

مقالة التنظيم القانوني لسوق الأوراق وعلاقتها بهيئة الأوراق المالية

م.م. رافد سليم حسن عبدالرضا حسن

طالب دكتوراه في جامعة طهران برديس فارابي في ايران

أ.د. آرين قاسمي

الاستاذ المساعد لجامعة الاديان والمذاهب بقم في ايران

Legal regulation of the stock market and its relationship with the Securities Commission

Dr Ariyan GHASSEMI

Assistant professor of public law, University of Religions and Denominations, Qom, Iran

Email: A_ghassemi@hotmail.com

Email: cv.sham89@gmail.com

المستخلص

يعتبر تنظيم سوق الأوراق المالية وعلاقته بالهيئة المختصة أحد المواضيع الجديدة في المجال القانوني. حيث يمثل سوق الأوراق المالية المكان الأساسي لتداول الأوراق المالية والبحث عن الربح للمستثمرين والشركات. لضمان ثقة المستثمرين في السوق، يتعين بيان العلاقة بين السوق والهيئة المالية، إذ تعمل الهيئة ككيان مستقل مختص بالرقابة على أداء الشركات وحماية المستثمرين، من خلال توفير المعلومات اللازمة حول الشركات المدرجة والتأكد من تماشيها مع القوانين والتعليمات. تقوم الهيئة بدور رقابي حيوي، حيث تعمل على تقليص التداول غير المشروع ونشر الشائعات التي تهدف إلى جذب المستثمرين وخداعهم، بالإضافة إلى منع استغلال المعلومات السرية للشركات من قبل المعنيين بها. يتم ذلك من خلال دورها الرقابي المستمر. باعتبار الهيئة ككيان قانوني مستقل يتمتع بالشخصية المعنوية، يحق لها التماس العدالة للمطالبة بالتعويض عن الضرر الناتج عن مخالفات الشركات المساهمة، سواء بناءً على المسؤولية المدنية أو الجنائية، ويتم ذلك عن طريق مجلس إدارة الهيئة. كما يحق لأي مستثمر تضرر بعد ثبوت المخالفة من قبل الهيئة، المطالبة بالتعويض من الشركة المسببة للضرر. بالإضافة إلى ذلك، يحق للأطراف اللجوء إلى وسائل التحكيم كوسيلة بديلة لفض النزاعات، والتي يمكن للمستثمرين والشركات اللجوء إليها وفقاً لقواعد التحكيم التي تحددها الهيئة. جميع هذه الأمور تم تنظيمها بموجب التشريعات القانونية، مثل التشريع الفرنسي للتنظيم المالي رقم (٧٠٦) المعدل في عام ٢٠٠٣، وقانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لعام ١٩٩٢، وقانون سوق العراق للأوراق المالية رقم (٧٤) لعام ٢٠٠٤.

الكلمات المفتاحية: الاستثمار، سوق الأوراق، الأوراق المالية، التنظيم القانوني.

جريدة

تنظيم بازار سهام و ارتباط آن با مرجع ذيصلاح يكي از موضوعات جديد در حوزه حقوقى محسوب مى شود. بازار سهام نشان دهنده محل اوليه معاملات اوراق بهادار و كسب سود براى سرمايه گذاران و شركت ها است. براى اطمينان از اعتماد سرمايه گذاران به بازار، رابطه بين بازار و مرجع مالى بايد روشن شود، زيرا اين سازمان به عنوان يك نهاد مستقل و متخصص در نظارت بر عملکرد شركت ها و حمايت از سرمايه گذاران، با ارائه اطلاعات لازم در مورد شركت هاى پذيرفته شده در بورس و اطمينان از كار مى كند. مطابقت آنها با قوانين و دستورالعمل ها. اين سازمان نقش نظارتى حياتى ايفا مى كند، زيرا براى كاهش تجارتي غيرقانونى و انتشار شايعات با هدف جذب و فريب سرمايه گذاران، علاوه بر جلوگیری از بهره برداری از اطلاعات محرمانه شرکت توسط افراد مرتبط با آن، تلاش می کند. این از طریق نقش نظارتی مستمر آن انجام می شود. با توجه به اینکه سازمان به عنوان یک شخصیت حقوقی مستقل و دارای شخصیت حقوقی، حق دارد برای

مطالبه جبران خسارات ناشية من تخلفات شركة هيئات استثمارية مدنية او كبرى، عدالت را طلب كند و اين امر از طريق هيئت مديره سازمان انجام مي شود. كارگردانان هر سرمايه گذاري كه پس از اثبات تخلف از سوي سازمان متضرر شود، حق دارد از شركت خسارت دهنده خسارت مطالبه كند. علاوه بر اين، طرفين حق دارند به داوري به عنوان روشي جايگزين براي حل و فصل اختلافات متوسل شوند كه سرمايه گذاران و شركت ها مي توانند طبق قوانين داوري تعيين شده توسط مرجع به آن متوسل شوند. همه اين موارد تحت قوانين قانوني تنظيم مي شوند، مانند قانون مقررات مالي فرانسه شماره (٧٠٦) اصلاح شده در سال ٢٠٠٣، قانون بازار سرمايه مصر شماره (٩٥) در سال ١٩٩٢، و قانون بورس اوراق بهادار عراق شماره (٧٤). سال ٢٠٠٤ **كليدواژه:** سرمايه گذاري، بازار سهام، اوراق بهادار، مقررات قانوني.

Abstract

The regulation of the stock market and its relationship with the competent authority is considered one of the new topics in the legal field. The stock market represents the primary place for trading securities and seeking profit for investors and companies. To ensure investor confidence in the market, the relationship between the market and the Financial Authority must be clarified, as the Authority works as an independent entity specialized in monitoring the performance of companies and protecting investors, by providing the necessary information about listed companies and ensuring their compliance with laws and instructions. The Authority plays a vital supervisory role, as it works to reduce illegal trading and spread rumors aimed at attracting and deceiving investors, in addition to preventing the exploitation of confidential corporate information by those concerned with it. This is done through its continuous supervisory role. Considering the Authority as an independent legal entity with a legal personality, it has the right to seek justice to demand compensation for damage resulting from violations of joint stock companies, whether based on civil or criminal liability, and this is done through the Authority's Board of Directors. Any investor who is harmed after the violation is proven by the Authority has the right to demand compensation from the company causing the damage. In addition, parties have the right to resort to arbitration as an alternative means of resolving disputes, which investors and companies can resort to in accordance with the arbitration rules determined by the Authority. All of these matters are regulated under legal legislation, such as the French Financial Regulation Legislation No. (706) amended in 2003, the Egyptian Capital Market Law No. (95) of 1992, and the Iraqi Stock Exchange Law No. (74) of 2004.

Keywords: investment, stock market, securities, legal regulation.

اهمية البحث

تبرز أهمية الشركات المساهمة وتأثيرها الكبير في تطوير السوق المالي والقطاع الخاص والاقتصاد الوطني بشكل عام. ينبغي وجود نظام قانوني فعال لتنظيم أداء هذه الشركات، وتقوم هيئة الأوراق المالية كجهة رقابية على الشركات المتداولة في السوق بضبط ومراقبة أدائها. يتضمن دور الهيئة الرقابي مراقبة التداول في الأسهم وتقليل المخالفات التي ترتكبها الشركات. من الناحية القانونية، يجدر بنا استعراض الأحكام القانونية في قوانين السوق المالية، حيث لم يتضمن القانون النافذ لسوق العراق للأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ بعض الموضوعات المهمة، بينما يشير المشروع المقدم في سنة ٢٠٠٨ إلى تعزيز دور الهيئة الرقابية على الشركات المدرجة، مما يعزز فعالية الرقابة. ومن هنا، يتعين علينا إجراء دراسة حول التنظيم القانوني لسوق الأوراق المالية ودور الهيئة الرقابية بهدف تحديد الثغرات والاقتراحات لتعزيز التداول في السوق وتعزيز الثقة بين المستثمرين، سواء كانوا محليين أو أجانب.

مشكلة البحث

تكمّن مشكلة البحث في بيان التنظيم القانوني لسوق الأوراق وعلاقتها بهيئة الأوراق المالية.

هدف البحث

يسعى هذه البحث الى بيان التنظيم القانوني لسوق الأوراق وعلاقتها بهيئة الأوراق المالية حيث يعتبر التنظيم القانوني لسوق الأوراق المالية من أهم الجوانب التي تؤثر على سلامة وشفافية السوق المالية. يشمل ذلك القوانين واللوائح التي تحكم عمليات البيع والشراء وتنظيم الشركات المدرجة وحماية المستثمرين. بالإضافة إلى ذلك، تلعب الهيئة للأوراق المالية دوراً رئيسياً في تنظيم السوق، حيث تقوم بإنشاء اللوائح والسياسات والإشراف على السلوكيات والأنشطة ذات الصلة بالأوراق المالية والشركات المدرجة. هل هناك جوانب معينة ترغب في التركيز عليها في البحث؟

فرضيات البحث

ستبنى فرضية البحث التنظيم القانوني لسوق الأوراق وعلاقتها بهيئة الأوراق المالية من خلال التفكير بشكل عميق في العلاقة بين التنظيم القانوني لسوق الأوراق المالية ودور هيئة الأوراق المالية في تنظيم هذا السوق. يمكن أن تشمل الفرضية عدة جوانب، مثل:

١. تأثير التشريعات الجديدة على سوق الأوراق المالية: هل تشير الدراسة إلى أن التغييرات في التشريعات تؤثر على نشاط السوق المالية؟
٢. دور الهيئة للأوراق المالية في تحقيق الاستقرار والشفافية: هل تعمل الهيئة بفعالية على ضمان أمان وشفافية سوق الأوراق المالية؟
٣. تحليل الضغوط القانونية والمالية على الهيئة: هل تواجه الهيئة تحديات في تطبيق القوانين واللوائح بسبب الضغوط الاقتصادية أو السياسية؟
٤. تقييم فعالية القوانين الحالية في تحقيق أهداف السوق المالية: هل تحقق اللوائح والتشريعات الحالية أهداف السوق المالية بشكل فعال؟

اختيار الفرضية المناسبة يتطلب تحديد المشكلة أو الاستفسار الذي تريد دراسته، وتحديد ما إذا كانت هناك علاقة بين التنظيم القانوني ودور الهيئة في سوق الأوراق المالية.

منهج البحث

اعتمد البحث على المنهج الوصفي والتحليلي للوقائع والتطورات على أرض الواقع للوصول الى اهم الاستنتاجات والتوصيات المتعلقة بالموضوع. و تم تقسيم البحث الى محورين رئيسيين تناول الأول منها تعريف سوق الأوراق وتطورها التاريخي ، في حين تطرق المحور الثاني تعريف هيئة الأوراق المالية وعلاقتها في السوق وصولاً الى الاستنتاجات والتوصيات.

المبحث الأول : تعريف سوق الأوراق وتطورها التاريخي

يعتبر سوق الأوراق المالية في الوقت الحاضر ذو أهمية بارزة سواء من الناحية القانونية أو الاقتصادية، حيث يُعدُّ مركزاً لتداول واستثمار الأوراق المالية الصادرة عن الشركات المساهمة في مختلف تصنيفاتها. وبما أن الشركات المساهمة تشكل النوع الرئيسي من الشركات بالمقارنة مع أنواع أخرى، فإن تنظيم دخولها إلى السوق وعملياتها داخله يتطلب إطاراً قانونياً قوياً. هدف هذا الإطار هو تنظيم أنشطة الشركات في السوق، وتعزيز الثقة لدى المستثمرين، مما يؤدي بدوره إلى زيادة الاستثمارات في الأوراق المالية وتنشيط الاقتصاد الوطني وقطاع الأعمال الخاص. بناءً على ذلك، يجب شرح مفهوم سوق الأوراق المالية كهيئة تقوم فيها الشركات المساهمة بأعمالها، بالإضافة إلى استعراض مفهوم الهيئة وتكوينها، والعلاقة التي تربطها بسوق الأوراق المالية. وسنركز في هذا السياق على فهم دور الهيئة في مراقبة الأوراق المالية من خلال مطلبين أساسيين، مع تقديم التفاصيل اللازمة.^١

المطلب الأول : توضيح مفهوم سوق الأوراق المالية

أولاً، يتوجب تقديم تعريف شامل ودقيق لسوق الأوراق المالية، والذي يتضمن تحديد أهدافه. من بين تلك الأهداف الرئيسية حماية المستثمرين في الأوراق المالية، وتعزيز سيولة تداول الأوراق المالية، وضمان العدالة بين المدخرين. لفهم مفهوم سوق الأوراق المالية، سننقسم هذا الفرع إلى فرعين رئيسيين: الأول يتعلق بتعريف سوق الأوراق المالية، والثاني يتناول خصائص هذا السوق.

الفرع الأول : مفهوم سوق الأوراق المالية لفهم مفهوم سوق الأوراق المالية، يتطلب الأمر النظر إلى موقف التشريعات من تعريف السوق، ومن ثم استكشاف وجهة نظر الفقهاء في هذا السياق. فيما يتعلق بموقف التشريعات، قام المشرع الفرنسي بتعريف سوق الأوراق المالية في المادة الثانية من لائحة لجنة عمليات البورصة رقم ٢٣٧ لسنة ١٩٩٢، حيث يُعرف السوق بأنه "مجموع المعاملات المتعلقة بالأسهم، أو بالأدوات المالية المصرح لها بالتداول في بورصة الأوراق المالية أو في سوق الأجل"^١. "يجدر الإشارة إلى أن المشرع المصري لم يُعرف سوق الأوراق المالية في قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، ولا في قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١"^٢، بالإضافة إلى ذلك، "لم يتم تضمين تعريف لسوق الأوراق المالية في جميع القوانين واللوائح التي أصدرها المشرع المصري والمتعلقة بسوق الأوراق المالية"^٣. "بالنسبة لموقف المشرع العراقي من تعريف سوق الأوراق المالية، يبدو أن قانون سوق بغداد رقم ٢٤ لسنة ١٩٩١، الذي تم الغاؤه، لم يتضمن تعريفاً للسوق المالية"^٤. "بالنسبة للقانون المؤقت لسوق الأوراق المالية العراقي رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤، فإنه لم يتضمن تعريفاً صريحاً للسوق، لكن حاول توضيح مفهوم السوق في القسم (١) (٣)، حيث ذُكرت العبارة التالية: "سوق الأموال المالية: تعني سوق الأوراق المالية العراقية أو أي سوق أخرى مماثلة كالهئية، وتتسجم مع قواعدها تجاز بموجب هذا القانون". من الناحية اللغوية، يُلاحظ وجود عبارات ركيكة نتيجة الترجمة اللغوية، مثل عبارة "تجاز بموجب هذا القانون"، التي يمكن تحسينها إلى "مجازة بموجب هذا القانون أو تتسجم معه أو لا تخالفه". أما من الناحية الموضوعية، فالتعبير عن السوق بأنه "تعني سوق الأوراق المالية العراقية أو أي سوق أخرى مماثلة كالهئية" يفتر إلى الدقة، حيث يجب التمييز بين السوق والهيئة، حيث الهيئة هي الجهة الرقابية والسوق هو المكان الذي يتم فيه التداول. ويُشير النظام الداخلي لسوق العراق للأوراق المالية لعام ٢٠٠٨ إلى ذلك، حيث أوضحت المادة الأولى الفقرة (١-١) أن "السوق" يشير إلى "سوق العراق للأوراق المالية".^٥ في مشروع قانون الأوراق المالية العراقي المقدم لعام ٢٠٠٨، تم تعريف السوق بصورة تختلف عن ما سبق ذكره. في المادة (٣/ب/ب) من المشروع، ورد التعريف التالي: "سوق الأوراق المالية: الشخص الذي يقدم نفسه كبورصة لتداول أوراق مالية أو أي سوق أو أي وسيلة اتصالات، يجمع عدة مشترين وبائعين للأوراق المالية ويوفر الية للتداول في الأوراق المالية". ومع ذلك، يجب الإشارة إلى أن المشروع قام بتفصيل وتوضيح تعريف السوق، ولكن يُلاحظ عدم إدراج عبارة الشخص المعنوي. لذلك، يمكن تحسين التعريف ليكون كالتالي: "سوق الأوراق المالية: هو شخص معنوي يتمتع باستقلالية تامة يدير تداول أوراق مالية بواسطته أو بواسطة أي وسيلة اتصالات أخرى، يجمع عدة مشترين وبائعين للأوراق المالية ويوفر الية للتداول في الأوراق المالية"^٦. هذا الفكر مدعوم من خلال قرار صدر عن المحكمة الإدارية العليا في مصر، حيث أكدت على نفس الاتجاه. في القرار، وردت عبارة تفيد بأن "سوق الأوراق المالية هو المكان الذي خصه المشرع لشراء وبيع الأوراق المالية، أي أنها السوق التي يتم فيها التعامل بالأوراق المالية بواسطة السماسرة الذين يتوسطون بين المشترين والبائعين. وتعتبر هذه السوق في حكم المرافق العامة الاقتصادية التي تقدم خدمة عامة للجمهور".^٧ من ناحية أخرى، في مجال الفقه، ظهرت تعريفات متعددة لسوق الأوراق المالية. فبعضهم يعتبره المكان الذي يتم فيه تداول الأصول المالية مثل الأسهم والسندات، سواء كان ذلك عند إصدارها أو أثناء تداولها.^٨ يُلاحظ أن ذلك المفهوم يقتصر على تداول في السندات والأسهم والسندات. ومع ذلك الواقع، يتخطى ذلك التداول في الأسواق المالية هذا النطاق بكثير. فالأوراق المالية تشمل التقليدية مثل الأسهم والسندات ووثائق الاستثمار وحصص التأسيس وصكوك التمويل، بالإضافة إلى الأوراق المالية الحديثة مثل شهادات الإيداع الدولية و سندات عقود للتحويل إلى أسهم. وقد قام البعض بتعريف السوق الأوراق المالية بأنه "المؤسسات والإجراءات التي تجمع بين بائعي ومشتري الأوراق المالية".^٩ هذا التعريف يقتصر على المكان الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية بين البائع والمشتري، دون الإشارة إلى الأفعال من الشركة المساهمة والرقابة على السوق في تلك العمليات. ومن جهة أخرى، قام جانب آخر من الشراح بتعريف السوق الأوراق المالية بأنه "المكان أو السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية بأشكالها المختلفة كالأسهم والسندات أو الشيكات المالية وتنظمه قوانين وأنظمة ولوائح تضمن إتمام المبادلات بيعاً وشراءً بسرعة وسهولة وأمان".^{١٠} من المزايا الواضحة للمفهوم أنه وضح أماكن إقامة تداول الأوراق المالية، ولم يقتصر على أنواع معينة من الأوراق المالية بل استخدم كلمة "الأوراق المالية" بشكل عام يشمل سندات وأسهم وغيرها. كما أنه قام بتنظيم عملية التداول وفقاً للقوانين والأنظمة واللوائح. ومع ذلك، يُلاحظ أنه تم ذكر "الشيكات المالية" كأوراق مالية تتم تداولها داخل السوق، وهو ما يثير بعض الشكوك. فالشيك هو وثيقة تحمل تعليمات محددة تلزم الساحب بدفع مبلغ معين من النقود للشخص المسحوب عليه أو لحامله (المستفيد)، وليس بالضرورة أن يكون هذا مرتبطاً بعملية التداول في الأسواق المالية.^{١١} الأوراق المالية تتميز عن الأوراق التجارية بفروقات جوهرية، حيث يُعتبر الشيك نموذجاً من الأوراق التجارية ويخضع لعملية الخصم، بينما لا تُخضع الأوراق المالية لهذه العملية. تُعالج الأوراق التجارية عادةً عبر التظهير أو المناولة اليدوية، في حين يتم تداول الأوراق المالية في بورصة الأوراق المالية عند إصدارها وتسجيلها

في سوق الأوراق المالية. يتم إجراء عمليات المقاصة والتسوية عليها بواسطة مركز الإيداع بطريقة الكترونية. وتتباين الأوراق المالية أيضًا فيما يتعلق بالضمان، حيث يُعتبر كل موقع على الورقة التجارية ضامنًا لها وفقًا للقانون، بينما يختلف الوضع في الأوراق المالية.^{١٣} تعرف بعض التعاريف سوق الأوراق المالية على أنه البيئة أو النظام الذي يجمع فيه العروض والطلبات لشراء وبيع الأدوات المالية، وتنفيذ هذه الطلبات يؤدي إلى تحقيق عمليات التداول في الأسواق المالية. يُعتبر وجود الأسواق المالية ضرورة أساسية لإتمام المبادلات المالية بسرعة وبأسعار عادلة.^{١٤} يظهر في هذا التعريف تركيز على عملية التداول داخل السوق وأهميتها في إتمام الصفقات المالية. ومع ذلك، يعاني هذا التعريف من نقص بالتركيز على الجوانب التشريعية المتعلقة بحماية المستثمرين والدور الرقابي للسوق في إدارة العمليات المالية. هناك تعريف آخر يصف السوق كنظام يجمع بين البائعين والمشتريين لأصناف معينة من الأوراق المالية أو الأصول المالية، حيث يتيح لهم إجراء عمليات البيع والشراء عبر وسطاء وشركات متخصصة، سواء داخل السوق أو خارجه، باستخدام شبكات الاتصال والوسائل المتاحة.^{١٥} يمتاز هذا التعريف عن الآخرين بعدة مزايا، منها:

١. يتضمن التعريف إنهاء عمليات البيع والشراء عبر وسطاء، داخل السوق أو خارج السوق، وهذا يتماشى مع معظم القوانين. التي تحدد الوسيلة كشرط أساسي للتعامل بالأوراق المالية داخل السوق، حيث يُعتبر أي تعامل خلاف ذلك باطلاً.^{١٦} هذا التعريف يُوّشر إلى الطريقة غير المباشرة للتعامل، والتي تتمثل في استخدام وسائل الاتصال مثل الهاتف أو وسائل أخرى، والتي تنص عليها التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية الصادرة بموجب القسم (٣) من المادة (٢) لقانون سوق الأوراق المالية العراقي رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤. بعد استعراضنا لتعريفات مختلفة، يمكن تعريف السوق على أنه مكان معنوي يحدث فيه تداول الأوراق المالية وغيرها وفقًا للعرض والطلب من خلال وسطاء. يتم هذا التداول في إطار تنظيمي وقانوني يشمل التشريعات والأنظمة والتعليمات، ويخضع العمليات لرقابة من الهيئة المعنية على الشركات المساهمة.

الفرع الثاني: خصائص سوق الأوراق المالية

السوق المالية تتميز بخصائص معينة، ومن أبرزها:

- حصر التعامل بالوسطاء: حيث لا يتم التعامل المباشر بين البائع والمشتري للأوراق المالية في السوق، بل يتم ذلك عبر وسيط مالي؛ وبدون وسيط يُعتبر التعامل باطلاً.^{١٧}

- فيما يتعلق بالشفافية في التعاملات، يتم تنفيذ جميع الصفقات بشكل علني وأمام الجمهور، ولا يعتمد على المفاوضات السرية في تحديد الأسعار. يأتي هذا نظرًا لأن سوق الأوراق المالية تُعتبر من الأسواق التي تحرص على ضمان العدالة في تحديد أسعار التداول، مما يوفر ضمانًا مهمة للمستثمرين.^{١٨}

- يقوم السوق بالتشديد على الرقابة، حيث تُخضع العمليات السوقية للمراقبة والإشراف وتقديم الحماية المناسبة للمستثمرين.

- يشمل مفهوم الشفافية على كشف الشركات والمؤسسات للبيانات وذلك بوفق معايير محاسبية دقيقة ومعترف بها، ليتمكن المستثمرون من تقييم الأداء الحالي والمستقبلي للشركة بشكل أفضل.^{١٩}

- يتم تعريف السوق المثيلة كتعامل على أوراق مالية متشابهة تمامًا من حيث الحقوق المتعلقة بها كأوراق مالية. على سبيل المثال، يكون للسهم في الشركة العراقية للإسمنت حقوق متطابقة مع سهم آخر في نفس الشركة.^{٢٠}

- في سوق المال، تتطلب المهنة خبرة فنية لممارسة العمل فيها، نظرًا لتعقيدات المعاملات وضرورة محاربة الشائعات التي تؤثر على سير التعاملات. بدون الخبرة الفنية، فإن المستثمر لن يستطيع التمييز بين الحقائق والتقديرات الصحيحة، مما يؤدي إلى خسائر مالية وتفاقم الوضع. يتوجب توفير شروط معينة في السوق لضمان نجاحه، وتنقسم هذه الشروط إلى شروط موضوعية وشروط شكلية.

الشروط الموضوعية:

- تهدف تنظيم الأسواق المالية إلى منع الكشف غير المشروع عن المعلومات للمستثمرين، وضبط المعاملات التجارية التي تتم داخل السوق، وضمان الامتثال للتعليمات والضوابط المعمول بها.

- سياسة إعلامية تهدف إلى توعية المدخرين بشأن حياة المؤسسات، مما يساهم في زيادة الثقة لدى المتعاملين.

- جعل الادخار خيارًا اختياريًا وليس إجباريًا.

- تمكين المستثمرين من تحقيق عائد ملائم على استثماراتهم يمكن أن يتم عن طريق رفع أسعار الفائدة على السندات المطروحة للاكتتاب، أو عن طريق إعفاء العائدات من الضرائب.

الشروط الشكلية الضرورية لنجاح سوق الأوراق المالية تشمل:

- الموقع الجغرافي للسوق، بما في ذلك موقعه ومدى قربه أو بعده من الأسواق المالية الدولية.
- البنية التحتية ، مثل توفير سهولة في وسائل المواصلات والاتصالات.
- يجب تواجد البنوك الوطنية والأجنبية والشركات الاستثمارية لتعزيز التنافسية.
- وجود نظام ضريبي مرن وعدالة في أسعاره لضمان جاذبية السوق للمستثمرين.^{٢١} في التشريع الفرنسي، يُعتبر سوق الأوراق المالية والهيئة المنظمة له شخصين معنويين عامين، وهذا ما أكده القانون في فرنسا المرقم (٧٠٦) لسنة ٢٠٠٣ في مادته (٢) . استند الفقه والقضاء الفرنسي في تأييد هذا الموقف إلى قرار مجلس الدولة الفرنسي في قضية "Canal De Gigniac"، حيث أُعتبرت البورصة مؤسسة عامة تدير مرفقاً عاماً. ومع ذلك، يوجد رأي فقهي فرنسي يرى أن البورصة تحقق نفعاً جماعياً للمتداولين في السوق فقط، وأن النفع الجماعي يختلف عن النفع العام الذي يصب في مصلحة الأفراد بشكل عام. وبشكل عام، يعتبر النفع العام هو ما يصيب كافة أفراد الشعب، بينما النفع الجماعي هو ما يصيب كافة المتعاملين داخل السوق حصراً.^{٢٢} بالنسبة للمشرع المصري، ينص قانون التجارة المصري رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ في المادة ١/٤٤ على أن "سوق الأوراق المالية تُعتبر شخصاً اعتبارياً". ولكن، لم يوضح هذا النص ما إذا كانت هذه الشخصية الاعتبارية عامة أم خاصة. للإجابة على هذا التساؤل، تنص المادة (٢٥) القانونية من تشريع السوق المصرية رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على أن "بورصة القاهرة والأسكندرية تستمران في مباشرة نشاطهما كشخص اعتباري عام واحد تحت مسمى البورصة المصرية".^{٢٣} بناءً على هذا، يمكننا استنتاج تشريعات مصر حددت بوضوح أن السوق المالية هو شخص معنوي عام. وتدارك النقص الموجود في مادة ٤٤ من قانون التجارة المصري، حيث يُعتبر قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ قانوناً خاصاً يقيد ما ورد في قانون التجارة المصري عند اختلاف الأحكام بينهما بما بالنسبة للمشرع العراقي، فكان قانون سوق بغداد للأوراق المالية رقم ٢٤ لسنة ١٩٩١، الذي الغي، صريحاً جداً في تعريف السوق عبر المادة الثانية منه، حيث جاءت بأن "السوق يتمتع بالشخصية المعنوية، وبالاستقلال المالي والإداري وله حق التقاضي أمام المحاكم والجهات القضائية وأية جهة أخرى، ويمثله أمامها المدير العام أو من يخوله". وأيضاً "السوق مؤسسة ذات نفع عام، لا تستهدف الربح، وتُعتبر الأعمال التي يقوم بها في علاقته مع الغير تجارية فيما لا يتعارض مع أحكام هذا القانون، وبناءً على هذا، فإن نص المادة الثانية من قانون سوق بغداد الملغى صريحاً يُعتبر دليلاً على أن السوق يُعتبر شخصاً معنوياً عاماً".^{٢٤} بالنسبة لقانون سوق الأوراق المالية العراقي النافذ رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤، فاستخدم مصطلح "كيان قانوني" في القسم (٢) منه، حيث ورد أن "سوق الأوراق المالية كيان قانوني ذات استقلال مالي إداري". ولكن، للتأكد من مدى توافر خصائص الشخص المعنوي، يجب الرجوع إلى نص المادة ٤٨ من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١. يُقصد بالشخص المعنوي أنه مجموعة من الأشخاص أو الأموال يرمي إلى تحقيق غرض معين ويمنح الضخمية القانونية بالقدر اللازم لتحقيق هذا الغرض. ومن هذا التعريف يتبين لنا ما يلي:

أ- الشخص المعنوي هو مجموعة من الأموال أو الأشخاص.

ب- يهدف إلى تحقيق هدف معين مستقل عن الأهداف الخاصة للأفراد المكونين له.

ج- لا يُمنح الشخصية القانونية إلا بقدر اللازم لتحقيق أغراضها، فعليه يجب أن يتحدد نشاطها القانوني بالحدود التي أنشئت من أجلها.^{٢٥} وفقاً للقانون المدني العراقي، المادة ٤٨ تنص بوضوح على خصائص الشخص المعنوي، حيث يتمثل ذلك في:

١. كل شخص معنوي له ممثل عن إرادته.

٢. يتمتع الشخص المعنوي بجميع الحقوق باستثناء تلك التي تكون منها ملازمة لصفة الشخص الطبيعي، وذلك وفقاً لتحديدات القانون.

٣. يمتلك ذمة مالية مستقلة.

٤. لديه أهلية الأداء وفقاً لتفاصيل التأسيس والتشريعات.

٥. له حق التقاضي.

٦. لديه موطن، حيث يُعتبر مكان إدارته ومقر شركته المركزية في الخارج والتي تعمل في العراق موطناً له.

بالنظر إلى النقاط المبينة، يبدو أن سوق الأوراق المالية العراقي يتمتع بخصائص الشخص المعنوي المنصوص عليها في القانون المدني، وذلك يُظهر من خلال وجود مقر محدد وموطن للسوق في بغداد، والسماح له بفتح دوائر فرعية في مدن أخرى في العراق، وهو ما يؤكد على مظهر الشخصية المعنوية للسوق في البلاد.^{٢٦} تعتمد شخصية السوق المالية العراقية على عدة جوانب قانونية وتشريعية محددة:

١. الذمة المالية: يتمتع سوق الأوراق المالية بذمة مالية مستقلة وفقاً للمادة الثانية من القسم الثاني من القانون المؤقت النافذ، التي تنص على أن "تكون سوق الأوراق المالية كياناً قانونياً ذا استقلال مالي إداري".
٢. ممثل الشخص المعنوي: يدير أعمال سوق الأوراق المالية ممثل عنه، حيث لا يمكن للشخص المعنوي أن يدير أعماله مباشرة، وفقاً للمادة الثانية من القسم الثاني من القانون المؤقت التي تنص على أن "يجب أن تُمثل السوق من قبل رئيس مجلس المحافظين أو شخص مخول من قبل الرئيس".
٣. الاسم: يحمل سوق الأوراق المالية اسماً محددًا وفقاً للمادة الأولى من القسم الثاني من القانون المؤقت، التي تنص على "استحداث سوق أوراق مالية جديدة بموجب هذا القانون باسم سوق العراق للأوراق المالية".
٤. الأهلية: يتمتع سوق الأوراق المالية بالأهلية لكونه قادراً على اكتساب الحقوق وأداء الواجبات، وفقاً للمادة السادسة من القسم الثاني من القانون المؤقت. باختصار، يتضح من النقاط المذكورة أن سوق الأوراق المالية العراقي يتمتع بشخصية معنوية، وتُفسر عبارة "كيان قانوني" بأنها تشير إلى الشخصية المعنوية.^{٢٧} في المادة الثانية من القسم الثاني من القانون المؤقت النافذ، وكذلك في المادة الثالثة من القسم الثالث، لم يتم تحديد نوع الشخصية المطلوبة. المادة الثالثة تفرض على سوق الأوراق المالية أن تكون "غير ربحية ذات عضوية مستقلة وتنظيم ذاتي". ومن ثم، لم يتم بيان ما إذا كانت هذه الشخصية تعتبر من مؤسسات النفع العام أم النفع الخاص.^{٢٨} إذا نظرنا إلى القسم (٨) (١) من القانون المؤقت النافذ، فإنه يمنع حكومة العراق من امتلاك أي مصلحة ملكية في السوق، مما يوحي بأن الشخصية المعنوية لسوق الأوراق المالية العراقي هي شخصية معنوية خاصة. تؤكد المادة (٣٧/أ) من مشروع قانون الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨ أيضاً على هذا الأمر، حيث تصف السوق كـ"مؤسسة خاصة غير ربحية مملوكة من قبل أعضائها بناءً على ذلك، يمكننا القول إن لسوق الأوراق المالية العراقي شخصية معنوية خاصة، وتحدد له أهداف يسعى إلى تحقيقها، تتمثل في:
- ١- تحافظ السوق على استمرارية ونشاط التعامل بالأوراق المالية، مما يُمكن المستثمرين من إجراء عمليات البيع والشراء بسرعة ضمن الأسعار المحددة بواسطة العرض والطلب. تعزز هذه الاستمرارية أيضاً سيولة الأوراق المالية المتداولة في السوق.^{٢٩}
- ٢- تُيسر للمستثمرين فهم الية تحديد الأسعار، وهو ما يُمكنهم من توجيه مواردهم المالية بكفاءة عالية،^{٣٠} بالإضافة إلى توفير السلع والأوراق المالية بسعر لاغبن فيه، يهدف ذلك إلى تحقيق ازدهار السوق ونجاحه. وتعمل البورصة أيضاً على تقادي التقلبات العنيفة للأسعار، حيث يعتمد تصرف المتعاملين فيها على سرعة الانفعالات نتيجة سماع أخبار محددة، وتوقعاتهم التي تؤثر على عمليات التداول. وتسعى البورصة إلى تقليل حدة هذه التقلبات عبر تقادي الانفعالات الخاطئة، حيث يقوم أعضاؤها المتخصصون وعملاؤها المحترفون بتحليل الوضع بناءً على خبرتهم، ويراعون ذلك في عمليات شراء وبيع الأوراق المالية.^{٣١}
- ٤- جذب الاستثمارات الأجنبية يمكن أن يسهم في زيادة العائد وارتفاع معدل النمو الاقتصادي، بالإضافة إلى تعزيز انضباط وإدارة الملكية العامة وتحسين مسألة القطاع التجاري. وهذا يكون ذات أهمية خاصة في البلدان النامية التي تواجه تحديات مثل عجز في تمويل العملات الأجنبية وانخفاض في الادخار المحلي وضعف في الرقابة.^{٣٢}
- ٥- تقديم الرأي والمشورة للجهات الحكومية المختصة بشأن مراكز الشركات الأعضاء في السوق المالية.^{٣٣}
- ٦- تعزيز الوعي الاستثماري للمستثمرين عبر توفيرهم بأحدث البيانات المالية والإدارية حول أوضاع الشركات المدرجة في السوق. منع تداول الأوراق المالية غير المسجلة في السوق ومنع الوسطاء غير المرخصين من إجراء أي تعاملات داخل السوق، مما يعزز الثقة والحماية للمستثمرين داخل السوق.^{٣٤}

المطلب الثاني: تاريخ وتشريعات سوق الأوراق المالية

شهدت الأسواق المالية في جميع الدول تطورات عبر الحقب الزمنية المختلفة، مما أدى إلى تحديث التشريعات التي تنظم عمليات السوق وتطورات العمليات التجارية نفسها. في البداية، كانت عمليات التداول تُجرى يدوياً، لكن مع التقدم التكنولوجي، أصبحت تتم بشكل إلكتروني. سنتناول أولاً تطورات تاريخية لسوق الأوراق المالية في التشريعات المقارنة، ثم نلقي نظرة على تاريخ سوق الأوراق المالية في التشريع العراقي.

الفرع الاول : تطور سوق الاوراق المالية تاريخيا وتشريعيا سابقاً، كانت التعاملات في سوق الأوراق المالية الفرنسي تتم دون وجود تنظيم قانوني، حيث كانت العمليات تجري على قارعة الطرق في المدن الكبرى. وتميزت هذه المدن بشكل كبير بتوفر هذا النوع من التجارة. لكن في وقت لاحق، تم استقرار هذه المعاملات في مبانٍ خاصة بها. شهدت سوق الأوراق المالية الفرنسية تطوراً على ثلاث مراحل حتى وصلت إلى المرحلة الحالية في الوقت الحاضر^{٣٥} ، فالأولى تداخل نوعي البورصات،^{٣٦} هذه المرحلة تمثلت في تداخل بين أهم نوعين من البورصات، وهي بورصة الأوراق المالية وبورصة السلع والخدمات.^{٣٧} والثانية: وظهرت بورصة باريس في هذه الحقبة بفضل قرار مجلس الملك الصادر في ١٧ سبتمبر ١٧٢٤، حيث تتم تداول الكمبيالات والسندات الأجنبية والأوراق التجارية الأخرى فيها.^{٣٨} المرحلة الثالثة: وفي هذه المرحلة، تم التركيز على التفرقة بين بورصات البضائع وبورصات الأوراق المالية بشكل كامل. وكان الاختلاف الأساسي بينهما يكمن في مكان التداول داخل البورصة؛ حيث إذا كانت السلع المتداولة هي، على سبيل المثال، السكر، الشاي، البن، فإنها تُعرف بورصة البضائع، بينما إذا كانت الأدوات المالية مثل الأسهم والسندات هي المتداولة، فإن ذلك يُعرف بورصة الأوراق المالية. وفي عام ١٨٨٥، تم إضافة أدوات تعامل جديدة إلى جانب الأدوات التقليدية مثل الأسهم والسندات، وهي العقود الآجلة، وذلك بناءً على القانون الصادر في ٢٨ مارس ١٨٨٥. وأخيراً، تم إعادة تنظيم نشاط البورصات ونشاط الوسطاء بموجب القانون المرقم ١٩٤٢/٢/٢٤، مما أسهم في تنشيط البورصة الفرنسية وتعزيز الرقابة على العمليات التي تجري داخل البورصة. ووصل التطوير إلى ذروته مع التشريع المالي والنقدي الفرنسي رقم ٧٠٦ لسنة ٢٠٠٣، الذي نظم السوق بأحكام تسهم في تطويره وتحسين أدائه. في تاريخ ظهور الأسواق المالية في مصر، يُعود تاريخ أول ظهور للسوق إلى السوق الأجل للبضائع في عام ١٨٦١، وتطورت لتشمل تداول الأوراق المالية في عام ١٨٨٣. كانت الأوراق المالية معروفة في مصر من خلال الدين القومي العام، حيث كانت تتضمن قروض الدائرة السنوية وأوراق المقابلة. بسبب زيادة النشاط وتزايد عدد المساهمين، تم إنشاء أول سوق رسمي للأوراق المالية، حيث بلغ عدد السماسرة ٧٣ سمساراً و ٢٢٨ شركة مساهمة. في عام ١٩١٤، تم تعليق البورصة بسبب الحرب العالمية الأولى، واستؤنفت نشاطاتها في عام ١٩٢٨. في ٣١ ديسمبر ١٩٣٣، صدر المرسوم الملكي الموافق على اللائحة العامة لبورصات الأوراق المالية. تم إلغاء هذا المرسوم بصدور القانون رقم ١٦١ لعام ١٩٥٧، الذي تناول اللائحة العامة للبورصة المصرية، وتم تعديله في عام ١٩٨١ بواسطة القانون رقم ١٣١ لعام ١٩٨١، واستمر العمل به حتى صدور القانون رقم ٩٥ لعام ١٩٩٢، والذي لا يزال سارياً حتى الآن.^{٣٩} في عام ١٩٩٤، تمت عملية التحول من التداول اليدوي إلى استخدام نظام التداول الإلكتروني. وفي النصف الثاني من التسعينيات، بدأت الحكومة تنفيذ برنامج الخصخصة، والذي شهد طرح عدد كبير من أسهم الشركات عبر السوق، مما أدى إلى إنعاش السوق وجذب شريحة واسعة من المستثمرين إلى السوق المصرية، وهو ما يعتبر بداية حقيقية لازدهار السوق المصرية في العصر الحديث. في عام ١٩٩٦، بدأت شركة مصر للمقاصة بمزاولة عملها، وتلا ذلك تنفيذ خطة شاملة لتطوير وتحديث البنية التحتية والتشريعات لمواكبة التطورات السريعة على الساحة الدولية. وفي عام ١٩٩٩، تم إنشاء إدارة لإفصاح لضمان تحقيق الكفاءة والشفافية بين المتعاملين. وفي عام ٢٠٠٠، تم إنشاء صندوق ضمان التسويات لتوفير الضمان لعمليات التسوية. ومع ذلك، أثر الركود الاقتصادي سلباً على أداء السوق في تلك الفترة، وأدى إلى تراجع حركة التداول، وشهدت الأسواق العالمية جميعها هذا الاتجاه. في عام ٢٠٠١، تأسست شركة مصر لنشر المعلومات **EGID**، وفي نفس العام تم استبدال النظام الإلكتروني المحلي بنظام آخر من تصميم **EFA** العالمية. وتم تحديث هذا النظام مرة أخرى في عام ٢٠٠٨ بنظام **X-Stream** المتطور المصمم من قبل **Nasdaq OMX**.^{٤٠}

الفرع الثاني: تطور سوق الأوراق المالية في العراق

أثناء تأسيس الدولة العراقية في عام ١٩٢١، شهد العراق نشوء أولى خطوات سوق الأوراق المالية، حيث تم تأسيس أول شركة مساهمة استناداً إلى قانون الشركات الهندي الصادر في عام ١٩١٣، والذي تم تطبيقه في العراق بعد الاحتلال البريطاني. وفي العراق، صدر قانون بورصة التجارة رقم ٦٥ لسنة ١٩٣٦، حيث نصت المادة الأولى على تأسيس بورصة لتجارة البضائع الرئيسية، وأضافت المادة الثانية على أنه "لا يجوز التجارة بالبضائع المعينة بموجب المادة الأولى إلا داخل البورصة المؤسسة لها، وأي تداول خارج هذه البورصة يعتبر غير قانوني". هذا يوضح حصر التداول داخل السوق. في البورصة، كان التداول يتم بين فريقين: أعضاء الهيئة العامة للبورصة، وهم منتج البضائع الرئيسية المسجلة في البورصة، والتجار المسجلون أيضاً. استمر العمل بقانون البورصة لمدة سنتين، ثم تم إيقاف العمل به في عام ١٩٣٨ لأسباب غير معلومة، وبالتالي لم تحصل هذه التجربة على فرصة مناسبة لنشر أساسيات العمل بالبورصة في العراق.⁽⁴¹⁾ وفي عام ١٩٤٣، صدر قانون التجارة رقم ٦٠ الذي اشتمل على أمور تتعلق بتأسيس البورصة، وخاصة في المواد من ٩٩ إلى ١٠٢ حيث تم تنظيم عمل السوق وتحديد الموظفين

العاملين به وحصر التعامل بيد الوسطاء. ومع ذلك، لم يتيسر التطبيق العملي لهذا الموضوع، حيث كان تداول الأسهم في العراق يتم بشكل مباشر بين البائع والمشتري وتُسجل لدى الشركة المعنية بالأسهم. ونتيجة لزيادة عدد الشركات وبالتالي عدد الأسهم المتداولة، تأسست عدة مكاتب للدلالة، حيث بلغ عددها أربعة مكاتب في عام ١٩٥٥.^{٤٢} نتيجة لتزايد حركة تأسيس الشركات المساهمة ونشاط مكاتب الدلالة، توسعت حركة التداول في الأسهم، وبدأت غرفة تجارة بغداد في نشر الأسعار الدقيقة للأسهم المتداولة ضمن نشرتها الأسبوعية. كما حاولت إحدى المكاتب في عام ١٩٥٦ استخدام طريقة المزاد العلني في بيع وشراء الأسهم. استمرت المكاتب في أعمالها حتى عام ١٩٦٤، حيث تعرضت للركود والتباطؤ بسبب صدور قرارات التأميم في ذلك العام، وبعد ذلك توقفت نهائياً. في عام ١٩٧٠، صدر قانون التجارة العراقي رقم ١٤٩ لسنة ١٩٧٠.^{٤٣} بدأ المشرع العراقي يدرك مدى الحاجة إلى إنشاء سوق للأوراق المالية، حيث تضمن قانون رقم ١٤٩ لسنة ١٩٧٠ ثلاث مواد (٧٧-٧٩) تتعلق بإنشاء سوق المضاربة (البورصة). على الرغم من موافقة المادة ٧٧ على إنشاء السوق بناءً على نظام يصدر من وزير الاقتصاد، إلا أن الواقع لم يشهد نشوءاً فعلياً نتيجة لعدم تقديم الدعم الكافي من قبل الدولة، مما أدى إلى غلق السوق وبروز دور المصرف الصناعي. في عام ١٩٧٥، قام المصرف الصناعي بتأسيس مكتب لبيع وشراء الأسهم ضمن جهازه الإداري، واستمر العمل به حتى صدور قانون سوق بغداد للأوراق المالية رقم ٢٤ لسنة ١٩٩١، الذي نظم تداول الأسهم في السوق المالية. تحملت هذه السوق على عاتقها عملية تداول الأسهم وتشجيع تعبئة المدخرات الوطنية من أجل تحقيق التنمية الاقتصادية. ومن بين المشاكل التي واجهت سوق بغداد للأوراق المالية:

١. الية السوق حيث كان هناك حدًا معينًا بموجب القانون لارتفاع أو انخفاض الأسهم.
٢. التضخم حيث ارتفعت الأسعار بشكل غير طبيعي وعدم استقرارها يجعل من الصعب استخدامها كمؤشر اقتصادي صحيح.
٣. الحصار وعدم الاتصال الخارجي مما يحرم السوق من الاستثمارات الأجنبية.
٤. نقص الدراسات والأسس العلمية والخبرات في هذا المجال على الرغم من وجود عشرات البحوث والدراسات العليا التي تناولت الموضوع، إلا أن حداثة السوق والظروف الاستثنائية للحصار أدى إلى عدم استقرار السوق المالية.
٥. ارتفاع أسعار الصرف للعملة الأجنبية، خصوصاً الدولار، بشكل غير صحيح يؤثر على العملة الوطنية ويؤدي إلى تدهور قيمتها وزيادة أسعار السلع والخدمات المحلية.^{٤٤} وفقاً للقانون المذكور، يهدف إلى تنظيم ومراقبة تداول الأوراق المالية، وتنظيم مهنة الوساطة، وتنمية الادخار، بالإضافة إلى توفير السيولة النقدية وتحقيق الربح بشكل نزيه لحماية المستثمرين. يهدف أيضاً إلى جمع وتحليل ونشر الإحصائيات ذات الصلة. على الرغم من الظروف الصعبة جراء فرض الحصار الشامل على العراق، باشرت السوق أعمالها ونجحت في جذب المئات من المستثمرين في وقت قصير، الذين وجدوا فيها فرصة لتنمية استثماراتهم. بالإضافة إلى ذلك، فتحت الباب أمام تداول أسهم الشركات المساهمة بين المواطنين، حيث بدأ الكثير منهم يحول جزءاً كبيراً من نشاطهم التجاري إلى سوق الأوراق المالية. وبسرعة، تطور العمل في السوق وارتفع عدد الشركات المساهمة فيه، حيث بلغ عددها في نهاية عام ٢٠٠٠ ما يقارب ٩٩ شركة مساهمة، من بينها ٣٤ شركة صناعية و ٣٤ شركة خدمية و ٢١ شركة زراعية و ١٠ شركات مصرفية. كانت الشركات الصناعية تحتل المرتبة الأولى بين الشركات التي تتداول أسهمها في السوق.^{٤٥} بعد سقوط النظام في عام ٢٠٠٣، توقفت سوق الأوراق المالية عن العمل بسبب الأوضاع السياسية في البلاد، حيث توقفت جميع دوائر الدولة عن العمل وتعطلت حركتها. فيما بعد، صدر قانون سوق العراق للأوراق المالية الذي نص في المادة الأولى من القسم الثاني منه على إلغاء قانون سوق بغداد. وأفادت هذه المادة بأن "سوق بغداد للأوراق المالية توقف عن عملياتها،^{٤٦} ويتم إحداث سوق جديد للأوراق المالية بموجب هذا القانون باسم سوق العراق للأوراق المالية". واستناداً إلى هذا الأساس، تم إلغاء سوق بغداد للأوراق المالية وتأسيس سوق جديد وهو سوق العراق للأوراق المالية، وذلك بموجب أمر صادر عن سلطة الائتلاف المؤقتة في ١٩/٤/٢٠٠٤. بدأ السوق بالعمل في ٢٤/٦/٢٠٠٤.^{٤٧}

البحث الثاني: تعريف هيئة الأوراق المالية وعلاقتها في السوق

لفهم دور الهيئة الرقابية بشكل شامل، يجب أولاً توضيح مفهوم الهيئة الخاصة بالأوراق المالية واساليب تنظيمها لأداء واجبها الرقابي الخاص بالشركات التي ادرجت في السوق. فلو حظت الهيئة ودورها الرقابي امر مهم بما أن الرقابة تؤدي إلى تحسين وتطوير أداء السوق، وتسهم في جذب المستثمرين وضبط المخالفات الناتجة عن الأنشطة غير المشروعة داخل السوق. تتمثل العلاقة بين الهيئة والسوق في الرقابة التي تمارسها الهيئة على العمليات الجارية داخل السوق. وتتمثل هذه الرقابة في تزويد الهيئة بتقارير دورية عن جميع الأنشطة والعمليات التي تتم في السوق. كما تتطلب الرقابة أيضاً تزويد الهيئة بالبيانات المالية ومعلومات أخرى من الشركات المدرجة، وذلك لتقييم وضع الشركات وتحديد مدى توافقها مع القوانين واللوائح المالية. من خلال هذه الإجراءات، تسعى الهيئة إلى ضمان سلامة السوق والحفاظ على مصلحة المستثمرين

والشفافية في عمليات التداول والتحكم في المخاطر المالية.^{٤٨} بناءً على هذا الأساس، سنتطرق في هذا الفصل إلى مطلبين. الأول سنناقش فيه تعريف هيئة الأوراق المالية، أما المطلب الثاني سنتناول فيه العلاقة بين هيئة الأوراق المالية وسوق الأوراق المالية.

المطلب الأول: تعريف هيئة الأوراق المالية

التشريعات أولت اهتماماً كبيراً لموضوع هيئة الأوراق المالية ووظيفتها الرقابية على الشركات المساهمة، وعلى هذا الأساس، يجب تعريف الهيئة وشرح عملها على الصعيد القانوني والفقهي. وفقاً للمادة (٢/٦٢١) من التقنين النقدي والمالي الفرنسي رقم (٧٠٦) لسنة ٢٠٠٣، فإن "هيئة الأسواق المالية" تعتبر هيئة عامة مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية وباستقلال مالي، حيث تستمد مواردها المالية بشكل أساسي من الحقوق المالية المحددة لها في حالات العرض العام للبيع أو الشراء أو الاستحواذ. ويرى المشرع الفرنسي الهيئة ككيان مالي مستقل، ولكن التعريف المذكور يركز بشكل أكبر على هيكلتها وكيفية تمويلها، دون التركيز على دورها الرقابي الفعال على الشركات. أدرك المشرع المصري أهمية الرقابة المالية وقام بتأسيس الهيئة العامة للرقابة المالية وفقاً لمادة القانون المرقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩، حيث أنشأت هذه الهيئة كهيئة عامة تتمتع بشخصية اعتبارية، وتختص في مراقبة الأسواق المالية والأدوات المالية غير المصرفية، ويشمل ذلك الرقابة على الشركات والأسواق، بما في ذلك نشاطات التأمين والتأجير التمويلي والتمويل العقاري.^{٤٩} بالنسبة للمشرع العراقي، ف كان قانون سوق بغداد للأوراق المالية رقم ٢٤ لسنة ١٩٩١، الذي الغي، خالياً تماماً من تعريف هيئة الأوراق المالية وتنظيم عملها. وبالمثل، ف لم يتضمن قانون سوق العراق للأوراق المالية المؤقت رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤، الذي يعتبر ساري المفعول، تعريفاً لهيئة الأوراق المالية، ولكنه أشار إلى تنظيم تشكيلها وتعيين صلاحياتها من خلال النصوص القانونية.^{٥٠} كان من الأنسب للمشرع العراقي أن يوضح تعريف الهيئة بشكل مشابه للقوانين المقارنة. فيما يتعلق بمشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨، ف نصت المادة (٦/ب) على أن الهيئة هي هيئة حكومية مستقلة، ولها مسؤولية وصلاحيات تطبيق القانون، وتتمتع بشخصية اعتبارية وإدارة اعتبارية.^{٥١} ومع ذلك، فإن التعريف السابق يتناول الشخصية المعنوية والصلاحيات، لكنه لا يوضح الجانب الرقابي والعمل مع السوق والشركات المساهمة. ومن الناحية الفقهية، فإن التعريف يخلو من النقص. بناءً على ذلك، يمكن تقديم التعريف التالي: "هيئة الأوراق المالية هي شخص معنوي عام يتمتع بالاستقلال المالي والإداري، وله حق التقاضي أمام المحاكم المختصة. تتخصص الهيئة في الرقابة على العمليات داخل السوق، بما في ذلك الشركات المساهمة، من أجل تنظيم السوق وزيادة الثقة به، وتطويرها من أجل جذب المستثمرين وزيادة السيولة النقدية وحماية حقوق حاملي الأوراق المالية. يسلط التعريف الضوء على الأهداف الرئيسية التالية: أ- تحديد دور الهيئة الرقابية.

ب- تحقيق الثقة في السوق وتطويره، وجذب المستثمرين، وزيادة السيولة النقدية، وحماية حقوق حاملي الأوراق المالية.

ج- توجيه الرقابة على جميع العمليات داخل السوق من قبل الشركات المساهمة.

من خلال هذه الأهداف، يظهر أن هناك مجموعة من الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها، ومن بينها:

١. حماية الاستثمار في الأوراق المالية وفي جميع الاستثمارات الأخرى التي تُطرح للاكتتاب العام في سوق الأوراق المالية.^{٥٢}
٢. توثيق التنافس والشفافية أثناء مراقبة أسواقها لتقديم الخدمات المالية غير المصرفية.^{٥٣}
٣. إصدار قوانين لضمان الكشف عن المعلومات والتقارير الواجب نشرها للجمهور والمتوفرة لدى الشركات، بالإضافة إلى قوانين تتعلق بالكشف عن الممتلكات الرئيسية لغرض اقتناء مجموعة من السندات المصرح بها في الشركات المساهمة للأوراق المالية.^{٥٤}
٤. تعزيز النشاط الاقتصادي في جميع مناطق البلاد عن طريق تعزيز بيئة الاستثمار وتشجيع عمليات عمل رأس المال، بالإضافة إلى تقليل المخاطر التقليدية في سوق الأوراق المالية.^{٥٥}
٥. تقديم المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية لتمكين المستثمرين من الاطلاع عليها، بالإضافة إلى مهمة الإشراف على تدريب العاملين في سوق الأوراق المالية ورفع كفاءتهم التي تقوم بها هيئة الأوراق المالية.^{٥٦} وما ينبغي مراعاته في النص السابق هو:
أ- يجدر بالملاحظة أن هيئة الأوراق المالية، ككيان إداري حكومي، لا تمتلك صلاحية في إصدار القوانين، بل تقتصر صلاحيتها على إصدار الأنظمة والتعليمات التي تُسهّل تنفيذ القوانين. يتم إصدار القوانين عبر السلطة التشريعية والمجلس التشريعي. من الجدير بالذكر أن العبارة "الكشف عن الممتلكات الرئيسية لغرض اقتناء مجموعة من السندات" قد تشير إلى توضيح عملية اقتناء مجموعة من الأسهم من قبل أصحاب الأسهم الكثيرة في الشركات المساهمة. ومع ذلك، ينبغي توضيح هذا الجانب بشكل أكثر دقة لتجنب الالتباس. بناءً عليه، ينبغي تعديل الصياغة لتعكس أن هيئة الأوراق المالية ليس لها صلاحية في إصدار القوانين، بل تقوم بإصدار الأنظمة والتعليمات.^{٥٧}

المطلب الثاني: علاقة هيئة الأوراق المالية بسوق الأوراق

لفهم دور رقابة هيئة الأوراق المالية على الشركات المدرجة في السوق، يتعين توضيح العلاقة بين الهيئة والسوق. تتمثل هذه العلاقة في رقابة الهيئة على الشركات المساهمة المدرجة في السوق. السوق هو الكيان المعنوي الذي يمارس نشاطه في الموطن الرئيسي، حيث يتم تداول أوراق شركاته المساهمة. تتضمن هذه العملية قيد أوراق الشركة في جداول السوق، مما يؤدي إلى توليد العرض والطلب على الأوراق، وبالتالي دخول المستثمرين إلى السوق لاقتناء الأسهم. ولضمان سلامة هذه العملية، يجب وجود رقابة فعالة تنظمها تتميز الشركات المساهمة بقدرتها الاقتصادية العالية والخبرة المتراكمة، مقارنة بالمستثمرين ذوي الإمكانيات المحدودة. وبناءً على ذلك، يتدخل الهيئة لرقابة الشركات المساهمة وضبط المخالفات التي تطرأ، مثل التلاعب بالأسعار وخلق الأسعار الوهمية لتحقيق مكاسب غير مشروعة من قبل المستثمرين^{٥٨}. في الفصل الثاني من الباب السادس من التشريع النقدي والمالي الفرنسي لسنة ٢٠٠٣، قام المشرع الفرنسي بتنظيم العلاقة بين هيئة الأسواق المالية والبورصة الفرنسية. تنص هذه العلاقة على الرقابة الواجبة بين السوق والهيئة، حيث تتمثل علاقة الهيئة بالسوق في النواحي التالية:

١. الشركات المدرجة: تتضمن علاقة الهيئة بالسوق الرقابة على الشركات المدرجة وضبط عمليات الإفصاح عن البيانات المالية والتأكد من دقة بيانات الاكتتاب، بالإضافة إلى مراقبة وضبط المخالفات مثل التلاعب بالأسعار والاحتيال على القوانين المالية.

٢. مكافحة التداول غير القانوني: تشمل العلاقة الرقابية أيضاً مكافحة أي نشاط يهدف إلى الحصول على معلومات سرية وتأثيرية بهدف استغلالها في التداول بطرق غير قانونية، سواء من قبل الأفراد أو الكيانات المالية^{٥٩}. وعلى صعيد علاقة الهيئة بالسوق، تتمثل هذه العلاقة في عدة جوانب، منها:

١. تزويد الهيئة بالبيانات: يقوم السوق بتزويد الهيئة بالبيانات والوثائق المتعلقة بالعمليات التي يُجريها لصالح الشركات المساهمة والمستثمرين، وذلك لتمكين الهيئة من تقييم أداء السوق وممارساته.

٢. التفتيش: تقوم الهيئة بتفتيش السوق للتأكد من سلامته واستقراره، وتنظيمه وتنميته، بالإضافة إلى ضمان توازن حقوق المتعاملين فيه، وتوفير الوسائل والنظم اللازمة لضمان كفاءة الأسواق وشفافية الأنشطة المالية. بالنسبة للمشرع المصري، نظم عمل الهيئة العليا للأسواق المالية مع السوق بموجب قانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩، حيث منحت الهيئة صلاحيات الرقابة والإشراف على الأسواق المالية غير المصرفية، بما في ذلك أسواق رأس المال وبورصات العقود الآجلة. وتشمل مهام الهيئة العمل على سلامة واستقرار الأسواق المالية وتنظيمها وتنميتها، بالإضافة إلى ضمان توازن حقوق المتعاملين فيها وتوفير الوسائل والنظم الضرورية لضمان كفاءة الأسواق وشفافية الأنشطة المالية. كما أن للهيئة الحق في تفتيش الشركات المساهمة ومراقبة عمليات السوق^{٦٠}. بالنظر إلى التشريع العراقي، يظهر أن قانون سوق بغداد رقم (٢٤) لسنة ١٩٩١ الملغى لم ينظم العلاقة بين السوق والهيئة، نظراً لعدم وجود هيئة مماثلة في ذلك الوقت^{٦١}. ينظم قانون سوق العراق للأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ العلاقة الرقابية بين السوق والهيئة، لكنه لم يولي الاهتمام الكافي من قبل المشرع. ينص القانون على ضرورة مصادقة وإضافة والغاء جميع وسائل إدارة السوق وأنظمتها من قبل الهيئة، ويمنح الهيئة صلاحية تفتيش جميع عمليات السوق وفرض العقوبات المناسبة عند عدم امتثال السوق لأحكام القانون. ومع ذلك، يعاني النص من مشكلة لغوية بسبب استخدام عبارات غير دقيقة مثل "مصادقة وإضافة والغاء الهيئة". لذلك، يقترح إعادة صياغة النص على النحو التالي: "تخضع جميع العمليات التي يقوم بها السوق لرقابة هيئة الأوراق المالية، وتحقق الهيئة في جميع العمليات التي يقوم بها السوق. وفي حالة اكتشاف مخالفة، تحق للهيئة فرض عقوبة انضباطية مناسبة على السوق." تنظم العلاقة بين السوق والهيئة، بموجب القسم (١٢) من القانون الناقد، العمليات التي تقوم بها الشركات المساهمة المدرجة في السوق، بما في ذلك رقابة الهيئة عليها، وفقاً لتعليمات إيقاف وتداول وشطب إدراج الشركات في سوق الأوراق المالية رقم (٣) لسنة ٢٠١٤ المعدلة، التي تنظم عمليات شطب الشركات المساهمة وإيقافها عند رصد مخالفاتها في السوق^{٦٢}. مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨ نظم عملية رقابة الهيئة على أعمال الشركات المساهمة داخل السوق، وذلك من خلال التأكد من صحة الإفصاح عن المعلومات وعملية الاكتتاب التي تقوم بها الشركات، وفقاً للفصل الثاني والثالث من المشروع. كما فرض المشروع قيوداً على الهيئة وأعضائها لمنعهم من مزولة أي أنشطة تجارية داخل السوق، بهدف ضمان نزاهتها وتركيزها على مهمتها الرقابية^{٦٣}.

الخاتمة

سوف نتناول الخاتمة مقسمة إلى فقرتين :

التائج

١. التعريف لهيئة الأوراق المالية يركز على عملية التداول داخل السوق وضرورة وجودها لإتمام العمليات المالية. ومع ذلك، يعتبر ناقصاً بسبب عدم إدراج الجوانب التشريعية لحماية المستثمرين وعدم إشارة إلى دور الرقابة الذي يلعبه السوق في مراقبة العمليات التي تجري داخله.
٢. الشركات المساهمة تقوم بأعمال متعددة في السوق، بما في ذلك التداول والقيود للأوراق المالية، والحصول على التراخيص اللازمة لإصدار الأوراق المالية، والإيداع، والإفصاح بالمعلومات المتعلقة بالأوراق المالية. والقانون المرقم ٨٣٣/٦٧ ولائحة لجنة عمليات البورصة الفرنسية (٢٣٧) من بين الإطارات القانونية التي تنظم هذه الأنشطة في فرنسا.
٣. الأوراق المالية تتميز عن الأوراق التجارية بعدة جوانب، بما في ذلك عدم خضوعها لعملية الخصم كما هو الحال في الشيكات. وتدار الأوراق التجارية بشكل أساسي عن طريق التظهير أو المناولة اليدوية، بينما يتم تداول الأوراق المالية في البورصات ويجري عليها عمليات المقاصة والتسوية بواسطة مراكز الإيداع بطريقة الكترونية. كما تتباين الأوراق المالية فيما يتعلق بالضمان والوثائق المرتبطة بها، حيث يختلف الوضع في الأساس بين الأوراق التجارية والمالية.
٤. سوق الأوراق المالية في العراق يسعى إلى تحقيق عدة أهداف، من بينها الحفاظ على استمرارية ونشاط التعامل بالأوراق المالية، مما يتيح للمستثمرين إجراء عمليات البيع والشراء بسرعة وبأسعار محددة بواسطة عمليات العرض والطلب، ويسهم ذلك في تعزيز سيولة الأوراق المالية المتداولة في السوق.
٥. نتائج المواد التشريعية توضح الاختلاف في تعريف الأوراق المالية بين العراق والأردن. في العراق، لا تُعتبر الشيكات والكمبيالات والأوراق التجارية غير القابلة للتحويل أوراقاً مالية، بينما في الأردن، تُعتبر الأوراق التجارية، بما في ذلك الشيكات والكمبيالات، غير مصرح بها كأوراق مالية.

التوصيات

بناءً على ما سبق عن الأوراق المالية يمكن اقتراح التوصيات التالية:

١. ضرورة المراجعة والتحديث التشريعي : يجب على السلطات المعنية في العراق والأردن إجراء مراجعة وتحديث للتشريعات المتعلقة بالأوراق المالية لضمان التوافق مع الممارسات الدولية وتحقيق أهداف الحماية للمستثمرين.
٢. تعزيز الشفافية والرقابة : يجب على السوق المالية في العراق والدول المقارنة تعزيز الشفافية والرقابة على العمليات المالية والتداول لضمان النزاهة وحماية المستثمرين.
٣. توعية المستثمرين : ينبغي توجيه جهود التوعية نحو المستثمرين لفهم الاختلافات في تعريف الأوراق المالية وتأثيرها على حقوقهم والتزاماتهم.
٤. التعاون الإقليمي : يمكن للسلطات المالية في العراق والأردن التعاون مع الدول الإقليمية والمنظمات الدولية لتبادل الخبرات وتعزيز التنسيق في مجال الرقابة والتشريعات المالية.

هوامش البحث

١. تتمثل أعمال الشركات المساهمة داخل السوق بالتداول والقيود للأوراق المالية، والحصول على التراخيص المتعلقة بأصدار الأوراق المالية، والإيداع، والإفصاح بالمعلومات المتعلقة بالأوراق المالية.
٢. مراد، قانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية والتشريعات المكملة له طبقاً لأحدث التعديلات: صص ١٣-٥١
٣. مراد، قانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية والتشريعات المكملة له طبقاً لأحدث التعديلات: صص ١٣-٥١
٤. "مثل قانون الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠١، واللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيود المركزي الصادرة من وزير التجارة المصري رقم (٩٠٦) لسنة ٢٠٠١، وايضاً اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ والصادر بموجب قرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية بالرقم (١٣٥) لسنة ١٩٩٣ وايضاً قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية والتي أقرت بتاريخ ٢٠١٤/١٢/٢٢ بموجب قرار مجلس إدارة رقم (١٧٠) لسنة ٢٠١٤".
٥. صدر قانون سوق بغداد للأوراق المالية بتاريخ ١٩٩١/٨/٦.
٦. "صدر النظام الداخلي استناداً الى القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية المؤقت رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ والذي أصدره مجلس محافظي السوق".

٧. أن المشروع أخذ بنظام التداول عبر الإنترنت بين الشركات والمستثمرين وذلك لورود عبارة (وسيلة اتصالات " في التعريف المذكور أعلاه.
٨. مجموعة مؤلفين، الموسوعة الإدارية الحديثة: ج ١، ص ١٣
٩. أندراوس، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي المالي ومتطلبات تطويرها: ص ١٧؛ نور الدين، «سوق الأوراق المالية وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة»: ص ٦١
١٠. الجندي، معاملات البورصات في الشريعة الإسلامية: ص ١٠
١١. حسين، «الأوراق المالية وأسواقها مع الإشارة إلى سوق العراق للأوراق المالية»: ص ٣
١٢. سامي والشماع، القانون التجاري (الأوراق التجارية): ص ٣١١؛ صالح، القانون التجاري (القسم الأول): صص ٥٨-٥٩.
١٣. نصت المادة (٤) الفقرة (ب/١) من مشروع الأوراق المالية العراقي على مايلي: ((لا تعتبر اوراقاً مالية مايلي: ١- الشيكات والكمبيالات والأوراق التجارية غير القابلة للتحويل))، وايضاً على سبيل الاستثناس وليس المقارنة نصت المادة (٤) من القانون المؤقت للأوراق المالية الاردني رقم (٧٦) لسنة ٢٠٠٢ على عبارة واضحة وهي كالاتي: ((لا تعتبر اوراقاً مالية: أ- الأوراق التجارية بما في ذلك الشيكات والكمبيالات)).
١٤. سمور، «سوق الأوراق المالية الاسلامي بين النظرية والتطبيق»: ص ٢١؛ جوير، «تقييم دور أسواق المال في تفعيل التكامل الاقتصادي بدول مجلس الخليج»: ص ٥
١٥. خضر، «تحليل الأسواق المالية»: ص ٣
١٦. تحدث المادة (١٨) من قانون رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ عن تنظيم التعامل في الأوراق المالية المدرجة في البورصة، حيث يتم ذلك من خلال شركات مرخصة لها هذا الغرض، ويُعتبر التعامل خارج هذا الإطار باطلاً. ويُشير المرسوم الفرنسي الصادر في ٧ / ١٠ / ١٨٩٠ إلى نفس المبدأ. بالنسبة للمشرع العراقي، يتمثل موقفه في المواد (٤) الفقرة الثالثة من قانون سوق بغداد الملغى رقم (٢٤) لسنة ١٩٩١، وكذلك في المادة (٣:٣:٣) من القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية العراقي رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤.
١٧. نصت المادة الثالثة الفقرة (أ) القسم الثالث من القانون المؤقت للأوراق المالية العراقي رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ على: ((تتصدر كافة التعاملات في سوق الأوراق المالية بالوسطاء المخولين من قبل السوق للتعاطي بمثل هذه التعاملات)).
١٨. مؤمن، عقود بيع الأوراق المالية في البورصة: ص ١٧٤
١٩. البهجي، التزام الشركات بالشفافية والإفصاح: ص ٧؛ عبد الستار، «درجة التزام البنوك التجارية بمتطلبات الإفصاح للمعيار الدولي رقم (٧) لأعداد التقارير المالية»: صص ١٣-١٤
٢٠. الخولي، الوسيط في القانون التجاري: صص ٥٣-٥٤
٢١. خربوش وآخرون، الأسواق المالية: صص ٢٣-٢٤
٢٢. ديبويه، الخدمة العامة ودوريتها العامة: ص ١١٠؛ جولييت، المسيرات فيانسيه إيه آي أوردر العامة: ص ٣٥٩
٢٣. خلف، الأسواق المالية والنقدية: صص ٩-١٠
٢٤. أبو السعود، المدخل لدراسة القانون (نظرية الحق): ص ١١٥
٢٥. البكري والبشير، المدخل لدراسة القانون: ص ٢٩٩؛ عبد الرحمن والمعداوي، المدخل لدراسة القانون: صص ١٠٠-١٠١؛ كيرة، المدخل الى القانون: ص ٦٤٧
٢٦. يقصد بالمواطن "هو المكان الذي يقيم فيه الشخص عادة بصفة دائمة أو مؤقتة ويجوز أن يكون للشخص أكثر من موطن واحد".
٢٧. العمر، «النظام القانوني لسوق الأوراق المالية»: ص ٣٧
٢٨. يوجه الدكتور فاروق أبراهيم جاسم انتقاد الى هذا النص تحت عنوان (الفاظ غامضة يتعذر الوصول الى معناها الحقيقي) فنذكر ملاحظة مهمة جداً وهي: أشار النص الى انه يجب ان تكون سوق الأوراق المالية غير ربحية، وكان من الضروري أن تكون عبارة غير ربحية مسبوقة بلفظ يحدد الطبيعة القانونية للسوق، وهل بالأمكان وصفه من المؤسسات ذات النفع العام كما كان مقررأ في سوق بغداد الملغى، أم أنه من قبيل المؤسسات الخاصة؛ جاسم، «ملاحظات نقدية في القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤»: ص ١٤
٢٩. الزرري وفرح، الأسواق المالية: ص ١١٦
٣٠. خلف، الأسواق المالية والنقدية: صص ٩-١٠؛ سارة، «جرائم البورصة»: صص ٧-٨

٣١. رباح، «سوق الأوراق المالية والأدوات المالية محل التداول فيها»: صص ٣٧-٣٨
٣٢. زين الدين، «وظائف سوق الأوراق المالية ودورها في الأسواق المالية الصاعدة»: ص ٥
٣٣. خربوش وأخرون، الأسواق المالية: صص ٢٢٥-٢٢٦
٣٤. العقلا، «الوظائف الاقتصادية لأسواق الأوراق المالية»: صص ٢١-٢٢
٣٥. ((لقد مرت الأسواق المالية في فرنسا على مر العصور بتطورات كثيرة منذ ظهورها ولحد الآن، فظهرت بورصة باريس والتي انشئت بموجب قرار من البلاط الملكي في ١٧/١٢/١٧٢٤ وكان موقعها في Lhotel De ville، وأقلقت هذه البورصة عند بداية الثورة الفرنسية)).
٣٦. الجندي، معاملات البورصات في الشريعة الإسلامية: ص ٩
٣٧. رباح، «سوق الأوراق المالية والأدوات المالية محل التداول فيها»: صص ٣٠-٥٩
٣٨. عبد الحميد، بعض جوانب النظام القانوني لأسواق رأس المال: ص ١٣
٣٩. «سوق البورصة المصري»
٤٠. «سوق البورصة المصري»
٤١. الناهي، الوسيط في شرح القانون التجاري العراقي: ص ٢١٩
٤٢. غيلان، «سوق العراق للأوراق المالية والاستثمارات الأجنبية»
٤٣. «جريدة الوقائع العراقية بالعدد ١٩٩٠ بتاريخ ٢٤/٤/١٩٧١»
٤٤. غيلان، «سوق العراق للأوراق المالية والاستثمارات الأجنبية»؛ ، «أهم العوامل المؤثرة في سوق بغداد للأوراق المالية»: ص ٤٤
٤٥. وهم، السوق النقدية والمالية في العراق: صص ١٣٧-١٣٨
٤٦. مجموعة مؤلفين، التقرير السنوي الأول والصادر من سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٤: ص ١
٤٧. مجموعة مؤلفين، التقرير السنوي الأول والصادر من سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٤: ص ١
٤٨. عبد الحميد، بعض جوانب النظام القانوني لأسواق رأس المال: ص ١٣
٤٩. الزرري وفرح، الأسواق المالية: ص ١١٦
٥٠. «المواد من (١ الى ١٧) من القسم (١٢) من قانون سوق العراق للأوراق المالية النافذ».
٥١. «قانون الأوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨، ف نصت المادة (٦/ب)»
٥٢. «المادة الثانية من التقنين النقدي والمالي الفرنسي رقم (٧٠٦) لسنة ٢٠٠٣»
٥٣. «المادة (٤/٤) من قانون تنظيم الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية المصري رقم (١٠) لسنة ٢٠٠٩»
٥٤. الفقرة (د، هـ) من قانون سوق العراق للأوراق المالية المؤقت رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ النافذ. نجد أن الفقرة المذكورة سابقاً وهي ما توضح هدف هيئة الأوراق المالية العراقية معيبة وذلك للأسباب التالية: ١- أن هيئة الأوراق المالية وهي كجهة إدارية حكومية ليس لها صلاحية في إصدار القوانين بل من صلاحيتها إصدار الانظمة والتعليمات التي تسهل تنفيذ القانون، فكما نعلم أن الجهة الوحيدة بأصدار القوانين في العراقي هي السلطة التشريعية والمتمثلة بمجلس النواب. ٢- ما المقصود من عبارة (الكشف عن الممتلكات الرئيسية لغرض أقتناء مجموعة من السندات) هل يقصد بأصدار تعليمات توضح عملية أقتناء مجموعة من الأسهم من قبل أصحاب الأسهم الكثيرة في الشركات المساهمة؟؟
٥٥. المادة (٧/٢) من المشروع المذكور أعلاه.
٥٦. وهم، السوق النقدية والمالية في العراق: صص ١٣٧-١٣٨
٥٧. وهم، السوق النقدية والمالية في العراق: صص ١٣٧-١٣٨
٥٨. عبد الغفار، «أهم العوامل المؤثرة في سوق بغداد للأوراق المالية»: ص ٤٤
٥٩. «المواد (١/٦٣١) و(٦٢٢) من التقنين النقدي والمالي الفرنسي رقم (٧٠٦) لسنة ٢٠٠٣»
٦٠. «المادة الرابعة (٥/٢) من قانون تنظيم الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية رقم (١٠) لسنة ٢٠٠٩»
٦١. خلف، الأسواق المالية والنقدية: صص ٩-١٠
٦٢. سارة، «جرائم البورصة»: صص ٧-٨

٦٣. نصت المادة (٦/ج) من المشروع على أنه: "لا يكون لهيئة الحق في القيام بأي أنشطة تجارية أو المشاركة في المشاريع التجارية أو أقرض أي أموال أو تملك أو إصدار الأوراق المالية".

المصادر والمراجع

١. أبراهيم، حافظ محمد. (١٩٥٥م). القانون التجاري العراقي (الأوراق التجارية). بغداد: مطبعة المعارف.
٢. أبو السعود، رمضان. (١٩٩٧م). المدخل لدراسة القانون (نظرية الحق). الاسكندرية: منشأة المعارف.
٣. أندراوس، عاطف وليم. (٢٠٠٨م). أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي المالي ومتطلبات تطويرها. القاهرة: دار الفكر الجامعي.
٤. البكري، عبد الباقي والبشير، زهير. (٢٠١٠م). المدخل لدراسة القانون. بغداد: المكتبة القانونية.
٥. البهجي، عصام حنفي. (د.ت). التزام الشركات بالشفافية والإفصاح. القاهرة: دار النهضة العربية.
٦. جاسم، فاروق أبراهيم. (٢٠١٢م). «ملاحظات نقدية في القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤». مجلة الحقوق للجامعة المستنصرية. ٤. (١٨).
٧. الجندي، محمد الشحات. (١٩٨٨م). معاملات البورصات في الشريعة الإسلامية. القاهرة: دار النهضة العربية.
٨. جوليت، معادل. (٢٠٠٧م). المسيرات فيانسيه إيه أي أوردر العامة. (د.ن).
٩. جوهر، نواف. (٢٠١٢م). «تقييم دور أسواق المال في تفعيل التكامل الاقتصادي بدول مجلس الخليج». رسالة ماجستير. جامعة الدول العربية معهد البحوث والدراسات العربية في القاهرة.
١٠. حسين، ميسون علي. (٢٠١٣م). «الأوراق المالية وأسواقها مع الإشارة إلى سوق العراق للأوراق المالية». مجلة جامعة بابل للعلوم الانسانية. ٢١. (١).
١١. خربوش، حسني علي واخرون. (٢٠١١م). الأسواق المالية. عمان: دار زهران للنشر والتوزيع.
١٢. خضر، حسان. (٢٠٠٤م). «تحليل الأسواق المالية». مجلة الاسواق المالية. ٣. (٢٧).
١٣. خلف، فليح حسن. (٢٠٠٦م). الأسواق المالية والنقدية. عمان: عالم الكتاب الحديث.
١٤. خلف، فليح حسن. (٢٠٠٦م). الأسواق المالية والنقدية. عمان: عالم الكتاب الحديث.
١٥. الخولي، أكثم أمين. (١٩٥٧م). الوسيط في القانون التجاري. القاهرة: مطبعة نهضة مصر.
١٦. ديدييه، لينوت. (٢٠٠٣م). الخدمة العامة ودوريت العامة. (د.ن).
١٧. رايح، حريزي. (٢٠١٠م). «سوق الأوراق المالية والأدوات المالية محل التداول فيها». رسالة ماجستير. جامعة منتوري قسنطينة.
١٨. الزرري، عبد النافع وغازي، فرح. (٢٠٠١م). الأسواق المالية. عمان: وائل للطباعة والنشر.
١٩. زين الدين، صلاح. (٢٠٠٧م). «وظائف سوق الأوراق المالية ودورها في الأسواق المالية الصاعدة». مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصاتأفاق وتحديات " بكلية القانون جامعة الإمارات. المجلد الثاني.
٢٠. سارة، حاضري. (٢٠١٤م). «جرائم البورصة». رسالة ماجستير. جامعة قاصدي مرباح ورقلة.
٢١. سامي، فوزي محمد والشماخ فائق محمود. (٢٠١١م). القانون التجاري (الأوراق التجارية). بغداد: المكتبة القانونية.
٢٢. سمور، نبيل خليل طه. (٢٠٠٧م). «سوق الأوراق المالية الاسلامي بين النظرية والتطبيق». رسالة ماجستير. الجامعة الاسلامية - غزة.
٢٣. صالح، باسم محمد. (٢٠١٠م). القانون التجاري (القسم الأول). بغداد: المكتبة القانونية.
٢٤. عبد الرحمن، أحمد شوقي والمعداوي، محمد أحمد. (٢٠١١م). المدخل لدراسة القانون. القاهرة: مطبعة نهضة مصر.
٢٥. عبد الستار، عائشة عبد الكريم. (٢٠١٢م). «درجة التزام البنوك التجارية بمتطلبات الإفصاح للمعيار الدولي رقم (٧) لأعداد التقارير المالية». رسالة ماجستير. كلية الأعمال قسم المحاسبة جامعة الشرق الأوسط.
٢٦. العمر، مصعب علي. (٢٠٠٦م). «النظام القانوني لسوق الأوراق المالية». رسالة ماجستير. جامعة الموصل.
٢٧. القليوبي، سميحة. (١٩٧٨م). الموجز في القانون التجاري. القاهرة: دار النهضة العربية.
٢٨. كيرة، حسن. (١٩٧١م). المدخل الى القانون. القاهرة: منشأة المعارف.

٢٩. مراد، عبد الفتاح. (٢٠٠٤م). قانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية والتشريعات المكملة له طبقاً لأحدث التعديلات. الاسكندرية: دار المعارف للطباعة والنشر.

٣٠. مؤمن، طاهر شوقي. عقود بيع الأوراق المالية في البورصة. القاهرة: دار النهضة العربية.

٣١. نور الدين، كروش. (٢٠١٤م). «سوق الأوراق المالية وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة». بحث مقدم الى الاكاديمية للدراسات الاجتماعية والانسانية - قسم العلوم الاقتصادية والقانونية . العدد ١١.