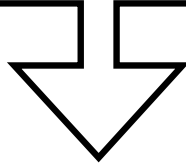


النظام القانوني للقيود في سوق الأوراق المالية

(دراسة مقارنة)



و. رائد صيوان المالكي      لؤي قاسم فاضل الحمداني

كلية القانون بجامعة البصرة

## المقدمة

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

اولاً: " جوهر فكرة البحث:

تتجلى اهمية اسواق الأوراق المالية بالاثار الايجابية التي تركتها هذه الاسواق على اقتصاديات مختلف الدول، اذ تلعب الاسواق المالية دوراً " كبيراً" في تنشيط الاقتصاد وتطويره في اية دولة.

ويعد الاستثمار في الأوراق المالية من الاستثمارات الغير مباشرة ، كما ان الأوراق المالية تعد احدى ادوات الاستثمار المهمة في الوقت الحاضر ويرجع السبب في ذلك الى المزايا التي تحققها مقارنة" بادوات الاستثمار الاخرى، كما انها تعد عصب الحياة لاسواق الأوراق المالية كونها السلعة الوحيدة المتداولة فيها.

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

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

حيث منعت اغلب التشريعات العالمية تداول الأوراق المالية ما لم تكن مقيدة في جداول السوق، وبذلك تكون عملية قيد الأوراق المالية في جداول السوق هي الخطوة الاولى التي يجب على الشركة المصدرة اتخاذها للدخول في تعاملات السوق، بمعنى اخر ان عملية قيد

الاوراق المالية هي نقطة الشروع للدخول في تعاملات الاسواق المالية ومن هنا تأتي اهمية قيد الاوراق المالية في سجلات الاسواق.

ولا بد من الاشارة الى ان عملية قيد الاوراق المالية لم تكن هي الغاية بذاتها، وانما هي وسيلة للوصول الى غاية معينة وهذه الغاية هي فرض رقابة السوق او رقابة هيئات الاوراق المالية على الشركات التي تقيد اوراقها في سجلات السوق، وتحقق هذه الرقابة من خلال الاثار المترتبة على عملية قيد الاوراق المالية، ومن اهم هذه الاثار التزام الشركة المدرجة لاوراقها المالية بالافصاح عن البيانات التي يتطلبها القانون، كما ان عملية قيد الاوراق المالية تعطي للسوق حق الاطلاع على سجلات الشركات صاحبة الاوراق المقيدة.

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

ثانيا" : اهمية الموضوع:

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

١. يعد قيد الاوراق المالية في جداول الاسواق المالية نقطة البداية لجميع العمليات التي تتم في الاسواق المالية، وذلك لعدم سماح غالبية قوانين الدول المنظمة لعمل اسواق الاوراق المالية بتداول هذه الاوراق ما لم تكن مقيدة في جداول السوق.
٢. زيادة عمليات التداول في سوق العراق للاوراق المالية بعد فترة الركود التي مرت على السوق، ولعل سبب زيادة هذه العمليات يعود الى زيادة حجم الاستثمارات في السوق والمتاتية من ازدياد عدد الشركات المتعاملة داخل السوق، مما دعى الى تسليط الضوء على قواعد قيد الاوراق المالية وكيفية قيد الاوراق الاجنبية.

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

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

ثالثاً: اسباب اختيار الموضوع:

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

١. قلة الدراسات القانونية التي تتناول موضوع قيد الأوراق المالية في جميع الدول حسب علمي، الا ان هذه الدراسات ليست منعدمة تماماً ولكن تمت الاشارة الى هذا الموضوع بشكل موجز دون الخوض في جزئياته وتفصيله التي تحتاج الى البحث والتركيز.

٢. البدء بعمليات الاصلاح الاقتصادي بعد عام ٢٠٠٣ عقب تغيير نظام الحكم في العراق، وكان من اهم هذه العمليات هو تشريع قانون اسواق الأوراق المالية العراقي والغاء العمل بقانون سوق بغداد للأوراق المالية واختلاف المعالجة التشريعية ما بين القانونين فضلاً عن وجود مشروع قانون جديد لسوق الأوراق المالية قيد الاقرار من قبل البرلمان العراقي.

٣. على الرغم من التطورات التشريعية الخاصة بسوق العراق للاوراق المالية نتيجة للتحول الاقتصادي الذي شهده البلد الا ان هذه التشريعات لم تعالج قيد الاوراق المالية معالجة تفصيلية دقيقة رغم اهمية هذا الموضوع ، لذلك خضعت الكثير من جوانب هذا الموضوع للاجتهد الفقهي ومعالجة بعض جوانبه بقرارات متفرقة تصدر من حين الى اخر لسد النقص وازالة الغموض عن النصوص المتعلقة بقيد الاوراق المالية .

٤. تقييم القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ من خلال الوقوف على مواطن النقص والغموض فيه ومقارنته مع بقية القوانين العربية والاجنبية ، فيما يتعلق بموضوع قيد الاوراق المالية واقتراح الحلول المناسبة لسد النقص وازالة الغموض .

٥. تقديم دراسة قانونية وافية بخصوص موضوع قيد الاوراق المالية في جداول السوق تلبية لحاجة المختصين في سوق الاوراق المالية .

رابعا" : مشكلة البحث :-

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

ما هي عملية قيد الاوراق المالية ولماذا تشترط غالبية القوانين قيد اوراق الشركات في جداول السوق قبل ان يسمح بتداولها في قاعات التداول ؟ وما هي الفائدة او المزايا التي تحققها عملية

قيد الأوراق المالية ، وان كانت هناك فائدة من وراء هذه العملية فهل تقتصر على طرف من اطرافها دون الاخر ؟ وما هو حكم الاخلال بشرط من شروط قيد الأوراق المالية ؟ وماهي الاثار القانونية المترتبة على عملية قيد الأوراق المالية؟

خامسا" : نطاق البحث وخطته

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

سنقوم بتوزيع دراسة هذا الموضوع على مبحثين ، يخصص المبحث الاول منها لدراسة مفهوم قيد الأوراق المالية من حيث تعريفه ومزاياه . ونخصص المبحث الثاني للالتزامات الشركة المقيدة لأوراقها المالية في جداول السوق والتزامات ادارة السوق نفسها.

### المبحث الاول: مفهوم قيد الأوراق المالية

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

وبسبب حدوث الثورة الصناعية في القرن التاسع عشر، وإنشاء الشركات المساهمة التي اخذت على عاتقها اصدار الاسهم<sup>(١)</sup> وبيعها الى الجمهور الراغبين باقتنائها مقابل اكتسابهم صفة مساهم في هذه الشركات، وكذلك قيام هذه الشركات بالاقتراض من الجمهور عن طريق اصدار سندات<sup>(٢)</sup> بفائدة معينة فيصبح مالك السند دائن لهذه الشركة ، هذا من جهة، ومن جهة اخرى زيادة اقبال الدول على الاقتراض من الجمهور واصدار سندات القرض ، فجميع هذه العوامل ادت الى زيادة انتشار هذه الصكوك والتي عرفت

باسم (الاوراق المالية او القيم المنقولة)<sup>(٣)</sup>، وقد ادى ذلك الى نشوء اموال جديدة واصبحت الهيمنة للثروة المنقولة .

وبسبب انتشار الاوراق المالية انتشارا ملحوظا "وزيادة التعامل بما ظهرت الاسواق المالية"<sup>(٤)</sup>، حيث تعتبر الاوراق المالية عصب الحياة للاسواق المالية كونها السلعة الوحيدة المتداولة فيها. وبسبب الاثار الاقتصادية التي حققتها الاسواق المالية في اقتصادات الدول ظهر الاهتمام المتزايد من قبل هذه الدول باسواق الاوراق المالية على الصعيدين التشريعي والفني ، حيث حرصت هذه الدول على تشريع القواعد القانونية ذات الصلة بعمل الاسواق المالية بكيفية تنسجم مع تحقيق اهداف هذه الاسواق.

وحقيقة هناك العديد من العمليات التي تتم داخل اسواق الاوراق المالية ومن ضمن هذه العمليات عملية قيد الاوراق المالية التي اخذت جانبا مهما على المستوى التشريعي من قبل غالبية الدول. ويعد قيد الاوراق المالية حجر الزاوية في نشاط السوق<sup>(٥)</sup>. وهذا ما يقتضي تعريف قيد الاوراق المالية وبيان خصائصه كلا في مطلب مستقل .

#### المطلب الاول: تعريف قيد الاوراق المالية

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

اما معنى القيد اصطلاحا فلم نجد في القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية العراقي الصادر بموجب امر سلطة الائتلاف رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ النافذ اي تعريف لمصطلح القيد ، وكذلك قانون سوق راس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ هو الاخر لم يشر الى معنى ادراج الاوراق المالية، وكذلك المرسوم الكويتي الصادر في ١٤ اغسطس عام ١٩٨٣ لم يأت بتعريف لمصطلح القيد ، وان معظم التشريعات لم تضع تعريفا لقيد الاوراق المالية، والمشرع العراقي لم يستخدم مصطلح (القيد) اصلا في القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية بل استخدم عدد من العبارات واراد منها معنى هذا المصطلح ، فنجده قد

استخدم عبارة (...مقبولا للتعامل التجاري في اسواق الاوراق المالية) <sup>(٧)</sup> ومرة اخرى استخدم عبارة (قبول الاوراق المالية لغرض التداول) <sup>(٨)</sup> كما استخدم عبارة (ادراج تداول الاوراق المالية) <sup>(٩)</sup> ، وعلى الرغم من ان المشرع العراقي قد استخدم هذه العبارات بدلا من مصطلح القيد الا انه لم يضع تعريفا لاي منهما .

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

وعليه من كل ما تقدم ذكره يمكن القول ان المشرع العراقي قد استخدم هذا المصطلح في العديد من القوانين العراقية ، لذلك قلنا بانه ليس بالمصطلح الغريب عن المشرع وعدم استخدامه في القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية يرجع لكون هذا القانون مترجم من اللغة الانكليزية وكانت ترجمته غير دقيقة ، مما ادى الى الابتعاد عن الصياغة القانونية الصحيحة ، وهذا هو السبب في عدم وضوح الكثير من مواد وفقرات القانون <sup>(١٤)</sup> وهذا ما سنلاحظه في كثير من نصوص هذا القانون قدر تعلق الامر بموضوع البحث .

اما بخصوص عدم ذكر تعريف لمصطلح القيد على المستوى التشريعي ، فذلك يعود الى ان التعريف بالفكرة القانونية في متن القانون من المسائل التي غالبا ما تنتقد ، فليس من مهمة المشرع وضع تعاريف للافكار القانونية التي قد تاتي قاصرة عن الاحاطة بالفكرة ، وان تم وضع تعاريف فقد تكون عامة وشاملة دون التعمق بالتفصيلات وان كانت مهمة <sup>(١٥)</sup> .



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

فقد عرف القيد بانه (العملية القانونية التي من خلالها يتم قيد الاوراق المالية داخل البورصة)<sup>(١٦)</sup>. وعرف ايضا بأنه (ادراج الاوراق المالية في الجداول الخاصة ببورصة الاوراق المالية والذي يترتب عليه التزام الجهة مصدرة الاوراق المالية بالقيود والقواعد الخاصة بالادراج السابقة واللاحقة التي يتطلبها القانون واللائحة التنفيذية له)<sup>(١٧)</sup> وعرف ايضا بأنه (عبارة عن مجموعة من الشروط القانونية التي تنظم عملية انضمام الشركات لأحد البورصات وقيد اوراقها المالية فيها وتكمن أهميته في جعل الاوراق المالية المقيدة جاهزة للتعامل في البورصة)<sup>(١٨)</sup> ، وعرف كذلك بأنه (ادراج الاوراق المالية في الجداول الخاصة ببورصة الاوراق المالية يترتب عليه التزام الجهة المصدرة بالقيود والقواعد التي تتطلبها القوانين واللوائح التنفيذية والقرارات التي تصدرها الهيئة العامة لسوق المال والبورصة)<sup>(١٩)</sup> . من الجدير بالأشارة اليه، وقبل البدء في مناقشة التعاريف المذكوره سابقا"، ان كلمة (قيد، أدراج، تسجيل) هي كلمات مترادفة من الناحية الاصطلاحية ، لذلك وجدنا الفقهاء تارة" يستخدمون كلمة قيد وتارة" اخرى يستخدمون كلمة ادراج او تسجيل، ومرجع هذا الاختلاف بين الفقهاء في استخدام الكلمات المترادفة يعود الى ان القوانين والتعليمات الصادرة من مختلف الدول بخصوص هذا الموضوع هي الاخرى لم تستخدم كلمة واحدة من هذه الكلمات<sup>(٢٠)</sup> .

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

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

اما بالنسبة لمن عرف القيد بأنه مجموعة من الشروط القانونية التي تنظم عملية انضمام الشركة لاحد البورصات ، يبدو ان هذا التعريف ابتعد كثيرا عن مفهوم قيد الاوراق المالية وحقيقته ، حيث عدّ عملية القيد عبارة عن مجموعة من الشروط ، وعليه فان عملية القيد ما هي الا مجموعة من الشروط التي تضعها قوانين الاسواق المالية ، والواقع ان هذا خلط واضح بين عملية القيد ذاتها والشروط التي توضع من اجل تنظيم هذه العملية ، فعملية قيد الاوراق المالية من الممكن ان تتم دون شروط تفرض من قبل القوانين ، وما يؤيد ذلك هو المرسوم الفرنسي الصادر في ٢/يوليو سنة ١٩٩٨ والذي اجاز قيد الاوراق المالية في السوق الحرة<sup>(٢١)</sup> من دون اي شرط او قيد ، ومن خلال ذلك يمكن القول ان الشروط التي تضعها قوانين الاسواق المالية لتنظيم عملية قيد الاوراق المالية لاتدخل في تكوين هذه العملية وانما تتعلق بالأوراق المالية محل القيد والجهات المصدرة لها.

ويؤخذ على هذا التعريف ايضا عدم التفرقة بين عملية قيد الاوراق المالية وعملية قيد الشركات<sup>(٢٢)</sup> وهذا ما يستنتج من خلال عبارة (الشروط القانونية التي تنظم عملية انضمام

الشركات لإحد البورصات ) مع ان عملية قيد الشركات تختلف تماما عن عملية قيد الاوراق المالية وقد فرقت القوانين المختلفة<sup>(٢٣)</sup> ما بين هاتين العمليتين ، واخيرا فان هذا التعريف عرف عملية القيد بالقيد من خلال عبارة (وقيد اوراقها المالية فيها) وهو بذلك لم يأت بشئ جديد لتعريف عملية قيد الاوراق المالية.

وهناك خلط بين عملية قيد الاوراق المالية وعملية ايداع الاوراق المالية لدى جهات الايداع في سوق الاوراق المالية اذ ذكر (ان ادراج او ايداع الاوراق المالية هو نظام يهدف الى جمع الاوراق المالية وحفظها مركزيا لدى جهة واحدة هي عادة ادارة البورصة)<sup>(٢٤)</sup> ومن خلال ملاحظة هذا التعريف نجد هنالك خلط واضح بين عمليتين مستقلتين من عمليات البورصة وهما عملية القيد وعملية الايداع ، وان ايداع الاوراق المالية نظام خاص ومستقل عن عملية ادراج الاوراق المالية ، فلا توجد علاقة بين هاتين العمليتين من الناحية الفنية ولكن توجد علاقة قانونية بينهما، تتمثل في ان عملية قيد الاوراق المالية هي مقدمة لعملية ايداع الاوراق المالية او بالعكس على اختلاف القوانين ، فمثلا لا يمكن ان تتم عملية ايداع الاوراق المالية ما لم تكن هذه الاوراق مقيدة في السوق اساسا<sup>(٢٥)</sup> .

كما ان عملية القيد تعد مقدمة لكافة عمليات البورصة ، وليس فقط لعملية ايداع الاوراق المالية وفقا لنظام الايداع والتسوية والمقاصة العراقي<sup>(٢٦)</sup> .  
واذا كان نظام الايداع والتسوية والمقاصة العراقي جعل عملية القيد مقدمة لعملية الايداع ، فان الامر مختلف بالنسبة للقوانين العربية الاخرى المنظمة لهاتين العمليتين ، فالقانون الاردني اتخذ مسلكا "مغايرا" لما سار عليه القانون العراقي ، فجعل عملية الايداع مقدمة لعملية قيد الاوراق المالية<sup>(٢٧)</sup> .

وهذا ما يوضح ان كلا من العمليتين (أي عملية القيد وعملية الايداع) مستقلتان أحدهما عن الاخرى ، ولذلك يكون لكل منهما معنى" خاص به في سوق الاوراق المالية ومما يؤكد بان هذا الكاتب قد اراد من معنى ( الادراج) هو الايداع قوله ( وبذلك يعني ادراج او

قيود الأوراق المالية أيداعها ومن ثم قبولها في الجداول المعتمدة لدى بورصة الأوراق المالية<sup>(٢٨)</sup>.

وكذلك قوله (لم يرد في القانون الإماراتي تعريف لمفهوم الإدراج . أما المشرع المصري فقد عرف الإيداع المركزي بأنه ....)<sup>(٢٩)</sup> . وقوله هذا دليل على عدم وضوح معنى قيد الأوراق المالية لديه والخلط بينه وبين الإيداع المركزي مع العلم أن المشرع المصري لم يقوم بتعريف القيد مطلقاً كما أشرنا لذلك سابقاً .

والذي يبدو أن الفقه لم يحدد المعنى الدقيق لعملية قيد الأوراق المالية ، فتارة نجد أن جانباً منه ركز على الغاية من عملية قيد الأوراق المالية وليس على العملية ذاتها ، وتارة أخرى نجد من يخلط بين قيد الأوراق المالية وقيد الشركات ، وهناك من التمس عليه مفهوم قيد الأوراق المالية وأيداعها لدى الجهات المختصة لذلك في السوق .

ومن خلال ما وجه من نقد لآراء الفقهاء حول معنى قيد الأوراق المالية ، وكذلك استقراء النصوص القانونية الخاصة بتنظيم هذه العملية نستطيع إعطاء المعنى الدقيق للقيد من خلال التعريف الآتي ( التزام يفرضه القانون أو تصرف قانوني يرمم ما بين الجهة مصدرة الأوراق المالية المستوفية للشروط وسوق الأوراق المالية ويتمثل مادياً بتثبيت هذه الأوراق في سجلات معدة من قبل السوق لهذا الغرض تكون الغاية منه فرض رقابة السوق على الجهات المصدرة للورقة المالية مقابل السماح لها بالتداول ) .

وكما هو معروف أن التعريف عندما يوضع لبيان فكرة معينة يجب أن يكون جامعاً مانعاً ولم نلاحظ في التعاريف التي وضعت لبيان عملية قيد الأوراق المالية تحقيق هاتين الميزتين ، ولا بد من الإشارة إلى أن عملية قيد الأوراق المالية لا تعني أن السوق يضمن الاستثمار في هذه الورقة وإنما عملية القيد تدل على أن الورقة المالية المقيدة في السوق مستوفية للشروط القانونية التي حددها قانون معين<sup>(٣٠)</sup> ، وقطعاً أن القانون عندما يحدد شروط معينة لقيد الأوراق المالية إنما يقصد بذلك تحقيق الغاية التي يهدف إليها وهي حماية جميع الأطراف المتعاملة في السوق .

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

ومن كل ما تقدم يبدو ان عملية قيد الاوراق المالية لم تكن مقصودة لذاتها وانما وضعت كوسيلة للوصول الى الغاية المترتبة عليها، فهي وسيلة السوق لفرض رقابته على الجهات المصدرة للاوراق المالية المقيدة فيه ، ويتجسد ذلك بالالتزامات المترتبة على عاتق الجهة صاحبة الورقة المالية المقيدة ، والتي سوف ياتي ذكرها لاحقا<sup>(٣٢)</sup> ، وباتمام عملية قيد الاوراق المالية داخل السوق تصبح الورقة المالية صالحة للتداول وفي نفس الوقت لا يمكن تداولها خارج السوق ، وبذلك تتحقق الحماية التي تهدف اليها اسواق الاوراق المالية. ويتضح ان عقد قيد الاوراق المالية يخضع للقواعد العامة في العقود فهو عقد معاوضة وملزم لجانين ، فضلا عن بعض الخصائص الاخرى من كونه عقد لازم وغير مسمى وعقد شكلي.

وبعد بيان تعريف قيد الاوراق المالية في السوق فلا بد من بيان المزايا المتحققة من جراء ابرام هذه العملية ، وهذا ما سيتم توضيحه في المطلب الثاني .

### المطلب الثاني: مزايا قيد الاوراق المالية

يتميز عقد قيد الاوراق المالية في السوق بالعديد من المزايا التي تظهر بصورة جلية في اطار الواقع العملي .

وتشمل هذه المزايا كافة الاطراف المتعاملة في السوق ، فهي لا تختص بطرف دون اخر، فتوجد الكثير من المزايا التي تترتب لصالح الجهة المصدرة للورقة المالية المقيدة في السوق، هذا من جانب ومن جانب اخر هناك العديد من المزايا التي تتحقق لصالح المستثمرين في سوق الاوراق المالية، كما ان هناك مزايا تحققها عملية قيد الاوراق المالية لصالح السوق نفسه.

## الفرع الاول: مزايا قيد الاوراق المالية للجهة مصدرة الورقة المالية

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

### اولاً/ الحصول على مصادر تمويل :

تتوفر للجهات التي تقيد اوراقها المالية في السوق فرصة كبيرة للوصول الى شريحة واسعة من المستثمرين ، وكذلك الحفاظ الاستثمارية<sup>(٣٣)</sup>، وهذا مجد ذاته يسهل الحصول على مصادر تمويل سريعة للقيام بالمشاريع التي تسعى اليها الجهة مصدرة الورقة المالية. ولزيادة في التوضيح لا بد من الاشارة الى ان قانون الشركات العراقي النافذ نص في المادة (٥٦ / الفقرة ثانياً) منه على ما يأتي (مجلس الادارة طرح الاسهم للبيع في سوق بغداد للاوراق المالية وفق الصيغة التي يراها مناسبة ) وتلجأ الشركة الى هذا الاجراء في حالة بقاء اسهم غير مكتتب بها بعد انتهاء مدة الاكتتاب<sup>(٣٤)</sup> المنصوص عليها في الفقرة الاولى من نفس المادة .

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

وهنا تكمن اهمية قيد الاوراق المالية ، حيث ان الاوراق المطروحة في السوق الاولي والتابعة لشركة قامت بقيد اوراقها المالية سابقا" في السوق سوف تلاقي قبولا" واسعا" من المستثمرين مقارنة" باوراق الشركة التي لم تقم اصلا" بقيد اوراقها المالية في السوق وبذلك سوف يتحقق هدف الشركة التي طرحت اوراق مالية بالحصول على تمويل مالي وبصورة سريعة وفاعلة<sup>(٣٥)</sup> للقيام بانشاء المشاريع التي من اجلها قامت هذه الشركة بزيادة راس مالها او لاي سبب اخر<sup>(٣٦)</sup>.

### ثانيا/ تقييم أداء الشركة :

عندما تقوم الشركة بقيد اوراقها المالية في السوق ، يتم بعد ذلك التعامل على هذه الاوراق ما بين المستثمرين بيعا" وشراء داخل قاعة السوق ، مما يعطي تقييما" ادق لعمل

الشركات التي قيدت اوراقها تبعا لنوع القيد ان كان في الجدول الرسمي او غير الرسمي (وهذا ما يكون واضحا" لدى المستثمرين من خلال نشرات السوق) كون اداء الشركة سوف ينعكس على قيمة الورقة المالية المتداولة داخل السوق حيث ان العلاقة ما بين اداء الشركة وسعر الورقة المالية التابعة لها هي علاقة طردية ، فكلما كان اداء الشركة اداء جيدا" كلما ادى ذلك الى ارتفاع سعر الورقة المالية العائدة لها والعكس صحيح .

ويتم التعرف على اداء هذه الشركات التي قيدت اوراقها في السوق من خلال الالتزامات التي رتبها مختلف القوانين على عملية قيد الاوراق المالية ومن ضمن هذه الالتزامات هو قيام الشركة بنشر او تقديم بيانها المالية الى السوق ، وهذا ما الزم به القانون العراقي فقد نصت المادة السابعة عشر من تعليمات شروط ومتطلبات ادراج الشركات رقم (٦) لسنة ٢٠١٠ المعدلة على ( تلتزم الشركة بنشر بيانها المالية الواردة في الفقرة (٧) في موقعي السوق والهيئة الالكترونيين وفي صحيفة يومية واحدة قبل السماح بتداول اسهمها في السوق) وقد حددت المادة السابعة من نفس التعليمات نوع البيانات المالية المطلوب نشرها ، وبناء على ذلك يستطيع المستثمرون تقييم اداء الشركة وتحديد مركزها المالي بصورة دقيقة وبالتالي تحديد سعر الورقة المالية التابعة لهذه الشركة ولولا وجود عملية القيد لما استطاع المستثمرون تقييم اداء الشركة وبالتالي تحديد القيمة الحقيقية للورقة المالية .

ثالثا"/ الاعلان عن الشركة :

ان عملية قيد الاوراق المالية لشركة معينة يعتبر بحد ذاته اعلانا" لهذه الشركة والاعلان عن اي شركة او مؤسسة يكون له اثر ايجابي على حجم نشاطها<sup>(٣٧)</sup> كما ان القيد يعتبر اعلانا" عن الورقة المالية ذاتها وفاعلية هذا الاعلان تزداد كلما كان التعامل على اوراق الشركة نشطا"<sup>(٣٨)</sup> فمثلا عندما يلاحظ المستثمرون الارتفاع المستمر لأوراق شركة ما في لوحة السوق هذا دليل على ملاءة الشركة وتحقيق ارباح مستمرة وهذا بدوره يعكس التصور الحقيقي لوضع الشركة المالي.

## رابعاً/ توفير معلومات للشركة نفسها :

يمكن للشركات التي ادرجت اوراقها المالية في السوق الحصول على جميع المعلومات الخاصة بالتداولات التي تمت على اوراقها المالية بصورة دقيقة، وفي مدة زمنية معينة ، وخلال اي فترة من العام ، وذلك لان اسواق الاوراق المالية تقوم باصدار نشرات شهرية<sup>(٣٩)</sup> ، وفصلية ، وسنوية حول الاوراق المالية ورسوم بيانية عن سعر الورقة المالية وعدد الاوراق التي تم التداول عليها من قبل المستثمرين الاجانب والمحليين<sup>(٤٠)</sup>.

## الفرع الثاني: مزايا قيد الاوراق المالية بالنسبة للمستثمرين

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

اولاً/ بيان مركز الشركة المالي :

ان قبول الشركة بقيد اوراقها المالية في السوق يعني قبولها بالالتزامات التي تفرض عليها نتيجة" لهذه العملية ، حيث تفرض مختلف القوانين جملة من الالتزامات الصارمة على الشركة عند قيد اوراقها المالية في السوق ، بمعنى اخر ان قبول الشركة بقيد اوراقها هو اخضاع نفسها لقواعد قيد مشددة<sup>(٤١)</sup>، وبذلك سوف يدرك المتعاملون مع هذه الشركة (مصارف ، مساهمون وموردون ... الخ) انها تخضع لقواعد قيد صارمة ، ومن اهم هذه الالتزامات هو التزامها بالافصاح عن اي معلومات خاصة بنشاطها ويعد الافصاح ضمانا اساسية لحماية المدخرين والمتعاملين على اوراق هذه الشركة المطروحة للتداول في السوق<sup>(٤٢)</sup> وسيكون لافصاح الشركة عن المعلومات التي يتطلبها القانون تأثيرا" على سعر الورقة المالية ارتفاعا" وهبوطا" وبالتالي سيكون هذا السعر هو التقييم الحقيقي لقيمة هذه الورقة المالية مما يؤدي الى زيادة ثقة المتعاملين معها او باوراقها المالية وزيادة الثقة هذه تؤدي الى زيادة الاقبال على التعامل مع الشركة.

وبالنتيجة فان اساس وجود هذه الثقة بالشركة مصدرة نظام القيد القانوني لانه يؤدي الى ازالة كل غموض عن وضع الشركة المالي ونشاطها ، ومن ضمن المعلومات التي اوجبت مختلف القوانين الافصاح عنها هي البيانات المالية السنوية ، والفصلية ، وبيانات



تتعلق بتأسيس الشركة ، واهدافها ، وانجازات الشركة مقارنة" بالخطوة الموضوعية من قبلها اضافة الى اهم الاحداث التي مرت بها الشركة منها زيادة او تخفيض راس المال او تحوّل الشركة واندماجها ... الخ<sup>(٤٣)</sup> .

ومما يؤكد دقة المعلومات المطلوب من الشركة الافصاح عنها ، هو ليس فقط اقتصارها على وضع الشركة المالي حال تقديم الطلب بل تشمل البيانات المالية السنوية للسنتين المائيتين السابقتين على تقديم طلب الادراج في السوق وتتمثل هذه البيانات بالميزانية العامة للشركة وحساب الارباح والخسائر وكشف التدفقات النقدية والايضاحات الضرورية عن هذه البيانات ، كما ان هناك نوع اخر من البيانات المالية هي البيانات المالية الفصلية الخاصة بالفترة الزمنية من نهاية السنة المالية السابقة لتقديم طلب القيد وحتى نهاية الفصل الاخير الذي يسبق تاريخ ذلك الطلب ، وقد اشارت تعليمات ادراج الاوراق المالية الاردنية الصادرة بموجب قرار مجلس مفوضي هيئة الاوراق المالية رقم (١٤٩) لسنة ٢٠٠٤ المعدلة الى مجموعة من البيانات<sup>(٤٤)</sup> يجب على الشركة التي تطلب ادراج اوراقها المالية في السوق ان تقوم بتقديمها وهذه البيانات مشابهة للبيانات المطلوبة وفقا" لتعليمات ادراج الاوراق المالية العراقية<sup>(٤٥)</sup> رقم (٦) لسنة ٢٠١٠ ، من حيث اهداف الشركة ، واهم الاحداث التي مرت بها ، وعلاقتها بالشركات الاخرى فضلا عن البيانات المالية المتمثلة بالميزانية العامة وحساب الارباح والخسائر والتدفقات النقدية.

خلاصة القول ان نظام القيد يؤدي الى حصول المستثمرين على معلومات مستمرة عن الشركة مصدرها الورقة المالية المقيدة وهذا بدوره سوف ينعكس على حجم تداول اوراقها المالية واسعار الافتتاح والاقفال على هذه الاوراق<sup>(٤٦)</sup> .

ثانيا" / خلق استثمار آمن :

تهدف اسواق الاوراق المالية في مختلف دول العالم الى تحقيق الحماية لمصالح جميع الاطراف المتعاملة في السوق من شركات ومستثمرين ، ويعد هذا الهدف اساس انشاء

وتنظيم اسواق الاوراق المالية ، كما ان قوانين مختلف الدول والتعليمات الصادرة بموجبها تسعى الى ان تصل باسواقها المالية الى قدر من الكفاءة في عملها ، ومن غير الممكن ان تصل الاسواق المالية الى قدر من الكفاءة في عملها ، ما لم تقم بتوفير بعض المعلومات لمستثمريها عن الشركات التي تتداول اوراقها في السوق و المقصود بكفاءة السوق هو مدى توافر المعلومات اللازمة والمناسبة للمستثمرين للتعرف الى اي مدى تعكس الاسعار السائدة في هذا السوق موقف المؤسسات المصدرة للاوراق المالية<sup>(٤٧)</sup>.

ومن الناحية النظرية لا يمكن ان تتغير اسعار الاوراق المالية هبوطا وارتفاعا داخل السوق ما لم تتوفر معلومات عن الجهات المصدرة لهذه الاوراق والاوراق ذاتها.

ولكي يصل السوق الى الحالة المثالية يجب ان يكون جميع المستثمرين على قدم المساواة من حيث المعلومات التي تصل اليهم . وبذلك سوف تتحقق العدالة بين المستثمرين في الحصول على المعلومات ، ولا يقتصر مفهوم العدالة ما بين المستثمرين بالحصول على المعلومات فقط، بل لابد من ان يكون الحصول على المعلومات مشتمل على نوع المعلومة وعددها وكذلك وقت صدورها ، وهنا يمكن ان تتحقق العدالة بين المستثمرين في هذه الاسواق<sup>(٤٨)</sup>.

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

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

### الفرع الثالث: مزايا قيد الاوراق المالية بالنسبة للسوق

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

اولاً/ فرض رقابة السوق على الجهة المقيدة لاوراقها:

عند قيد اوراق شركة ما في سوق الاوراق المالية تصبح هذه الشركة بحكم القانون خاضعة لرقابة السوق، وبالتالي ستكون تعاملات هذه الشركة المتعلقة باوراقها المالية تحت الاشراف المباشر للسوق وهذا بدوره يبعث الاطمئنان لدى السوق حول المركز المالي للشركة، وسوف تتوفر لدى السوق معلومات كافية ودقيقة عن القيمة الحقيقية لاوراق هذه الشركة ونتيجة" لذلك يستطيع السوق، وبسهولة، معرفة اسعار الاوراق المالية للشركة المقيدة فيه مقارنة" مع اصولها الحقيقية، وهذا بدوره يؤدي الى منع اي تلاعب باسعار الاوراق المالية الخاصة بالشركات المقيدة لاوراقها في سجلات السوق وبالتالي منع اي ارباك يمكن ان يحصل باسعار الاوراق المالية بصورة عامة داخل قاعة السوق، مما ينعكس على خلق جو استثماري امن<sup>(٤٩)</sup>.

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

ثانياً/ القيد مصدر من مصادر تمويل السوق :

نصت المادة الاولى من القسم السابع من قانون اسواق الاوراق المالية المؤقت على مصادر تمويل السوق، واستناداً" لنص هذه المادة تتكون مصادر تمويل السوق من رسوم تدفع من قبل اعضاء السوق ورسوم تدفع على عمليات تداول الاوراق المالية بالاضافة الى غرامات يفرضها السوق على الاشخاص الذين يرتكبون اعمالاً" تخالف هذا القانون بالاضافة الى الهبات والقروض التي يتلقاها السوق، ولم نجد في نص هذه المادة ما يشير الى استقطاع رسوم على قيد الاوراق المالية لدى السوق، كما ان التعليمات الصادرة بموجب هذا القانون

لم تشر الى ذلك ايضا" ماعدا الفقرة (ح) من المادة الثانية من تعليمات السوق الثاني رقم (١٥) لسنة ٢٠١١ حيث اشارت الى تسديد بدل الانتماءات والاشتراكات السنوية<sup>(٥٠)</sup>، ولم تحدد هذه الفقرة مقدار رسم الانتماء الى السوق والاشتراك السنوي .  
ولكن ما معمول به حاليا" في السوق هو استقطاع مبلغ مالي من الشركة كرسم ادراج مقداره (١٥,٠٠٠,٠٠٠) بالاضافة الى مبلغ الاشتراك السنوي ، وهذه المبالغ تعد مصدرا" من مصادر تمويل السوق<sup>(٥١)</sup> .

### المبحث الثاني: التزامات اطراف عقد قيد الاوراق المالية

ان اي عقد يرتب عند ابرامه عددا" من الالتزامات المتقابلة على كل من طرفيه ، ويجب على كل طرف من اطراف هذا العقد ان يقوم بتنفيذ الالتزامات التي ارتضاها عند ابرام العقد ، ولا يستطيع اي طرف من هذه الاطراف ان يقوم بتعديل احد هذه الالتزامات او الغاؤها او الاعفاء منها الا باتفاق يعقد بينهما او لسبب يقره القانون .  
وعقد قيد الاوراق المالية المبرم في سوق الاوراق المالية ، باعتباره عقدا ملزما" للطرفين يرتب التزامات متقابلة في ذمة كل من الشركة وادارة السوق ، وتعتبر التزامات كل طرف حقوقا" للطرف الاخر .

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

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

### المطلب الاول: التزامات الشركة المقيدة لاوراقها المالية في جداول السوق

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

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

### الفرع الاول: التزام الشركة بالافصاح

يختلف الافصاح بمعناه الاصطلاحي باختلاف النشاط المطلوب الافصاح عنه<sup>(٥٢)</sup> ، فيعرف الافصاح في مجال براءات الاختراع بانه ( اذاعة سر المعلومات او سر الاختراع او ان يعلن عن وصفه او رسمه بطريقة كافية بحيث يكون في امكان ذوي الخبرة من الوقوف على سر المعلومات ، او المعرفة ، او الاختراع وكيفية تنفيذه فتفقد المعلومة عنصر السرية اذا تم الافصاح عنها اما بنشرها في كتب ، او مجلات ، او منشورات ، او عن طريق النشر الشفوي باذاعة السر في ندوة عامة بالراديو، او التلفزيون ، او اي طريقة ، او وسيلة اخرى من شأنها ان تفصح عن سرية المعلومات)<sup>(٥٣)</sup> .

فالافصاح بهذا المفهوم لا يمكن ان يستقيم معناه في اطار التعامل بالاوراق المالية ، لذلك عرف الافصاح كالتزام من التزامات الشركة الناشئة عن عقد قيد الاوراق المالية بانه ( قيام الشركات المقيدة لاوراقها المالية بتوفير المعلومات والبيانات المتعلقة بنشاطها ، وان تتعهد الشركة بتقديم تلك المعلومات وتوصيلها بصفة دورية وكذلك في الحالات الاستثنائية الى الجهات الرقابية مثل اسواق المال او هيئات اسواق المال ، بل وتستلزم ان تحملها الى علم المساهمين والى كافة الجمهور لكي يستفيد منها حتى المستثمرين)<sup>(٥٤)</sup> .

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

فيما عدا تلك التي يكون من شأنها الاضرار بمصالح الشركة ، فيجوز لها الاحتفاظ بسريتها مثل اسرار الصناعة والعلاقات مع الموردين وغير ذلك ، وتعتبر الشفافية حقاً يتمتع به المساهمون بصورة دائمة ومن في حكمهم من الممولين والدائنين<sup>(٥٥)</sup> .

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

ويجب ان لا يفهم مصطلح الافصاح بانه خرق لاسرار التجارة كون مختلف التشريعات قد وضعت قواعد قانونية لحماية الاسرار التجارية ( المعلومات غير المفصح عنها)<sup>(٥٦)</sup> ، بمعنى اخر ان هناك قواعد قانونية قد شرعت من اجل حماية الاسرار التجارية لمشروع معين وبالمقابل هناك قواعد قانونية اوجبت على هذا المشروع ان يفصح عن هذه الاسرار ، وعليه هل يستطيع هذا المشروع ان يمتنع عن الافصاح عن المعلومات بحجة انها من قبيل الاسرار التجارية ؟ ان الاجابة على هذا السؤال تستوجب الخوض في شروط المعلومات غير المفصح عنها لنرى هل ان المعلومات التي يجب تقديمها من قبل الشركة الى الهيئة والسوق تقع تحت طائلة المعلومات غير المفصح عنها .

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

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

وقد اشترط المشرع السرية في المعلومات غير المفصح عنها ، لكون المعلومات غير السرية تقبل التداول لأنها مباحة وبالتالي فهي تخرج عن حيازة اي شخص طبيعي او معنوي ومن ثم لا تخضع الى الحماية المقررة قانوناً<sup>(٥٧)</sup>.

واشترط المشرع ان تكون للمعلومات غير المفصح عنها قيمة اقتصادية ، وتحدد هذه القيمة كلما كانت المعلومة سرية وتنخفض كلما زاد عدد المطلعين عليها<sup>(٥٨)</sup> ، واشترط المشرع في المعلومات غير المفصح عنها ان تكون محافظ عليها من قبل الحائز ، ولا بد من الاشارة الى ان الاجراءات والتدابير المتخذة من قبل الحائز لهذه المعلومة من اجل حمايتها تختلف من حائز لآخر ، كما ان هذه الاجراءات تختلف باختلاف طبيعة المعلومة وقيمتها ونوع النشاط الذي تستخدم فيه<sup>(٥٩)</sup>.

وقد استعرضنا شروط المعلومات غير المفصح عنها بشئ من اليجاز لنرى هل ان المعلومات التي يجب على الشركة الافصاح عنها للجهات التي يحددها القانون ( الهيئة ، السوق و المساهمين) تقع تحت طائلة المعلومات غير المفصح عنها ، ومن خلال هذه الشروط نلاحظ ان بعض المعلومات التي يجب على الشركة تقديمها لا تعتبر من قبيل المعلومات غير المفصح عنها مثل تغيير مراقب حسابات الشركة او تغيير رئيس مجلس ادارة الشركة او تغيير عنوان الشركة المسجل<sup>(٦٠)</sup> ، لكون هذه المعلومات لا تتصف بالسرية وبالتالي فهي مباحة لذلك تكون بمنأى عن الحماية المقررة قانوناً ، اما بالنسبة لبعض المعلومات التي تتوافر فيها شروط المعلومات غير المفصح عنها مثل التغييرات التي تحصل في الاوضاع المالية للشركة وبعض المعلومات المتعلقة في ادارة الشركة<sup>(٦١)</sup>.

فهذه المعلومات على الرغم من توافر شروط المعلومات غير المفصح عنها فيها ، ولكن الشركة لا تستطيع ان تمتنع عن الافصاح عنها الى السوق او الهيئة او اي جهة اخرى يحددها القانون استناداً الى القوانين التي تحمي هذه المعلومات<sup>(٦٢)</sup> ، والسبب في ذلك يعود الى طبيعة العلاقة القانونية ما بين الشركة التي ادرجت اوراقها في السوق والسوق نفسه وهي ذات

طبيعة عقدية كون الشركة عندما قبلت التعاقد مع السوق على ادراج اوراقها في جداول السوق فيفترض بما ان تكون عالمة بالالتزامات التي يرتبها هذا العقد ، فقد تعلق الامر بالقانون العراقي نرى بان من مستلزمات ادراج اوراق شركة ما في سوق العراق للاوراق المالية هو تقديم طلب من قبل الشركة طالبة القيد تؤكد فيه علمها وقبولها بشروط الادراج المعتمدة من قبل الهيئة<sup>(٦٣)</sup> ، وبناءً على ذلك فان الشركة تعتبر قد وافقت على جعل هذه المعلومات مباحة مقابل ادراج اوراقها في جدول السوق لكي يسمح لها بالتداول في سوق الاوراق المالية<sup>(٦٤)</sup> ، وبعد ان عاجلنا هذا الاشكال بقي سؤال اخر بغاية الاهمية هو لماذا يفرض الافصاح على الشركات المقيدة لاوراقها المالية في السوق ؟

حقيقة" عندما اوضحنا النظام القانوني للايداع والقيد المركزي للاوراق المالية باعتباره التزام من التزامات الشركة المسجلة لاوراقها المالية في السوق قدر تعلق الامر بالقانون العراقي وجدنا بان هناك مزايا جمة يحققها هذا النظام لمجموع المتعاملين في السوق ، فالافصاح باعتباره التزام من التزامات الشركة المدرجة لاوراقها في السوق هو الاخر يحقق مجموعة من المزايا للمتعاملين في السوق المالية وعليه لا بد من ذكر هذه المزايا للاحاطة بالالتزام الشركة بالافصاح احاطة تامة وتتلخص هذه المزايا بما يلي<sup>(٦٥)</sup> :

١. توفير المعلومات المالية للمساهمين والمستثمرين في فترات زمنية محددة خلال السنة ، وذلك من خلال التقارير المالية السنوية وربع السنوية ( الفصلية) الواجب على الشركة المدرجة لاوراقها المالية تقديمها الى مجلس المحافظين والهيئة العراقية المؤقتة للسندات ، كون هذه المعلومات توفر البيئة الامنة للتداول بحيث يستطيع المستثمرون اتخاذ قراراتهم الاستثمارية بناءً على اسس علمية ، وقد انعكست هذه المعلومات ايجابيا" في تقييم اسعار الاوراق المالية .

٢. ان مراقبة البيانات المالية للشركات المدرجة لاوراقها المالية في السوق من قبل السوق والهيئة يؤدي الى خلق الثقة بين المتعاملين من خلال الجهود التي يبذلها السوق في الاشراف على وسائل الاعلام المختلفة ومنع اعطاء معلومات غير صحيحة للجمهور ، بحيث يقوم السوق بدراسة هذه البيانات للتأكد من شموليتها وصحتها قدر المستطاع .



٣. تعتبر القوائم المالية التي يجب على الشركة تقديمها مصدرا " رئيسيا" للمعلومات لفئات متعددة من الاشخاص ، مثل الجهات خارج الشركة كالموردين والاجهزة الحكومية ، والرقابية ، وشركات الوساطة ، وطلبة العلم كل حسب اختصاصه في الاطلاع على هذه المعلومات ومعرفتها واتخاذ القرارات المناسبة على ضوءها ، فعند غياب الافصاح تصبح معلومات هؤلاء الاشخاص محدودة عن الشركة وهذا ما يؤدي الى توجيه استثماراتهم وجهة غير صحيحة ويخلق جوا" من الضبابية ينعكس سلبا" على التعامل في السوق .

٤. ان الافصاح عن المعلومات التي يتطلبها القانون يؤدي الى التقييم الحقيقي لاسعار اسهم الشركات المدرجة ، لان غياب المعلومات يؤدي الى خلق بيئة صالحة لاثارة الاشاعات والمضاربات الضارة ، الامر الذي يؤدي الى حدوث الكثير من الازمات في الاسواق المالية لان ارتفاع اسهم الشركات ارتفاعا" خياليا" بسبب غياب المعلومات والتلاعب في التقارير المالية فبعد معرفة حقيقة هذه الشركات تمبط اسعار اسهمها هبوطا" حادا" مما يؤدي الى افلاس اعداد كثيرة من المستثمرين واهيار هذه الشركات ومن ثم انهيار السوق المالية مما يؤثر على اقتصاد الدول<sup>(٦٦)</sup> ، وسابقا" كان التعامل يقوم اساسا" على مجرد الثقة التي يوليها المتعاملون لبعضهم البعض<sup>(٦٧)</sup> وهذا ما ادى الى حدوث ازمة سوق المناخ في الكويت وكان السبب الرئيسي في حدوث هذه الازمة هو غياب الافصاح عن المعلومات المالية للشركات المتداولة اوراقها في السوق .

من خلال الافصاح المفروض على الشركات المدرجة لاوراقها المالية تستطيع هذه الشركات ان تستفيد من هذا الالتزام لابرز الاحداث الهامة بالاعتماد على اسواق الاوراق المالية حيث لا يقتصر دور السوق على نشر البيانات المالية الدورية الخاصة بالشركات ، بل يتعدى ذلك الى نشر اي احداث او تطورات انتاجية هامة لدى الشركة المقيدة لاوراقها مما يساهم في رفع قيمة اوراقها المالية من خلال تعميم هذه المعلومات على الجمهور ، مثال ذلك لو افتتحت الشركة خطأ" انتاجيا" جديدا" واعلمت السوق بهذه المعلومة فيقوم السوق بنشر

هذه المعلومات على شبكة المعلومات الخاصة بالسوق وبالتالي سوف تستفيد الشركة من ذلك اعلاميا" ، وهذا ما يعود بالفائدة عليها ، كون ذلك يؤدي الى ارتفاع اسعارها المالية وكثرة الاقبال على شرائها من قبل المستثمرين ، مما يؤدي الى سهولة تمويل مشاريعها الحالية والمستقبلية .

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

وقد يتصور البعض ان الافصاح الزائد عن المعلومات يعود بالضرر على الشركة بسبب الكشف عن نشاطها وعملياتها للمنافسين وكذلك بسبب التكلفة الاضافية اللازمة لاصدار المعلومات التي يوجب القانون الافصاح عنها<sup>(٦٨)</sup> ، حقيقة" ان هذا التصور غير دقيق كون طبيعة وكمية هذه المعلومات قد حددت بنص القانون ، والقانون يسعى دائما" الى حماية جميع المصالح فهو لا يرجح مصلحة السوق او المساهمين او المستثمرين على حساب مصلحة الشركة ، اضافة الى ذلك ان عدم دقة هذا التصور تعود الى النظرة غير الشاملة لهذا الموضوع اذ ان الفائدة التي يمكن ان تحصل عليها الشركة مقابل التزامها بالافصاح هو دخولها للتعامل في السوق المالية مما يؤدي الى حصولها على الموارد المالية التي تعتبر العامل الرئيسي في نجاح نشاط الشركة ، كما ان دخول الشركة كعضو في السوق يعطي انطبعا بأنها تتمتع بمستوى تنظيمي موثوق وان نشاطها قد وصل مرحلة من التطور<sup>(٦٩)</sup> .

واخيرا" لا بد من الاشارة الى ان التزام الشركة بالافصاح هو تطبيقا" لمفهوم حوكمة الشركات<sup>(٧٠)</sup> الذي ظهر حديثا" لاكتشاف الانحرافات والتجاوزات التي تقوم بها ادارة الشركات المساهمة<sup>(٧١)</sup> ، كما ان العلاقة ما بين حوكمة الشركات والافصاح علاقة ذات اتجاهين حيث يتوقف تحقيق مزايا ومنافع الحوكمة على افصاح الشركات عن ممارسات الحوكمة بما مما يؤدي الى زيادة مصداقية الشركات امام جمهور المتعاملين واكتسابها سمعة حسنة الامر الذي يعيد الثقة بها وسوق المال ككل وبالتالي تحقيق معدلات نمو مرتفعة ، ويمكن

القول بان الافصاح يعمل على تدعيم وزيادة فاعلية حوكمة الشركات ، لذلك فان علاقة الحوكمة بالافصاح ذات اتجاهين<sup>(٧٢)</sup> .

وبعد ان بينا مفهوم الافصاح وحاولنا ازالة التعارض ما بين الافصاح والمعلومات غير المفصح عنها وبيان علاقة الافصاح بالحوكمة ، اصبح من الضروري بيان نوع المعلومة الواجب الافصاح عنها ، ومن الجدير بالاشارة الى ان الجهات التي تلتزم بالافصاح لا تقتصر على الشركات المدرجة اوراقها في السوق ، بل هناك جهات اوجب القانون عليها الافصاح مثل المستثمر وجهات الايداع<sup>(٧٣)</sup> .

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

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

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

وقد نصت المادة (١٨) من قواعد قيد واستمرار القيد للأوراق المالية المعمول بها في السوق المصرية على الشركة ان توافي السوق فور حدوث اي تعديلات على البيانات المرافقة لطلب القيد او البيانات التي يتضمنها تقرير مجلس الادارة السنوي حسب الاحوال او اي اجراءات تتخذها الجهات الادارية قبل الشركة اذا كان ذلك يؤثر على وضع الشركة او مركزها المالي ومن هذه الاجراءات<sup>(٧٤)</sup>:

أ- اية تعديلات في النظام الاساسي .  
ب- تغيير مراقب حسابات الشركة.

ج- اي تغيير في رئاسة مجلس الادارة او اعضاء او مدة المجلس او المديرين الرئيسيين .

د- تغيير عنوان الشركة المسجل او ارقام التلفونات الخاصة بها .

هـ - هيكل راس المال موضحا" نسبة المساهمات التي تزيد على (٥٥%) من راس المال وينطبق ذلك على الشركات التابعة في حالة ما اذا كانت اسهم الشركة القابضة مقيدة بالبورصة.

كما ان المادة (٢٣) من قواعد قيد واستمرار قيد الاوراق المالية الزمت الشركات المقيدة لاوراقها في السوق ان تحظر السوق بالاحداث الجوهرية التي تواجهها اذا كانت غير متاحة لجمهور المساهمين وتؤثر في نشاطها او مركزها المالي او تؤثر على تداول اسهمها في السوق ، او قبل اول جلسة تداول تالية لوقت وقوع تلك الاحداث ، كما يجب ان تنشر هذه المعلومات في اول عدد للنشرة الدورية التي تقوم البورصة بنشرها ، اما اذا وقعت الاحداث الجوهرية في العطلات الرسمية يكون على الشركة الاعلان عن تلك الاحداث في صحيفتين يوميتين واسعتي الانتشار احدهما على الاقل باللغة العربية ، ويجب على الشركة ان تقوم بابلاغ السوق عند استئناف العمل به ويجب ان تحظر السوق في موعد يسمح فيه للسوق بنشر هذه المعلومات على شاشات التداول فوراً" ومن هذه الاحداث<sup>(٧٥)</sup> :

١- اي تغيير مقترح في هيكل الملكية يترتب عليه زيادة او تخفيض حصة احد

اعضاء مجلس الادارة بما يجاوز (٥٥%) من راس المال .

٢- اي اصدار جديد مقترح للسندات واي ضمانات او رهونات تتعلق بها .

- ٣- اي قرار يترتب عليه استدعاء او الغاء اوراق مالية مسجلة سبق اصدارها .
- ٤- اي تغيير في هيكل التمويل والاوزاع المالية للشركة يترتب عليها زيادة حجم التزامات الشركة عن حقوق ملكيتها وكذا اي قيود تفرض على حجم الاقتراض المتاح للشركة .
- ٥- اي تغيير جوهري في سياسات الاستثمار مثل فتح فروع او انشطة جديدة او تصفية فروع او انشطة قائمة او الالتجاء الى سيابة التاجير بدلا" من التملك لبعض ادوات او عوامل الانتاج او العكس.
- ٦- الاتفاق على شراء او بيع استثمارات او حصة في الشركة من والى احد اعضاء مجلس ادارة او مراقب الحسابات او احد المديرين في الشركة ( او احد اقاربهم حتى الدرجة الثانية) .
- ٧- دخول مستثمرين استراتيجيين لشراء حصة من اهم الشركاء .
- ٨- اقامة دعوى قضائية ضد الشركة تتعلق بنشاطه او احد اعضاء مجلس الادارة او احد المديرين بها او اي احكام تصدر بشأنها .
- ٩- صدور اية قرارات ادارية حكومية تؤثر على انشطة الشركة او اي تعديل او سحب او الغاء لهذه القرارات .
- ويجب ان تلتزم الشركة في اخطارها لهذه المعلومات ببذل العناية اللازمة عن اي وقائع او معلومات تقدمها الجهات المعنية تكون معلومات صحيحة وغيرمضللة ، كما يجب عليها عدم الحذف او الاخفاء او الاستبعاد لاي معلومة يمكن ان يكون من شأنها التأثير على مضمون هذه الوقائع .
- وقد اشارت المادة (٢٥) من قواعد قيد واستمرار قيد الاوراق المالية في السوق المصرية الى وجوب التزام الشركة بتثبيت المفاوضات التي تجريها كتابة" ، مع تحديد

الاشخاص الذين لهم علم بهذه المفاوضات ، فاذا استشعرت الشركة بان هناك تسرب لهذه المعلومات يجب عليها في هذه الحالة اخبار البورصة فوراً".

اما بخصوص المادة (٢٦) من هذه القواعد فقد اعطت للشركة الحرية الكاملة في ابلاغ جمعيتها العمومية عن بعض المعلومات التي قد يترتب عليها تحرك بسيط في اسعار الاسهم المدرجة في جداول السوق ، وقد قيدت هذه المادة حرية الشركة بالابلاغ عن هذه المعلومات باتخاذ التدابير اللازمة لابلاغ الهيئة والسوق بهذه المعلومات ، بحيث لا تصبح هذه المعلومات في متناول المساهمين في الاجتماع قبل ان يتم نشرها على شاشات التداول في نفس وقت اذاعتها للمساهمين في الاجتماع ، بمعنى اخر يجب ان يكون هناك تزامن ما بين ابلاغ المساهمين بهذه المعلومات في اجتماع الجمعية العمومية ونشرها في نفس الوقت على شاشات السوق<sup>(٧٦)</sup>.

والزمت المادة (٢٧) من هذه القواعد الشركة بان تقوم بنشر الاحداث الجوهرية بالتنسيق ما بينها وادارة السوق ، بحيث لا يتم النشر اثناء ساعات التداول الا اذا كانت تلك المعلومات واجبة النشر الفوري ، وفي تلك الحالة يتم ايقاف التعامل على الورقة المالية لمدة يحددها رئيس السوق على ان لا تزيد عن ساعة<sup>(٧٧)</sup>.

وقد منعت المادة (٢٨) من قواعد قيد واستمرار القيد اعضاء مجلس ادارة الشركة والمسؤولين بها او اي شخص باستطاعته الاطلاع على المعلومات غير المتاحة للغير علماً بان هذه المعلومات لها تأثير على سعر الورقة العائدة لهذه الشركة وذلك دون الاخلال باية قيود اخرى ترد في هذا الشأن او في قوانين او قواعد اخرى<sup>(٧٨)</sup>.

اما المادة (٢٩) من قواعد قيد واستمرار قيد الاوراق المالية فقد بالغت بالالتزام بالافصاح بحيث اشترطت بان تشمل اجراءات الرقابة الداخلية بالشركة ما يضمن قيام مجلس الادارة او المسؤولين او اي اشخاص بامكانهم ان يطلعوا على المعلومات بداخل الشركة بابلاغ البورصة والهيئة عن اية معلومات تتعلق ببيع او شراء اوراق الشركة وقد وصلت اليهم هذه المعلومات بحكم عملهم في الشركة<sup>(٧٩)</sup>.

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

اما بالنسبة للمعلومات الواجب الافصاح عنها من قبل الشركة المدرجة لاوراقها المالية في سوق العراق للاوراق المالية ، فنجد هذه البيانات موزعة ما بين القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية العراقي رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ والتعليمات الصادرة بموجبه<sup>(٨٠)</sup> .  
فبالنسبة الى القانون المؤقت ، فقد نصت المادة السادسة من القسم الثالث من هذا القانون على (للشركة التي لديها صنف من الاوراق المالية المقبولة في عملية التداول في السوق استنادا" الى القسم ٣(٥) ان تلتزم بالمتطلبات التالية لاجل ان تحافظ تلك الاوراق على قبولها التجاري من وقت افتتاح السوق ) .

ونلاحظ على هذا النص انه قد جاء بصيغة التخيير ( للشركة التي لديها) وكان الافضل ان ياتي المشرع بهذا النص بصيغة الوجوب ، وذلك لاهمية الافصاح البالغة عن المعلومات المتعلقة بالشركة المدرجة لاوراقها المالية ، كون هذه البيانات تكشف عن المركز المالي للشركة ومدى قدرتها على التعامل بالاوراق المالية المقيدة في السوق<sup>(٨١)</sup> .

اما بخصوص نوع هذه المعلومات الواجب الافصاح عنها فهي تتمثل بتقديم تقارير فصلية واخرى سنوية الى مجلس المحافظين والهيئة العراقية المؤقتة للسندات ويجب ان تتضمن هذه التقارير كشف موجز للموازنة العامة للشركة<sup>(٨٢)</sup>، وتقارير مالية وكشوفات فصلية وسنوية عن الدخل والسيولة النقدية ، وقد ذكرت الفقرة (أ) من هذه المادة<sup>(٨٣)</sup> عبارة ( مراحل ما قبل السنة) اي تقديم كشوفات عن المراحل السابقة للسنة المالية الحالية ، ولم يوضح المشرع المقصود بهذه المراحل هل هي السنة المالية السابقة فقط ام لعدد من السنوات السابقة ؟ كما ان عبارة ( الغلق الفصلي واقرب سنة مالية ) هي عبارة مبهمة فما المقصود باقرب سنة مالية؟ هل من الممكن ان تكون هناك سنة مالية اقرب من السنة المالية السابقة

للسنة الحالية؟ وبالتأكيد ان اقرب سنة مالية للسنة الحالية للشركة هي السنة السابقة عليها ، لذلك فان هذه العبارة زائدة لا ضرورة لوجودها ، وقد ادت الى اجهام النص القانوني .

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

ويجب ان تكون التقارير التي تعدها الشركة مطابقة لمتطلبات المحتوى والشكل التي ينص عليها السوق ، ويجب كذلك ان تكون معدة وفقا لمعايير المحاسبة المعمول بها<sup>(٨٤)</sup> .

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

### الفرع الثاني: التزامات الشركة المالية

لا بد من الاشارة الى ان التزامات الشركة المالية كأثر من اثار عقد قيد الاوراق المالية هو التزام مستقل بذاته ، ويجب عدم الخلط بينه وبين التزام الشركة بالافصاح عن بعض



المعلومات او البيانات المالية كما هو واضح لدى بعض الكتاب<sup>(٨٥)</sup>. فالتزام الشركة بالافصاح عن القوائم المالية يقع هو الاخر تحت عنوان التزام الشركة بالافصاح عن المعلومات التي يتطلبها القانون ، اما التزامات الشركة المالية كآثر من اثار عقد قيد الاوراق المالية ، فمعناه ما يترتب في ذمة الشركة من اموال نتيجة" لهذا العقد وبذلك يكون الالتزام المالي للشركة المقيدة لاوراقها التزاما" مستقلا" عن التزامها بالافصاح ، وعليه يكون التزام الشركة بتقديم معلومات عن مركزها المالي او معلومات عن ميزانيتها السنوية او الفصلية هو التزام مختلف عن التزامها بدفع اموال الى ادارة السوق مقابل قيد اوراقها في جدول السوق . وقد اشار قانون سوق بغداد للاوراق المالية الملغى في الفقرة (اولا") من المادة السابعة من الفصل الثالث من نظامه الداخلي الى بدل تسجيل اوراق الشركة في السوق وقد حدد هذا البدل بمقدار (٥٠٠٠) خمسة الاف دينار عراقي يسدد مرة واحدة ، بينما القانون المؤقت والتعليمات الصادرة بموجبه لم تشر الى استحصال مبلغ من الشركة المدرجة لاوراقها المالية كرسم تسجيل وهذا ما هو واضح من نصوص القانون والتعليمات الصادرة بموجبه<sup>(٨٦)</sup>، فلم تحدد هذه التعليمات بدل الانتماء لعضوية السوق او الاشتراكات السنوية الواجب على الشركة دفعها الى ادارة السوق ، ولكن نجد ان الفقرة (ح) من المادة الثانية من تعليمات السوق الثاني رقم (١٥) لسنة ٢٠١١ قد اشارت الى تسديد بدل الانتماء والاشتراك السنوي الواجب على الشركة المقيدة لاوراقها المالية دفعه الى ادارة السوق دون ان تقوم بتحديد مقدار هذه المبالغ .

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

أ. مع مراعاة احكام الفقرة (ب،ج،د،هـ) من هذه المادة تستوفي البورصة بدلا سنويا" مقابل ادراج الاوراق المالية المصدرة داخل المملكة في البورصة بواقع (٤,٠٠٠,٠٠٠) اربعة بال عشرة الاف من القيمة الاسمية لتلك الاوراق على ان لا يزيد المبلغ المستوفي على ثلاثة الاف دينار .

ب. تستوفي البورصة بدلا" سنويا" مقابل ادراج اسناد القرض الصادرة عن الشركات المساهمة العامة الاردنية بواقع (١,٠٠٠,٠٠٠) واحد بال عشرة الاف من القيمة الاسمية لتلك الاسناد على ان لا يزيد المبلغ المستوفي (١٠٠٠) الف دينار .

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

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

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

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

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

نلاحظ من خلال هذه النصوص بان المشرع الاردني قد عاجل التزام الشركة المالي كاتر من اثار عقد قيد الاوراق المالية معالجة تفصيلية دقيقة وشاملة ، كونه استند في تحديد قيمة البديل السنوي الواجب على الشركة دفعه الى القيمة الاسمية للاوراق المالية المصدرة واستند كذلك الى نوع الورقة المالية والجهة التي تقوم باصدارها ، فنلاحظ في نص الفقرة

(ب) من هذه المادة بانه حدد البدل السنوي بـ (٠,٠٠٠١) واحد بالعشرة الاف مقابل ادراج اسناد القرض التي تصدرها الشركات المساهمة العامة الاردنية واستند في ذلك الى القيمة الاسمية لسندات القرض بينما نلاحظ ان البدل السنوي بالنسبة الى سندات القرض التي تصدرها الحكومة او المؤسسات العامة او البلديات قد حدد لها مبلغا "مقطوعا" مقداره (٢٥٠) مائتين وخمسون دينار ، كما ان الفقرة (ج) من هذه المادة قد اعفت الشركات التي تحت التصفية من دفع البدلات السنوية سواء كانت هذه التصفية اختيارية او اجبارية وقد اشارت الفقرة (ح) من هذه المادة الى مراعاة تاريخ الادراج عند احتساب قيمة رسم الادراج ،على سبيل المثال لو كانت قيمة رسم الادراج هي (١٠٠) مائة دينار لسنة كاملة مقابل ادراج اسناد قرض شركة مساهمة ، فتقدمت شركة اخرى لادراج اسنادها في السوق عند انتهاء النصف الاول للسنة المالية فيجب ان يستوفي السوق مبلغا "مقداره (٥٠) خمسون دينارا" مقابل ادراج اسناد هذه الشركة .

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

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

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

١- (٠,٠٠٣) ثلاثة بالالف من القيمة الاسمية للاسهم التي يتم اصدارها من الشركات المساهمة .

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

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

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

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

#### المطلب الثاني: التزامات ادارة السوق

هناك العديد من الالتزامات التي تقع على عاتق ادارة سوق الاوراق المالية ، فمن هذه الالتزامات تعزيز مصالح المستثمرين في الاسواق الكفوءة ، وتقديم الخدمات لكافة الاطراف المتعاملة في السوق وتنظيم اعمالها بشكل ينسجم مع اهداف المستثمرين وتعزيز ثقة المستثمر في السوق وكذلك تنظيم وتسهيل التعامل العادل الكفوء وتسوية جميع العمليات التي تعقد في داخل السوق ، الا ان جميع هذه الالتزامات لم يكن مصدرها عقد قيد الاوراق المالية لذلك فهي تخرج من نطاق بحثنا .

وهناك التزام يقع على عاتق ادارة السوق باعتباره اهم اثر من اثار عقد قيد الاوراق المالية وهو السماح بتداول اوراق الشركة المدرجة في السوق ، ويعتبر هذا الالتزام

هو الهدف الذي تسعى اليه الشركة من خلال دخولها طرف في عقد قيد الاوراق المالية ، وقد لاحظنا مدى صعوبة الالتزامات التي تتحملها الشركة نتيجة لهذا العقد ، كالاتزامات المالية والالتزام بالافصاح عن كافة المعلومات التي يتطلبها السوق او الهيئة ، ولاحظنا مدى قساوة العقوبات التي تفرض على الشركة من قبل السوق او الهيئة نتيجة" لاخلالها لاحد شروط القيد .

فالشركة تتحمل جميع هذه الالتزامات في سبيل الوصول الى هدفها الاول ، وهو السماح بتداول اوراقها داخل السوق<sup>(٨٧)</sup> ، وقد منعت مختلف القوانين تداول اوراق شركة ما ما لم تكن هذه الاوراق مدرجة او مقيدة في جداول السوق وقد نصت المادة الاولى من القسم الثالث من القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية العراقي على ذلك حيث جاءت ( لا تتم اي تعاملات في السندات في اسواق الاوراق المالية ما لم يكن صنف السند مقبولاً" للتعامل التجاري في اسواق الاوراق المالية ويتم التعاطي مع التعاملات وفقاً لقواعد اسواق الاوراق المالية ) وهذا النص واضح في دلالته على منع تداول اوراق شركة معينة في السوق قبل قيدها في جداوله ، فلا يسمح بتداول الاوراق المالية غير المقيدة في جداول الاسواق المالية من قبل الكثير من القوانين ، وانما يتم تداول هذا النوع من الاوراق في سوق تسمى السوق الموازية<sup>(٨٨)</sup> .

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

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

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

الاوراق المالية ، كون هذا الامر يؤدي الى اطمئنان الشركات المدرجة لاوراقها في السوق من تعسف السوق في استعمال حقه ، و حمايتها من الاخطاء التي يقترفها السوق بحقها ، ولم نجد في قانون سوق العراق للاوراق المالية المؤقت ولا في التعليمات الصادرة بموجبه نص يعالج حالة اخلال السوق بالتزامه تجاه الشركة سوى نص عام عاجل لجميع حالات اخلال السوق في تنفيذ اي حكم من احكام القانون المؤقت ورغم وجود هذا النص الا انه لم يحدد نوع العقوبة التي تفرضها الهيئة على السوق في حالة اخلاله بتنفيذ احكام القانون او القرارات والانظمة ، اذ نصت المادة الثانية من القسم الثامن من هذا القانون على ( تخضع جميع وسائل السوق وانظمتها الى مصادقة و اضافة و الغاء الهيئة والتي لها صلاحية تفتيش جميع عمليات السوق و فرض عقوبات انضباطية مناسبة في حالة اخفاق السوق في تنفيذ اي حكم من احكام هذا القانون وكذلك قراراته وانظمتها ) .

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

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

## الخلاصة

هناك مجموعة من النتائج والتوصيات توصلنا إليها في نهاية بحثنا لموضوع النظام القانوني

للقيد في سوق الأوراق المالية وهي كما يلي :-

اولاً:- النتائج :

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

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

٣. ان عقد قيد الأوراق المالية له خصائص عدة ، فهو عقد شكلي وليس رضائي ، كون المشرع يقيد ارادة الشركة باتخاذ صورة التعبير ، كما ان هذا العقد عقد معاوضة وليس عقد تبرع ، فكل طرف من اطرافه ياخذ مقابل لما يعطي ، ويعطي مقابل لما ياخذ ، كما انه عقد ملزم للجانبين ، كونه يرتب التزامات متقابلة في ذمة طرفيه ، وهو عقد مختلط ايضاً ، كونه تجاري بالنسبة لاحد اطرافه وهي الشركة ومدني بالنسبة للطرف الاخر وهو السوق ، بالاضافة الى انه عقد لازم وعقد غير مسمى .

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



٥. ان عملية قيد الاوراق المالية تعد الخطوة الاولى التي يجب على الشركة اتخاذها للدخول الى سوق الاوراق المالية ، هذا بالنسبة الى القوانين التي تعتبر عملية قيد الاوراق المالية مقدمة لكل العمليات التي تتم في الاسواق المالية ، وعليه سيكون نظام الايداع والقيد المركزي اثر من اثار عملية قيد الاوراق المالية ، اما بالنسبة لبعض القوانين التي تعتبر عملية ايداع الاوراق المالية بنظام الايداع والحفظ المركزي هي الخطوة الاولى للدخول الى اسواق الاوراق المالية ومنها القانون الاردني والقانون المصري ، فان عملية القيد في هذه الحالة تكون اثر من اثار عملية ايداع الاوراق المالية وحفظها مركزيا .

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

٧. وهناك انواع اخرى من قيد الاوراق المالية بالنظر الى سجلات القيد ، فهناك قيد في السجلات الرسمية واخر في السجلات غير الرسمية ، وهذا التمييز ما بين هذين النوعين لا يخلو من فائدة ، اذ تشترط اغلب القوانين شروطا صارمة للقيد في السجلات الرسمية مقارنة مع القيد في السجلات غير الرسمية ، وتتعلق هذه الشروط بنوع الورقة المالية محل القيد من جهة ، والشركة المصدرة لهذه الورقة من جهة اخرى ، مما يدل على ان الشركات

التي تقيد اوراقها في السجلات الرسمية تكون على مستوى عالي من التنظيم وتتمتع بمركز مالي لا غبار عليه.

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

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

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

١١. هناك مجموعة من الاثار تترتب على عملية قيد الاوراق المالية في جداول السوق ومن الاثار التي تترتب في ذمة الشركة المقيدة لاوراقها هو التزامها بالافصاح عن

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

١٢ . حددت تعليمات ايقاف وشطب ادراج الشركات في سوق الاوراق المالية رقم(٣) لسنة ٢٠١١ المعدلة للحالات التي يحق للهيئة الاستناد اليها لاصدار قرار ايقاف تداول اوراق الشركات او شطبها كعقوبة تفرض على الشركة نتيجة اخلالها بشرط من شروط القيد او نصوص القانون او التعليمات الصادرة بموجبه ، ولكن القانون لم يحدد الاجراء الواجب اتخاذه بحق السوق في حالة اخلاله بالتزامه اتجاها الشركة قدر تعلق الامر بقيد اوراقها في السوق ، كون عملية قيد الاوراق المالية في سوق العراق ما هي الا عقد يبرم ما بين الشركة وادارة السوق ، وعند بحثنا لخصائص هذا العقد وجدنا بانه عقد ملزم للجانبين ، وقد عالج القانون مسألة اخلال احد طرفي هذا العقد دون الاخر .

ثانياً: التوصيات :-

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

١- بما ان المشرع العراقي في القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ اخذ بمبدأ القيد الاختياري ، لذا نقترح اضافة الفقرة التالية الى نص المادة الخامسة من القسم الثالث ( ان تبرم الجهة طالبة القيد عقداً" مع ادارة السوق ينظم

حقوق والتزامات كل منهما بما في ذلك الجزاء المترتب على الاخلال باي نص من نصوص هذا العقد .

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

٣- تعديل نص الفقرة (هـ) من المادة السادسة من القسم الثالث من القانون المؤقت لتكون بالشكل التالي ( على الشركة ان توافق على اجراء كشف عن اي معلومات ... ) .

٤- ان يفرق المشرع العراقي ما بين قيد الاوراق المالية في السجلات الرسمية والقيد في السجلات غير الرسمية ، وان ينص على ذلك صراحة" ويحدد الشروط الواجب اتباعها للقيد في اي من هذه السجلات ، ليكون النص على الوجه التالي ( تقسم سجلات قيد الاوراق المالية الى سجل رسمي وغير رسمي ، وتقيد في السجل الرسمي الاوراق المالية الاتية أ... ب... ج... وتقيد في السجل غير الرسمي الاوراق المالية الاتية أ... ب... ج... ) .

٥- ان ياخذ المشرع العراقي بمبدأ القيد الاختياري والاجباري معا" فيفرض القيد الاجباري على الشركات المساهمة التي تمتلك راس مال ضخمة والنص صراحة" على مقدار راس مال هذه الشركات ، وياخذ بمبدأ القيد الاختياري بالنسبة للشركات التي تمتلك راس مال يقل عن مبلغ معين يحدد بنص القانون ، لكي يفرض رقابته على تلك الشركات الضخمة ويجمع ما بين مزايا القيد الاجباري والقيد الاختياري ويكون النص بالصيغة التالية ( على كل شركة مساهمة يبلغ راس مالها المدفوع ( .... ) على الاقل ان تتقدم بطلب لقيود اوراقها في سجلات السوق ، وللشركات المساهمة التي يبلغ راس مالها المدفوع ( .... ) فما دون تقديم طلب لقيود اوراقها في سجلات السوق ) .

- ٦- ان ينص المشرع صراحة" على تحديد رسوم ادراج الاوراق المالية للشركات ومبالغ الاشتراكات السنوية ، وان يتم تحديد هذه المبالغ على اساس نوع الورقة المالية محل القيد ( اسهم ، او سندات ، او حوالات خزينة ... الخ ) وعلى اساس الجهة مصدرة الورقة المالية ( شركات مساهمة ، مؤسسات عامة ، او الدولة ) وياخذ بنظر الاعتبار عند تحديده هذه المبالغ تاريخ ادراج الورقة المالية من حيث السنة المالية .
- ٧- ان يحدد المشرع نوع الاوراق المالية الاجنبية التي يجوز تداولها في سوق العراق للاوراق المالية ، وان ينظم عملية قيد هذه الاوراق في سجلات السوق ، وندعو المشرع ان لا يتشدد بشروط قيد الاوراق المالية الاجنبية مقارنة" بال محلية وذلك لقلّة عدد الشركات المتداولة داخل سوق العراق للاوراق المالية وتماشيا" مع السياسة الاقتصادية الحالية للبلد ، وهذا ما يؤدي الى دخول الاستثمارات الاجنبية لسوق العراق للاوراق المالية .
- ٨- ان يكون المشرع اكثر تساهلا بشروط قيد الاوراق المالية المحلية ، لقلّة عدد الشركات المدرجة اوراقها في السوق حيث يبلغ عددها حاليا" (٨٧) سبعة وثمانون شركة اضافة الى عدم تنظيمه لعملية قيد الاوراق المالية الاجنبية وهذا هو السبب في قلّة عدد الصفقات المبرمة في سوق العراق للاوراق المالية مقارنة" باسواق الاوراق المالية في الدول الاخرى .
- ٩- ان ينص المشرع على تشكيل لجنة خاصة للنظر في الطلبات المقدمة من الشركات لقيد اوراقها في السوق تسمى بـ ( لجنة قيد وشطب وایقاف تداول الاوراق المالية ) تتالف من عدد من الاعضاء تقدم لها طلبات قيد الاوراق المالية ولها صلاحيات النظر في هذه الطلبات واصدار قرار القبول او الرفض ، ويناط بها صلاحية شطب وایقاف تداول الاوراق المالية عند وجود مخالفة لنص القانون او التعليمات او الالتزامات المترتبة في ذمتها نتيجة" للعقد المبرم مع ادارة السوق .

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

### الهوامش :-

- (١) تعد الاوراق المالية هي السلعة الرئيسية المتداولة في اسواق راس المال الفورية (د. منير ابراهيم هندي ، ادوات الاستثمار في اسواق راس المال - الاوراق المالية وصناديق الاستثمار ، ج١ ، ١٩٩٩ ، ص٥
- (٢) يقصد بالسند (ورقه ماليه اسميه قابله للتداول وغير قابله للتجزئتمثل حق دائنيه حاملها) د. لطيف جبر كومانى ، الشركات التجارية - دراسة في القانون العراقي ، ٢٠٠٨ ، بدون ناشر، ص٢٠٧ وانظر في نفس المعنى د. اسامة احمد شوقي الملبجي ، التنفيذ الجبري على الاوراق المالية التي تصدرها الشركات المساهمة - دراسة مقارنة ، دار النهضة العربية ، القاهرة ٢٠٠٤ ، ص٢٩. وراجع Thomas C.D,Company Law Four Accountants, Butter Worth Publishers,London,second Edition, 1988,p.312
- (٣) د. علي فوزي ابراهيم الموسوي ، النظام القانوني لحفظ الاوراق المالية ، اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية القانون ، جامعة بغداد ، ٢٠٠٨ ، ص٨.
- (٤) تعرف اسواق الاوراق المالية بانها (سوق لتداول الاوراق المالية بين البائعين والمشتريين وفق اسعار معينة تحددها ظروف العرض والطلب في السوق) خالد ابراهيم التلاحمة ، التشريعات المالية والمصرفية من الوجهتين النظرية والعملية ، ط١ ، دار الاسراء للنشر والتوزيع ، عمان - الاردن ، ٢٠٠٤ ، ص٢٠٩. وراجع
- Robert Zipf, How The Bond Market Works,Second Edition, New York,Institute Of Finance,1997,p.139  
(5) Alivin D.Hall,Getting Started in Stoks, Third Edition,New York,John Wiley & Sons,Inc,1997,p.4.
- (٦) محمد بن مكرم بن منظورالمصري ، لسان العرب، الجزء الثالث ، دار صادر - بيروت، ط١، ص٣٧٢ . ومحمد بن ابي بكر بن عبد القادر الرازي ، مختار الصحاح ، دار الرسالة - الكويت، بدون سنة نشر ، ص٥٥٩. اسماعيل بن حماد الجوهري ، الصحاح في اللغة ، ط٤ ، دار العلم للملايين ، ١٩٩٠ ، ص٤٧٦
- (٧) انظر المادة (١) من القسم الثالث من القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية
- (٨) انظرالمادة السادسة الفقرة (٥) من القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية
- (٩) انظرالمادة السابعة القسم الثالث من القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية
- (١٠) انظر المادة (٢٨) الفقرة (اولا) من قانون الاثبات العراقي رقم (١٠٧) لسنة ١٩٧٩
- (١١) انظر المادة (٣٠) من قانون الاثبات العراقي رقم (١٠٧) لسنة ١٩٧٩
- (١٢) انظرالمادة (١٣) من قانون التجارة العراقي رقم (٣٠) لسنة ١٩٨٤
- (١٣) انظرالمادة (١٣٠) . من قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧
- (١٤) استاذنا د. عقيل فاضل الدهان ، سوق الاوراق المالية ، محاضرات القايت على طلبة الدراسات العليا ، الماجستير ، كلية القانون ، جامعة البصرة ، عام ٢٠٠٩-٢٠١٠ ، ص٥٠

- (١٥) استاذنا د. عقيل فاضل الدهان ، المصدر السابق ، ص ٥٠
- (١٦) د. عصام احمد البهجي ، الموسوعة القانونية لبورصة الاوراق المالية في التشريعات العربية ، ط ١ ، دار الجامعة الجديدة ، ٢٠٠٩ ، ص ٣٢٦
- (١٧) صالح راشد الحمراني، دور الشركات في بورصة الاوراق المالية، رسالة ماجستير ، جامعة القاهرة ، ٢٠٠٠ ، ص ١٨٨ نقلا عن د. عبد الباسط كريم مولود، تداول الاوراق المالية ، ط ١ ، منشورات الحلبي الحقوقية ، ٢٠٠٩ ، ص ٣٢٤
- (١٨) د. عبد الباسط كريم مولود ، المصدر السابق ، ص ٣٢٤
- (١٩) د. عصام احمد البهجي، مصدر سابق، ص ٢٣٦
- (٢٠) القانون المؤقت لاسواق العراق للاوراق المالية رقم(٧٤) لسنة ٢٠٠٤ استخدم كلمة (ادراج ، قبول) وقانون سوق راس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ استخدم كلمة(قيد) ونظام السوق المالية السعودي رقم(٣٠) لسنة ٢٠٠٣ استخدم كلمة (تسجيل) وقانون سوق راس المال العماني رقم(٨٠) لسنة ١٩٩٨ استخدم كلمة(قيد).
- (٢١) وقد حلت السوق الحرة محل السوق غير الرسمية بموجب المرسوم الصادر في ٢ يوليو ١٩٩٨ وهي سوق مفتوحة لكل الاوراق المالية . انظر د. طاهر شوقي مؤمن ، عقد بيع الاوراق المالية في البورصة، دار النهضة العربية ، القاهرة، ٢٠٠٧، ص ٩٧. وراجع (Teulon Frederic- Les marches de capitaux – editions du seuil – 1997-p.39)
- (٢٢) انظر المادة (١٩) من قانون سوق راس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ وكذلك نص المادة (٨٩) من اللائحة التنفيذية لهذا القانون والتي نظمت عملية قيد الشركات في السوق المصرية (بورصة القاهرة وبورصة الاسكندرية) ويقصد بقيد الشركات هو الزام الاسواق المالية بمسك سجلات تقيد فيها الشركات المرخص لها بالعمل في مجال الاوراق المالية سواء كانت تعمل في مجال السمسرة او صناديق الاستثمار او اي نشاط يتعلق بالاوراق المالية. اما قيد الاشخاص فيقصد به امسك سجلات من قبل السوق تقيد بها اى اشخاص الذين يمثلون شركات السمسرة في عمليات التداول داخل قاعة التداول ويجب حصولهم على ترخيص من قبل ادارة السوق قبل قيد اسمائهم في هذه السجلات . د. عصام احمد البهجي ، مصدر سابق ، ص ٣٤٦.
- (٢٣) من بين هذه القوانين القانون العراقي وقانون سوق راس المال المصري والقانون البحريني رقم (٤) لسنة ١٩٨٧ .
- (٢٤) جمال عبد العزيز عثمان ، الافصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالاوراق المالية المتداولة في البورصة ، دار النهضة العربية، القاهرة ، ٢٠١٠ ، ص ٩٩
- (٢٥) نصت المادة (١٢/١) من النظام الخاص بالايدياع والتسويه والمقاصة في سوق العراق للاوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ على(لايجوز لاي شخص ان يتداول بالاوراق المالية المدرجة في السوق الا اذا قام بايدياع الاوراق المالية ...)
- (٢٦) نصت المادة الاولى من القسم الثالث من القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية على(لتنتم اية تعاملات في السندات في اسواق الاوراق المالية مالم يكن صنف السندات مقبولا للتعامل التجاري في اسواق الاوراق المالية ...)
- (٢٧) نصت المادة (٣) من تعليمات ادراج الاوراق المالية في بورصة عمان لسنة ٢٠٠٤ على ( يتم ادراج اي ورقة مالية في البورصة بعد التحقق مما يلي : أ. ... ب. ايدياع الاوراق المالية المعنية لدى مركز ايدياع الاوراق المالية )
- (٢٨) جمال عبد العزيز العثمان ، المصدر سابق، ص ١٠٠
- (٢٨) جمال عبد العزيز العثمان ، المصدر نفسه ، ص ١٠٣
- (٢٩) د. عصام احمد البهجي ، المصدر السابق ، ص ٣٢٧
- (٣٠) د. عصام احمد البهجي ، المصدر نفسه ، ص ٣٢٧

(٣١) يقصد باحفظه الاستثمارية: مجموعة من الاستثمارات في العقارات والنقولات والأوراق المالية تهدف إلى تحقيق أعلى عائد ممكن عند مستوى معين من المخاطر التي يقبل المستثمر تحملها. أما محفظة الأوراق المالية فهي مجموعة من الاستثمارات في الأوراق المالية حصراً تتم من خلالها شكلية معينة من الصكوك يتم انتقائها من قبل مدير المحفظة ومن خلال سياسة استثمارية محددة (د. علي فوزي ابراهيم الموسوي، مصدر سابق، ص ١٢). وانظر كذلك د. صفوت عبد السلام عوض، صناديق الاستثمار/دراسة وتحليل من منظور الاقتصاد الإسلامي، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٥، ص ١٣

(٣٢) عرف جانب من الفقه الاكتتاب بأنه يعني طرح الورقة المالية للاكتتاب العام وتوجيه الدعوة إلى الجمهور للاكتتاب فيها أو عرضها للاكتتاب العام. وبفس المعنى د. حسني الجندي، القانون الجنائي للمعاملات التجارية، ج ١، ط ١، دار النهضة العربية، ١٩٨٩، ص ٢٣٨. د. مظهر فرغلي، الحماية الجنائية للثقة في سوق راس المال، رسالة دكتوراه مقدمة إلى مجلس كلية القانون/جامعة عين شمس، ٢٠٠٦، ص ٢١٢

(٣٣) د. سيد طه بدوي محمد، عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والاجلة من الوجهة القانونية، أطروحة دكتوراه مقدمة إلى مجلس كلية الحقوق/جامعة القاهرة، ٢٠٠٠، ص ٥٢٠

(٣٤) قد يكون السبب هو عدم كفاية راس مال الشركة المحدد في العقد عند تأسيسها لقيامها بإنشاء المشاريع التي تأسست الشركة من أجلها.

(٣٥) د. عصام أحمد البهجي، المصدر سابق، ص ٣٢٨

نقلاً " (36) Brigham and Capenski, L. Intermediate Financial Management. III. The Dryden press. 1987. p.40

عن د. عبد الباسط كرم مولود، المصدر سابق ٣٢٥.

(٣٧) انظر الرسالة الاخبارية لسوق العراق للأوراق المالية، شباط، ٢٠١٢، ص ٣

(٣٨) انظر التقرير السنوي الثامن لعام ٢٠١١ الصادر عن سوق العراق للأوراق المالية، ص ٢٥ وما بعدها.

(٣٩) د. سيد طه بدوي محمد، مصدر سابق، ص ٥١٩

(٤٠) د. عصام أحمد البهجي، مصدر سابق، ص ٣٧٥

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

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

ب. تقييم مجلس الادارة مدعماً بالارقام لاداء الشركة وانجازاتها مقارنةً بالخطة الموضوعية.

ت. اى اعضاء مجلس الادارة واءماء ومناصب اشخاص الادارة التنفيذية العليا والأوراق المالية المملوكة من قبل اى منهم

او اقربائهم وعضوية اى منهم في مجالس ادارة الشركات الاخرى .

(٤٢) وهذا ما نصت عليه المادة الخامسة الفقرة (ب) من تعليمات ادراج الأوراق المالية الاردنية لسنة ٢٠٠٤ والتي جاء فيها (على الشركة التي تقدم بطلب لادراج اسهمها في السوق الثاني ان تزود البورصة بالمعلومات والبيانات التالية: ١- تقرير صادر عن مجلس ادارة الشركة يضمن ما يلي: ١- نبذة مختصرة عن تأسيس الشركة وغايتها الرئيسية، وعلاقتها بالشركات الاخرى سواء كانت ام او تابعة او شقيقة او حليفة ٢- وصف الأوراق المالية المصدرة من قبل الشركة وتلك التي ترغب الشركة بادراجها. ٣- تقييم مجلس الادارة مدعماً بالارقام لاداء الشركة والمرحلة التي وصلتها والانجازات التي حققتها ومقارنتها مع الخطة الموضوعية. ٤- الاحداث الهامة التي مرت بما الشركة او اثرت عليها من تاريخ تأسيسها وحتى تاريخ تقديم طلب الادراج. ٥- الخطة المستقبلية للشركة للسنوات الثلاثة القادمة واءماء الاشخاص اللذين يملكون ٥% او اكثر من اسهم الشركة. ٦- اى اعضاء مجلس الادارة



- واسماء ورتب اشخاص الادارة التنفيذية العليا والاوراق المالية المملوكة من قبل اي منهم او اقربائهم وعضوية اي منهم في مجالس ادارت الشركات الاخرى .
- (٤٣) انظر المادة الخامسة (الفقرة ب / ١، ٢، ٣، ٤، ٥) من تعليمات ادراج الشركات رقم (٦) لسنة ٢٠١٠ المعدلة .
- (٤٤) د. عاشور عبد الجواد عبد الحميد، بعض جوانب النظام القانوني لاسواق راس المال ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ١٩٩٥، ص٩٤ .
- (٤٥) د. محمد عبد النبي ، الاسواق المالية ( الاصول العلمية والتحليل الاساسي )، ط١، زمزم ناشرون وموزعون ، عمان - الاردن، شارع الجمعية العلمية الملكية ، ٢٠٠٩، ص٤١ .
- (٤٦) د. عصام احمد البهجتى ، مصدر سابق ، ص٣٣٢ .
- (٤٧) د. عصام احمد البهجتى ، مصدر سابق ، ص٣٣٢ .
- (٤٨) د. عبد الباسط كريم مولود ، مصدر سابق، ص٣٢٨ .
- (٤٩) نصت الفقرة (ح) من المادة الثانية من تعليمات السوق الثاني رقم (١٥) لسنة ٢٠١١ على (تسديد بدل الانتماءات والاشتراكات السنوية المقررة) .
- (٥٠) بناءً على المكالمات الهاتفية التي اجريت مع مسؤول الشعبة القانونية في سوق العراق للاوراق المالية الست ( ثناء الكنانى) بتاريخ ٢٧/٣/٢٠١٢ .
- (٥١) د. نصير صبار لفته ود. ذكرى محمد حسين الياسين ، الحماية القانونية للمصرفية في التشريع العراقي ، بحث منشور في مجلة القانون المقارن التي تصدر عن جمعية القانون المقارن العراقية ، العدد ٤٧، ٢٠٠٧، ص٣٤ .
- (٥٢) د. نعيم احمد نعيم ، الحماية القانونية لبراءة الاختراع في ظل قانون حماية الملكية (دراسة مقارنة بالفقه الاسلامي )، دار الجامعة الجديدة ، الاسكندرية ، ٢٠١٠، ص٢٣٤ .
- (٥٣) د. صالح احمد البربري ، بورصة الاوراق المالية والممارسات التي تؤثر في كفاءة اداء وظائفها وقواعد الضبط ، اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الحقوق / جامعة الاسكندرية ، ٢٠٠١، ص١٨ .
- (٥٤) صالح احمد البربري ، نفس المصدر ، ص١٨ .
- (٥٥) تعرف المعلومات غير المفصح عنها بانها ( مجموعة من المعلومات التجارية والمالية والادارية والفنية التي يجوزها مشروع ما او يستخدمها في مزاولة عمله والتي لها قيمة اقتصادية لسريتها وفعاليتها الحالية او المحتملة ويصعب الحصول عليها من قبل الغير بطريقة مشروعة لما يبذله اصحابها من جهود معقولة بحسب الظروف للحفاظ على سريتها ) د. طارق كاظم عجيل، ثورة المعلومات وانعكاساتها على القانون المدني دراسات وبحوث ، ط١، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت ، ٢٠١١، ص٦٨ . وقد عرفت بانها ( مجموعة من المعلومات التجارية او الصناعية التي ليس من السهل الحصول عليها وخاصة في وسط المتعاملين بما وتمتع بقيمة تجارية حالية او محتملة نظرا" لكونها سرية ، اخضعها صاحبها لتدابير معقولة للحفاظ على سريتها وله حق استعمالها او استغلالها او الاحتفاظ بها او الافصاح عنها والتي يمنع القانون اي شخص من الاعتداء عليها ) ، انظر اخلاص لطيف محمد ، النظام القانوني للمعلومات غير المفصح عنها دراسة مقارنة ، رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية القانون/جامعة البصرة ، ٢٠١٢، ص١٠-١١ .
- (٥٦) د. طارق كاظم عجيل ، مصدر سابق ، ص٧٠ .
- (٥٧) د. طارق كاظم عجيل ، نفس المصدر ، ص٧٥ .

(٥٨) د. طارق كاظم عجبل ، المصدر السابق ، ص ٧٧ ، ويشير سيادته بان للمحكمة سلطة تقديرية في مدى الجهد المبذول من اجل المحافظة على سرية المعلومة من قبل الحائزها وتطبق في سبيل ذلك معيار الرجل المعتاد فاذا تبين تحكمة الموضوع ان الشخص لم يبذل عناية الرجل المعتاد في سبيل المحافظة على المعلومة فان المحكمة سترد دعواه لفقدان المعلومة احد الشروط الواجب توافرها .

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

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

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

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

(٦٣) نصت المادة الاولى من القسم الاول من القانون المؤقت لاسواق الأوراق المالية العراقي على ( لا تتم اية تعاملات في السندات في اسواق الأوراق المالية ما لم يكن صنف السندات مقبولاً للتعامل التجاري في اسواق الأوراق المالية ويتم التعاطي مع التعاملات وفقاً لقواعد اسواق الأوراق المالية ) . <http://www.adx.ae> (64)

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

(٦٦) د. طعمة الشمري ، احكام تداول الأوراق المالية في القانون الكويتي ، بحث منشور في مجلة الحقوق الكويتية ، تصدر عن جامعة الكويت / كلية الحقوق ، السنة السابعة ، العدد الرابع ، ١٩٨٣ ، ص ٣٩ . (67)

<http://www.q8se.blogspot.com>

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

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

(٧٠) د. محمد مصطفى سليمان ، حوكمة الشركات ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، مصر ، ٢٠٠٨ ، ص ١٥ . وانظر كذلك عبيدبيومي محمود محمد امين ، اثر تطبيق اليات حوكمة الشركات على جودة القرار الاستثماري بسوق الأوراق المالية المصرية ،

- رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية التجارة / جامعة القاهرة ، ٢٠١١ ، ص ٨٨-٩٠. وانظر كذلك الف باء بورصة / خبرات مالية وشرعية ، اعداد اسلام اون لاين ، الدار العربية للعلوم ، بيروت ، ط ١ ، ٢٠٠٦ ، ص ٤٩ .
- (٧١) د. نضال عزيز مهدي ، تطوير بيئة الحوكمة في العراق لغرض تحقيق الشفافية وضبط الاداء المالي ، اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية التجارة / جامعة القاهرة ، ٢٠١١ ، ص ١٦٥ .
- (٧٢) نصت المادة الثانية من تعليمات الافصاح عن النسب المؤثرة الصادرة عن هيئة الاوراق المالية العراقية رقم (١٠) لسنة ٢٠٠٩ على ( الجهات الواجب عليها الافصاح عن النسب المؤثرة
- أ. المستثمر ، ب. الشركة المدرجة ، ج. مركز الايداع
- (٧٣) د. عصام احمد البهجي ، مصدر سابق ، ص ٣٧٧
- (٧٤) د. عصام احمد البهجي ، نفس المصدر ، ص ٣٧٩
- (٧٥) د. عصام احمد البهجي ، مصدر سابق ، ص ٣٨٠
- (٧٦) د. عصام احمد البهجي ، نفس المصدر ، ص ٣٨٠
- (٧٧) د. عصام احمد البهجي ، نفس المصدر ، ص ٣٨١
- (٧٨) د. عصام احمد البهجي ، نفس المصدر ، ص ٣٨١
- (٧٩) تعليمات الافصاح للشركات المدرجة في سوق الاوراق المالية رقم (٨) لسنة ٢٠١٠ وتعليمات مستلزمات الافصاح رقم (١٤) لسنة ٢٠١١
- (٨٠) د. عبد الباسط كريم مولود ، مصدر سابق ، ص ٣٦٠ .
- (٨١) تعرف الموازنة العامة لدولة من الدول بانها نظرة توقعية بفقرات واورادات الدولة عن مدة مقبلة تخضع لاجازة من السلطة المختصة . د. حيدر وهاب عبود ، صياغة الموازنة العامة ، بحث نشور في مجلة الحقوق التي تصدر عن كلية القانون / الجامعة المستنصرية ، السنة السادسة ، العدد (١٨) ، ٢٠١٢ ، ص ٧٤ . وقد تعلق الامر بالموازنة العامة للشركات فيمكن تعريفها بانها نظرة توقعية للنفقات والاورادات عن السنة المالية المقبلة تخضع لاجازة لمجلس ادارة الشركة .
- (٨٢) نصت المادة (٦/أ) من القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية العراقي رقم (٧٣) لسنة ٢٠٠٤ على ( للشركة ان تقدم الى سوق الاوراق المالية والهيئة تقارير مالية فصلية تتضمن كشفاً موجزاً للموازنة ابتداءً من الغلق الفصلي واقرب سنة مالية وكشوفات مقارنة نسبية موجزة فصلية وسنوية عن الدخل والسيولة النقدية ولغاية الغلق الفصلي ومراحل ما قبل السنة على ان توفرها بشكل علني وبمدة لا تزيد عن (٦٠) يوماً" بعد غلق الفصول الثلاثة الاولى للسنة المالية غير المدققة للشركة . تعد التقارير الفصلية طبقاً لمتطلبات الشكل والمحتوى ومعايير الحاسبة المعمول بها وان ترفق بتاكييدات وايضاحات ادارية قد يامر السوق او الهيئة بطلبها . ولاغراض هذا القانون لا بد ان يقدم التقرير المالي الفصلي الاول والذي لم يتم تدقيقه بعد خلال مدة (٦٠) يوماً" بعد اغلاق الفصل الثاني من عام ٢٠٠٤ ( في او قبل ٣١/اب/٢٠٠٤ ) .
- (٨٣) هناك لجنة دولية تعرف بلجنة المعايير المحاسبية الدولية وهي هيئة مستقلة تهدف الى تحقيق التوحيد في المبادئ المحاسبية المطبقة في مختلف الاعمال والهيئات عند اعداد قوائم او تقارير مالية في مختلف دول العالم . وقد وضعت هذه اللجنة مجموعة من المعايير سميت بالمعايير الدولية ، وقد انشأت هذه اللجنة عام ١٩٧٣ وتشكلت من عضوية جميع اعضاء الاتحاد الدولي للمحاسبين . ينظر دليل تطبيق المعايير المحاسبية المصرية للقوائم المالية ، الهيئة العامة لسوق المال ، مارس ، ١٩٩٨ ، ص ٨ وما بعدها. نقلاً عن د. عبد الباسط كريم مولود ، مصدر سابق ، ص ٣٦٠ ، هامش (٤)

- (٨٤) د. عصام احمد البهجي ، مصدر سابق ، ص ٣٨١
- (٨٥) تعليمات شروط و متطلبات ادراج الشركات في سوق الاوراق المالية المعدلة رقم (٦) لسنة ٢٠١٠
- (٨٦) د. عصام احمد البهجي ، المصدر سابق ، ص ٣٢٦.
- (٨٧) انظر بنفس المعنى د. سيد طه بدوي محمد ، مصدر سابق ، ص ٥١٨ .
- (٨٨) عرفت السوق الموازية بأنها اسواق عرفية وليست لها نظمها الرسمية المشابهة للاسواق المنظمة ويتم التعامل فيها بالاوراق المالية غير المستوفية للشروط القانونية ويقوم بادارة هذه السوق شبكة من الوسطاء منتشرين في أنحاء مختلفة يتبادلون فيما بينهم المعلومات عن الاسهم موضوع التبادل ويجددون اسعار وفقا " لحجم العرض والطلب . د. محمد صالح جبر ، الاستثمارات بالاوراق المالية / مدخل للتحليل الفني للاستثمار ، بدون ناشر ، ١٩٨٩ ، ص ٣١.

## قائمة المصادر

## اولا - مصادر اللغة

- ١ - محمد بن مكرم بن منظور المصري ، لسان العرب ، ج ٣ ، دار صادر - بيروت .
- ٢ - محمد بن ابي بكر بن عبدالقادر الرازي ، مختار الصحاح ، دار الرسالة، الكويت ، بدون ناشر
- ثانيا- المصادر القانونية
- ١- اخلاص لطيف محمد ، النظام القانوني للمعلومات غير المفصح عنها ( دراسة مقارنة) ، رسالة ماجستير ، كلية القانون ، جامعة البصرة .
- ٢- د.اسامة احمد شوقي المليحي ، التنفيذ الجبري على الاوراق المالية التي تصدرها الشركات المساهمة (دراسة في القانون العراقي ) ، بدون ناشر ، ٢٠٠٨ .
- ٣- د.امين السيد احمد لطفي ، المراجعة وحوكمة الشركات ، الدار الجامعية، الاسكندرية ، ٢٠١٠ .
- ٤- جمال عبدالعزيز عثمان ، الافصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالاوراق المالية في البورصة ، دار النهضة العربية ، القاهرة ٢٠١٠ .
- ٥- د. حسني الجندي ، القانون الجنائي للمعاملات التجارية ، ج ١ ، ط ١ ، دار النهضة العربية .
- ٦- د.حيدر وهاب عبود ، صياغة الموازنة العامة ، بحث منشور في مجلة الحقوق التي تصدرها كلية القانون ، الجامعة المستنصرية ، السنة السادسة ، العدد (١٨) ، ٢٠١٢ .
- ٧- خالد ابراهيم التلاحمة ، التشريعات المالية والمصرفية من الوجهتين النظرية والعلمية ، ط ١ ، دار الاسراء للنشر والتوزيع ، عمان ، ٢٠٠٤ .
- ٨- د.سيد طه بدوي محمد ، عمليات بورصة الاوراق المالية الفورية والاجلة من الوجهة القانونية ، اطروحة دكتوراه ، كلية القانون ، جامعة القاهرة ، ٢٠٠٠ .
- ٩- د. صادق محمد البسام، بعض جوانب التنظيم المحاسبي في سوق الاوراق المالية، بحث منشور في مجلة الحقوق الكويتية، تصدرها جامعة الكويت، كلية الحقوق، السنة (السابعة) العدد الرابع، ١٩٨٣ .

- ١٠- د. صالح احمد البريري ، بورصة الاوراق المالية والممارسات التي تؤثر في كفاءة اداء وظائفها وقواعد الضبط ، اطروحة دكتوراه ، كلية الحقوق ، جامعة الاسكندرية ، ٢٠٠١ .
- ١١- د. صالح راشد الحمراي ، دور الشركات في بورصة الاوراق المالية ، رسالة ماجستير ، جامعة القاهرة ، ٢٠٠٠ .
- ١٢- د. صفوت عبدالسلام عوض ، صناديق الاستثمار /دراسة من منظور الاقتصاد الاسلامي ، دار النهضة العربية ، القاهرة ٢٠٠٥ .
- ١٣- د. طارق كاظم عجيل ، ثورة المعلومات وانعكاساتها على القانون المدني ( دراسات وبحوث) ، ط١ ، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت ، ٢٠١١ .
- ١٤- د. طاهر شوقي مؤمن ، عقد بيع الاوراق المالية في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٧ .
- ١٥- د. طعمة الشمري ، احكام تداول الاوراق المالية في القانون الكويتي ، بحث منشور في مجلة الحقوق الكويتية ، جامعة الكويت ، كلية الحقوق ، السنة السابعة ، العدد الرابع ، ١٩٨٣ .
- ١٦- د. عاشور عبد الجواد عبدالحميد ، بعض جوانب النظام القانوني لاسواق رأس المال ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ١٩٩٥ .
- ١٧- د. عبدالباسط كريم مولود ، تداول الاوراق المالية ، ط١ ، منشورات الحلبي الحقوقية ، ٢٠٠٩ .
- ١٨- عبيد محمود محمد امين ، اثر تطبيق اليات حوكمة الشركات على جودة القرار الاستثماري بسوق الاوراق المالية المصرفية ، رسالة ماجستير ، كلية التجارة ، جامعة القاهرة ، ٢٠٠١ .
- ١٩- د. عصام احمد البهجتى ، الموسوعة القانونية لبورصة الاوراق المالية في التشريعات العربية ، ط١ ، دار الجامعة الجديدة ، ٢٠٠٩ .
- ٢٠- د. عقيل فاضل الدهان ، سوق الاوراق المالية ، محاضرات القيت على طلبة الدراسات العليا ، الماجستير ، القسم الخاص ، جامعة البصرة ، ٢٠١٤ - ٢٠١٥ .
- ٢١- د. علاء فرحان طالب ود. ايمان شيحان المشهداني ، الحوكمة المؤسسية والاداء المالي والاستراتيجي للمصارف ، دار صفاء ، عمان الاردن ، ٢٠١١ .
- ٢٢- د. علي فوزي ابراهيم الموسوي ، النظام القانوني لحفظة الاوراق المالية ، اطروحة دكتوراه كلية القانون ، جامعة بغداد ، ٢٠٠٨ .

- ٢٣- فاروق ابراهيم جاسم ، ملاحظات نقدية في القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ ، بحث منشور في مجلة القانون التي تصدرها الجامعة المستنصرية ، كلية القانون ، السنة السادسة ، العدد(١٨) ، ٢٠١٢ .
- ٢٤- د. لطيف جبر كوماتي ، الشركات التجارية ( دراسة في القانون العراقي ) ، بدون ناشر ، ٢٠٠٨ .
- ٢٥- د. لؤي علي زين العابدين ، الحوكمة و أثرها في تنشيط الاستثمار في السوق المصرية ، بحث منشور في مجلة المحاسب التي تصدرها كلية التجارة - جامعة عين الشمس ، العدد (٢٤٠) ، ٢٠٠٤ .
- ٢٦- د. محمد صالح جبر ، الاستثمارات بالاوراق المالية، مدخل للتحليل الفني للاستثمار، بدون ناشر، ١٩٨٩ .
- ٢٧- د. محمد عبد النبي ، الاسواق المالية ( الاصول العلمية والتحليل الاساسي ) ، ط ١ ، زمزم ناشرون وموزعون ، عمان - الاردن ، شارع الجمعية العلمية ، ٢٠٠٩ .
- ٢٨- د. محمد مصطفى سليمان ، حوكمة الشركات ، الدار الجامعية ، الاسكندرية ، مصر ، ٢٠٠٨ .
- ٢٩- د. مظهر فرغلي ، الحماية الجنائية للثقة في سوق رأس المال ، اطروحة دكتوراه ، كلية القانون ، جامعة عين الشمس ، ٢٠٠٦ .
- ٣٠- منير ابراهيم هندي ، ادوات الاستثمار في اسواق رأس المال ( الاوراق المالية وصناديق الاستثمار ) ، ج ١ ، ١٩٩١ .
- ٣١- د. نصير صبار لفته و د. ذكرى محمد حسين الياسين ، الحماية القانونية للسرية المصرفية ، بحث منشور ، مجلة القانون المقارن ، تصدرها جمعية القانون المقارن العراقية ، العدد (٤٧) ، ٢٠٠٧ .
- ٣٢- د. نضال عزيز مهدي ، تطوير بيئة الحوكمة في العراق لغرض تحقيق الشفافية وضبط الاداء المالي ، اطروحة دكتوراه ، كلية التجارة - جامعة القاهرة ، ٢٠١١ .
- ٣٣- د. نعيم احمد النعيم ، الحماية القانونية لبراءة الاختراع في ظل قانون حماية الملكية ( دراسة مقارنة بالفقه الاسلامي ) دار الجامعة الجديدة ، الاسكندرية ، ٢٠١٠ .

ثالثا- المصادر الاجنبية :-

- 1- Alivin . D.Holl , Getting started in stoks , third Edition , Newyourk , John wiley & sons , 1997 .
- 2- Brigham and Capenski , Intermediate Financial Mansen - ment , III , The Dryden press, 1987 .
- 3- Robert Zief , How The Bond Market Works , Newyork , institute of finance 1997 .
- 4- Teulon Fredric , Les marches de capitaux - editions due seuill , 1997 .
- 5- Thomas C.D Company Law for a ccountants , Butter worth publishers , London , Second Edition , 1988 .

