة الأوراق المالية وذلك بإدراج نص قانوني في قانون سوق العراق للأوراق المالية يعرف به الهيئة، ونقترح النص الآتي: ((يقصد بهيئة الأوراق المالية: شخص معنوي عام يتمتع باستقلال مالي وإداري وله حق التقاضي أمام المحاكم المختصة، تختص بالرقابة على العمليات التي تجري داخل السوق من قبل الشركات المساهمة أو غيرهم من أجل تنظيم عمل السوق وزيادة الثقة به)).

2-ندعو المشرع العراقي إلى حصر الرقابة بيد جهة واحدة وهي هيئة الأوراق المالية بدلاً من جعلها موزعة بين السوق والهيئة وعليه نقترح النص الآتي: ((للهيئة وحدها مراقبة العمليات التي تقوم بها الشركات المساهمة داخل السوق)).

3-ندعو المشرع العراقي إلى تفعيل تداول السندات في سوق الأوراق المالية من أجل رفع كفاءة السوق وتطوره وتنوع الرقابة على كل أنواع الأوراق المالية من أجل ضبط العمليات داخل السوق ولذلك نقترح إدراج النص الآتي في قانون سوق العراق النافذ: ((على كل شركة مساهمة مدرجة في السوق أن تدرج سندات في سوق التداول)).

4-ندعو المشرع العراقي الى تعديل نص المادة الثانية من القسم (2) من القانون المؤقت النافذ لكون النص ركيكاً ويحتوي على مصطلحات بحاجة الى توضيح على أن يكون النص المقترح كالاتي: ((سوق الأوراق المالية شخص معنوي ذو استقلال مالي وإداري، وله

[24] نغم حنا رؤوف نئيس، النظام القانوني
 لزيادة رأس مال الشركة المساهمة، رسالة
 ماجستير - كلية القانون - جامعة الموصل،
 2000.

الفهرس

- المقدمة: 1
 المبحث الاول: رقابة هيئة الاوراق المالية
 على عمليات الشركة المساهمة داخل
 السوق 4
 المطلب الأول: الاكتتاب وقييد الأوراق المالية 4
 المطلب الثاني: التداول والإيداع المركزي 7
 المبحث الثاني: الآثار والمسؤولية الناشئة
 عن رقابة الهيئة 11
 المطلب الأول: الآثار المباشرة وغير المباشرة
 لرقابة الهيئة 11
 المطلب الثاني: المسؤولية الناشئة عن رقابة
 الهيئة على الشركات 15

المالية، منشورات زين الحقوقية، الطبعة
 الأولى، بيروت 2015.

[13] عصام أحمد البهجي، الطبيعة القانونية
 والأجرائية لأصدار وقييد الأوراق المالية في
 البورصة، دار الفكر العربي، الطبعة الأولى،
 القاهرة 2014.

[14] عقيل فاضل حمد الدهان، التزام الوسيط
 بالتبصير في عقد الوساطة في سوق العراق
 للأوراق المالية، بحث منشور في مجلة
 رسالة الحقوق - كلية القانون جامعة كربلاء،
 السنة السابعة، العدد الثاني، 2015.

[15] علي فوزي أبراهيم الموسوي، النظام
 القانوني لإدارة محفظة الأوراق المالية،
 أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق - جامعة
 النهرين، بغداد 2008.

[16] عمر ناطق يحيى وأحمد حسن
 وسمي، الاكتتاب في الأوراق المالية ودور
 المصارف فيه، بحث منشور في مجلة كلية
 القانون للعلوم القانونية والسياسية - جامعة
 كركوك، العدد 11، المجلد 3، السنة 2014.

[17] فاروق أبراهيم جاسم، الأطر القانونية لسوق
 الأوراق المالية، مطبعة السيسبان، الطبعة
 الأولى، بغداد 2013.

[18] لؤي قاسم فاضل الحمداني، النظام القانوني
 للقييد في سوق الأوراق المالية، رسالة
 ماجستير - كلية القانون والسياسة - جامعة
 البصرة، البصرة 2013.

[19] مجيد حميد العنبيكي، فصول في
 الشركات المساهمة في القانون الإنكليزي،
 بدون دار نشر، بدون طبعة.

[20] محمد عبد اللاه أحمد حسن، عقد تقديم
 الأستشارات بشأن تداول الاوراق المالية،
 منشأة المعارف، الطبعة الأولى، الإسكندرية
 2011.

[21] محمد عبد النبي، الأسواق المالية، زمزم
 ناشرون وموزعون، الطبعة الأولى، عمان
 2009.

[22] محمود سمير الشرفاوي، الشركات
 التجارية في القانون المصري، دار النهضة
 العربية، الطبعة الأولى، القاهرة 1986.

[23] نادية أبو العزم السيد حسن، أنواع
 الأسهم = وأحكام التعامل بها، بحث منشور
 في مجلة البحوث القانونية والاقتصادية لكلية
 الحقوق جامعة المنصورة، العدد 51 لسنة
 2012.