

أوامر التداول في سوق الأوراق المالية

م.م نوفل رحمن ملغيط الجبوري

كلية الإمام الكاظم (عليه السلام) للعلوم الإسلامية الجامعة / أقسام واسط

Hamz_ar@yahoo.com

الملخص

يعد الاستثمار غير المباشر في الوقت الحاضر من المسائل المهمة وأحد العناصر الأساسية للاقتصاد الوطني، وإنّ التعامل بالأوراق المالية هو الصورة الأبرز من صور الاستثمار غير المباشر، والتعامل بالأوراق المالية يكون في أسواق مختصة تدعى البورصة ويخضع إلى قوانين وأنظمة تحكم عملية التداول، وإنّ التداول في البورصة يكون مباشراً بين البائع والمشتري، وإنما يكون من طريق أشخاص مختصين يسمون الوسطاء، فعلمية التداول تنشأ عنها علاقات متعددة الأولى تربط بين البائع والوسيط والثانية بين الوسيط والمشتري والثالثة بين الوسطاء، وعلمية التداول تبدأ بتوجيه أمر من العميل سواء أكان بائعاً أم مشترياً إلى الوسيط لبيع أوراق مالية معينة أو شرائها، لذا فلا يمكن تصور حدوث عملية تداول ما لم يكن هناك أمر بالتداول .

الكلمات المفتاحية : أوامر، التداول، الأوراق المالية، تنفيذ

Abstract

The indirect investment considered one of the important matters nowadays
And one of the main elements for national economy
And the dealing in securities it's The most prominent side in indirect investment
And that's being in Niche markets (Boerse) and Subject to special laws and special Systems
control the Circulation process
The Circulation in Boerse is not being direct between the seller and buyer but there are
specialists persons doing that named "broker"
Arise on the Circulation process multiple relationships the first one being between the buyer
and the broker and second one between the broker and the seller and the third being between
the brokers...
The Circulation process begin in directing instructions from the agents whether seller or
buyer to broker for sell or buy specific securities.
So impossible imagine happening Circulation process if there is no order for Circulation
Key words :Order , Circulation , Exchange , Execution

المقدمة

يعد موضوع تداول الأوراق المالية في البورصة من الموضوعات المهمة على صعيد الاقتصاد الدولي، وترك هذا الموضوع أثراً إيجابياً على اقتصاديات الدول المتقدمة فقدت شهدت بورصات هذه الدول تطوراً كبيراً لاهتمامها في مسألة انتقال رؤوس الأموال بين الشركات المصدرة للأوراق المالية والمتداولين الذي يتداولون هذه الأوراق بالبيع والشراء، وقد حرصت التشريعات على تنظيم القواعد القانونية المتعلقة بتداول الأوراق المالية بشكل تفصيلي على النحو الذي يحقق أهداف البورصة والمستثمرين معاً، وضمان سلامة التعاملات التي تجري على الأوراق المالية العائدة إلى الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية، وإنّ عملية التداول في سوق الأوراق المالية لا تكون مباشرة بين المتعاملين بل إنّ مختلف التشريعات التي نظمت تداول الأوراق المالية اشترطت أن يكون التعامل في سوق الأوراق المالية من خلال وسطاء متخصصين ليتولوا عملية التداول بالنيابة عن العملاء، وإنّ انطلاق عملية تداول الأوراق المالية تبدأ بتوجيه أمراً من

العميل مالك الأوراق المالية إلى الوسيط المرخص له بالعمل في السوق لبيع أوراق المالية وهذا يسمى (أمر البيع) أو يوجه العميل أمر إلى الوسيط الذي يتعامل معه بشراء ورقة مالية معينة وهذا يسمى (أمر الشراء) وهذه الأوامر بالبيع والشراء جميعها تسمى (أوامر التداول) .

لذا فإنّ أوامر التداول تعد من الأمور المهمة والضرورية في موضوع تداول الأوراق المالية؛ لأنّ هذه الأوامر سواء أكانت أوامر بيع أم أوامر شراء تعد المركز أو المحور الأساسي في العملية القانونية للتعامل بالأوراق المالية، وذلك لما يترتب على تنفيذها من آثار قانونية مهمة تتمثل بوجود تسوية عملية التداول فيما بين المتعاملين بالأوراق المالية ومن ثم انتقال ملكيتها من حساب البائع إلى حساب المشتري .

وإنّ مختلف الدول أولت موضوع تداول الأوراق المالية اهتمامها البالغ فنظمتها وأسست له قوانين خاصة تحكم عملية التداول وكيفية توجيه أوامر التداول في سوق الأوراق المالية على وفق أساليب علمية حديثة، إلا أنّ عملية تداول الأوراق المالية على وفق الأساليب العلمية الحديثة في التشريعات العراقية تعد من الموضوعات الحديثة ولم تحظَ بعد بالاهتمام الكافي من مشرعنا العراقي، وهو لم يلقِ الاهتمام الكافي من الفقهاء والباحثين العراقيين، لذا ارتأينا أن نختار موضوع (أوامر التداول في سوق الأوراق المالية) لكي يكون عنواناً لبحثنا للمساهمة في سدّ النقص في الكتابات العراقية في هذا الموضوع، ولتوضيح بعض المسائل المهمة التي تهم المتعاملين في الأوراق المالية باعتبارها نقطة انطلاق عملية التداول وبيان ما يترتب عليها من آثار قانونية مهمة ترتبط بحقوق المتعاملين بالسوق .

لذا سنتناول هذا الموضوع في ثلاثة مباحث، نخصص المبحث الأول لمفهوم أوامر التداول في سوق الأوراق المالية، ونخصص المبحث الثاني أنواع أوامر التداول في سوق الأوراق المالية، ونتناول في الثالث تنفيذ أوامر التداول في سوق الأوراق المالية والآثار المترتبة عليه، وأخيراً سوف يُختتم البحث بأهم النتائج والتوصيات التي نتوصل إليها من هذه الدراسة .

المبحث الأول

مفهوم أوامر التداول في سوق الأوراق المالية

إنّ التعامل بالأوراق المالية في أسواق الأوراق المالية الرسمية مقتصر على الوسطاء الماليين المرخص لهم بالعمل داخل هذه الأسواق، لذا فإنّ نقطة انطلاق عملية التداول تتمثل بصدور أمر من العميل إلى الوسيط الذي يتعامل معه، ويعبّر له فيه عن رغبته ببيع الأوراق المالية التي يمتلكها، أو بشراء الأوراق المالية لصالحه وفق الطرق التي تتناسب مع عملية التداول التي تكون مرسومة غالباً بالقوانين والأنظمة المنظمة لعمليات التداول التي تحدث داخل أسواق الأوراق المالية الرسمية .

وعليه فإنّ الإلمام بمفهوم أوامر التداول في سوق الأوراق المالية يتطلب أن نقف على التعريف بأوامر التداول في سوق الأوراق المالية، ومن ثم بيان أشكال هذه الأوامر، وهذا ما سنتناوله في مطلبين نتناول في الأول التعريف بأوامر التداول في سوق الأوراق المالية، وفي المطلب الثاني نتناول الشكلية بإصدار أوامر التداول في سوق الأوراق المالية .

المطلب الأول

التعريف بأوامر التداول في سوق الأوراق المالية

إنّ صدور أمر التداول من العميل إلى الوسيط المرخص له بالعمل في سوق الأوراق المالية يتضمن تعبيراً عن إرادة العميل بإبرام عقد بيع، أو شراء أوراق مالية محددة، ولكي ينتج هذا التعبير عن الإرادة أثره لابد أن تتوفر فيه شروط معينة، لذا سنتناول هذا المطلب بفرعين نتناول في الأول تعريف أوامر التداول، وفي الثاني شروط صحة أوامر التداول .

الفرع الأول

تعريف أوامر التداول

صدر عن الفقه تعريفات متعددة بشأن أوامر التداول^(١) في سوق الأوراق المالية، منهم من عرّف أوامر التداول بأنها تفويض صادر من العميل إلى الوسيط في إجراء عمليات البيع والشراء بالبورصة لورقة مالية محددة، ويُشترط أن يكون الوسيط مرخصاً لإجراء عمليات التداول على تلك الأوراق المالية، وأن يكون في وضع مجبر فيه على تنفيذ أمر العميل بحيث لا يستطيع رفضه^(٢)، وفي المعنى نفسه عرّف بأنه (التوكيل الذي يعطيه الزبون لأحد الوسطاء كي يبيع أو يشتري له في البورصة أوراقا مالية معينة)^(٣) .

عرّفت أوامر التداول (هي عبارة عن تفويض خاص صادر من العميل إلى الوسيط ويلزمه العمل على تنفيذ الأمر وفقا لما جاء فيه ومكان تنفذ الأمر يكون ببورصة الأوراق المالية إذا كان الأمر منصبا على أوراق مالية مقيدة بالبورصة، وموضوع الأمر عبارة عن عمليات تتم على الأوراق المالية وليس على شيء آخر)^(٤)

أمّا عن موقف التشريعات من تعريف أوامر التداول ، فإنّ التشريع العراقي لم يُعرّف أوامر التداول في القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية إلّا أنّ التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٤ تضمنت تعريفاً لأمر الشراء وأمر البيع، فقد عرّفت أمر البيع بأنه (الطلب الذي يقدمه المستثمر للوسيط ويقبل به الأخير طالبا منه ومفوضا له عملية بيع الأوراق المالية وفقا لشروط عامة أو خاصة معمول بها في السوق)^(٥)، وعرّفت أوامر الشراء بأنها (الطلب الذي يقدمه المستثمر للوسيط ويقبل به الأخير طالبا منه ومفوضا له تنفيذ عملية شراء أوراق مالية وفقا لشروط عامة أو خاصة معمول بها في السوق يحددها المستثمر)^(٦) .

أما تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ فقد عرّفت أمر التداول بأنه (الأمر الذي يرسله الوسيط إلى نظام التداول لشراء أو بيع ورقة مالية معينة لصالح المستثمر أو لصالح محفظته)^(٧) .

ويؤخذ على هذه التعريفات بأنها ذكرت المستثمر ونفضل ذكر العميل بدل المستثمر لأنّ مصطلح العميل أوسع من مصطلح المستثمر حيث يشمل المستثمر والمستحوذ^(٨)، كما أنّ التعليمات التنظيمية لسنة ٢٠٠٤ عرّفت أمر التداول بأنه (الطلب) وهذا لا ينسجم مع مفهوم أوامر التداول، لأنّ الطلب ليس فيه معنى إلزام للوسيط في حين أوامر التداول ملزمة للوسيط ولا يحق له الامتناع عن تنفيذها إلّا في حالة وجود سبب قانوني لذلك، وتعليمات تداول الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ عرّفت أمر التداول بأنه (الأمر الذي يرسله الوسيط إلى نظام التداول ٠٠) وهنا الوسيط لا يرسل أمر إلى نظام التداول وإنما يرسل طلب شراء أو عرض بيع ورقة مالية بناءً على أمر العميل أي أن الأمر هو الذي يرسله العميل إلى الوسيط وليس الذي يرسله الوسيط إلى نظام التداول .

و ممّا تقدم يمكن أن نضع تعريفاً لأوامر التداول بأنها الأوامر التي يوجهها العميل إلى الوسيط الذي يتعامل معه في سوق الأوراق المالية ويلزمه بموجب هذا الأمر بتنفيذ عملية بيع أوراق مالية أو شرائها مُدرجة في السوق على وفق الشروط التي يحددها العميل حسب ما معمول به في السوق .

الفرع الثاني

شروط أوامر التداول

إنَّ أمر التداول الذي يوجهه العميل إلى الوسيط ويُعبّر فيه عن رغبته بإبرام عقد بيع أوراق مالية أو شرائها مُدرجة في سوق الأوراق المالية يترتب عليه انعقاد العقد متى صادفه قبول من الطرف الآخر مُطابقاً للإيجاب (الأمر)، لذا فيُشترط لصحة صدور هذا الأمر عدة شروط، منها يتعلق بالعميل ومنها يتعلق بالوسيط ومنها يتعلق بمضمون الأمر، وهي ما يأتي

أولاً : أن يكون الأمر صادراً عن عميل متمتع بالأهلية القانونية الكاملة: إنَّ التعامل بالأوراق المالية يُعد عملاً تجاريّاً^(٩)، لذا يجب أن يكون العميل متمتعاً بالأهلية التي تمكنه من القيام بالإعمال التجارية، والأهلية التجارية في التشريع العراقي تحكمها القواعد العامة في القانون المدني؛ لأنَّ المشرع العراقي لم يُحدّد أهلية خاصة بالعمل التجاري، والأهلية الكاملة على وفق المادة (١٠٦) من القانون المدني هي تمام الثامنة عشر من العمر، وعدم وجود عارض من عوارض الأهلية، وإنَّ المادة (٢٠ / ١) من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٤ ألزمت الوسيط عندما يتلقى من العميل أمر التداول التأكّد من هويته وأهلية للتعاقد .

أما المشرع المصري فإنّه حدّد الأهلية التجارية هي تمام سن الواحد والعشرين من العمر، أو تمام الثامنة عشر وبالشروط المُقرّرة في قانون الدولة التي ينتمي إليها بجنسيته بعد حصوله على إذن من المحكمة المصرية المختصة^(١٠)، وإذا كان العميل شخصاً معنوياً فإنَّ أمر التداول يصدر من ممثله القانوني الذي يجب أن يتمتع بالأهلية الكاملة^(١١).

أما القضاء الفرنسي فينشُدّ في مسألة الأهلية القانونية للعميل الذي يصدر عنه أمر التداول، فإذا كان العميل شخصاً معنوياً فيجب أن يصدر الأمر من المدير المسؤول عن إدارة الشخص المعنوي، وإذا صدر الأمر من شخص آخر غير المدير فيجب أن يكون مفوضاً بصلاحيّة إصدار مثل هذا الأمر^(١٢).

ثانياً : يجب أن يكون رضا العميل خالياً من عيوب الإرادة، مثل الإكراه والغلط والتغريب مع الغبن الفاحش، لأنَّ هذه العيوب تجعل العقد موقوفاً على إجازة العميل الذي له الحق في إجازة العقد أو نقضه خلال ثلاثة أشهر من تاريخ زوال العيب، ويجب أن لا يكون قد وقع تحت عيب الاستغلال وإلا سوف يكون للعميل الحق في المطالبة برفع الغبن الذي لحقه خلال سنة من تاريخ إبرام العقد وفقاً للقواعد العامة .

ثالثاً: يجب أن يكون العميل الذي يصدر أمر بيع الورقة المالية محل التداول مالكاً لها، سواء أكان مالكاً حقيقياً أم مودعة باسمه في نظام الحفظ المركزي، وهذا الالتزام يقع على عاتق الوسيط الذي عليه أن يتأكّد من كفاية رصيد العميل من الأوراق المالية قبل إدخال أوامر البيع إلى نظام التداول^(١٣).

رابعاً : يجب أن يكون أمر التداول الصادر من العميل واضحاً ومحدداً لا لبس فيه، بحيث يسمح بتنفيذه من دون أخطاء، وذلك بأن يتضمن الأمر نوع العملية بيعاً أو شراء، والسعر الذي يجب التنفيذ فيه لكي يكون الأمر واضحاً للوسيط ليتمكن من التنفيذ بالسعر المُحدد أو التقريبي وحسبما يقرره العميل، وتحديد كمية الأسهم المراد شراؤها أو بيعها ووقت التنفيذ أو المدة التي يجب التنفيذ فيها^(١٤).

خامساً : يجب أن يكون الوسيط القائم بعملية التداول حاصلاً على رخصة التداول في سوق الأوراق المالية^(١٥)، وأن يكون هناك اتفاق مسبق مبرم بين العميل والوسيط يبين حقوق والتزامات كل الأطراف^(١٦).

وإنّ شروط أوامر التداول هذه تكاد تجمع عليها القوانين المقارنة وتعدّها من الثوابت التي يجب توفرها لصحة صدور أوامر التداول في سوق الأوراق المالية .

المطلب الثاني

الشكلية بإصدار أوامر التداول في سوق الأوراق المالية

إنّ أوامر التداول هي تعبير عن أرادة العميل لإجراء تصرف قانوني معين يتمثل ببيع أوراق مالية أو شرائها، وإنّ التعبير عن الإرادة يكون على أشكال مختلفة ، فهل يشترط في أمر التداول شكل معين، أي هل أوامر التداول التي تصدر من العميل إلى الوسيط يجب أن تكون بشكل تحريري أو يمكن أن يصدر أمر التداول بشكل شفهي مباشر، وهل يمكن أن يرسل بوساطة وسائل التخاطب الأخرى مثل الانترنت والتلفون .

على وفق القواعد العامة فإنّ صدور أوامر التداول من العميل إلى الوسيط سواء أكانت هذه الأوامر بالبيع أم الشراء تمثل تعبير عن أرادة العميل بالتعاقد على ورقة مالية معينة، والتعبير عن الإرادة هنا لا يشترط فيه صيغة معينة فقد يكون كتابياً أو شفهيّاً مباشراً ، أو عن طريق التلفون أو الانترنت ^(١٧)، إلا إنّ التشريعات المنظمة لعمليات التداول التي تحدث في سوق الأوراق المالية تشترط كتابة أوامر التداول، فبالنسبة إلى التشريعات العراقية نجد أن التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٤ اشترطت أن تصدر أوامر التداول في الأصل تحريراً ^(١٨)، إلا أنها استثنت من هذا الأصل وأجازت للوسيط تلقي أوامر التداول شفهيّاً أو هاتفياً ابتداءً بشرط أن يكون العميل معروفاً لدى الوسيط ومن ذوي السمعة الحسنة وتثبيت هذا التفويض خطياً على النموذج المعدّ لذلك في وقت لاحق للتقليل من النزاعات التي يمكن أن تحدث في المستقبل ^(١٩).

وإنّ تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ أخذت الموقف نفسه، فقد منعت الوسيط من إدخال أوامر التداول سواء أكانت بيعاً أم شراءً إلى نظام التداول الالكتروني إلا بناءً على تفويض مسبق، وإن هذا التفويض يجب أن يكون خطياً، لكن استثنت من هذا الأصل وأجازت للوسيط تلقي أوامر التداول من العميل بواسطة الهاتف أو بشكل رسالة بالفاكس أو البريد الالكتروني أو بأي وسيلة أخرى يتفق عليها العميل مع الوسيط على أن يوثق ذلك خطياً لاحقاً ^(٢٠). وما يجري عليه العمل في سوق العراق للأوراق المالية هو أنّ الوسيط يتلقى أوامر التداول من العميل من وسائل الاتصال الحديثة ثم يقوم بتوثيق هذه الأوامر بعد انتهاء عملية التداول على وفق النموذج المعدّ لذلك .

أمّا بالنسبة إلى التشريع المصري فإنّ الأصل في إصدار أوامر التداول يجب أن تكون مكتوبة على وفق المادة (٤٥) من قانون التجارة رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩، لكن المادة (٢٦٣) من اللائحة التنفيذية لقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ أجازته استثناءً للوسيط تلقي أوامر التداول من طريق الهاتف وفقاً لنظام تسجيل هاتفي يعده الوسيط لهذا الغرض شرط موافقة العميل الكتابية على ذلك .

أما في فرنسا فإنّ إعطاء أوامر التداول يتم بأي وسيلة يتفق عليها العميل مع الوسيط ^(٢١)، لكن القضاء الفرنسي يخضع إثبات أوامر التداول في بعض الأحيان إلى القواعد الخاصة المتولدة عن ممارسات عمليات التداول في سوق الأوراق المالية كما في حالة تلقّي الأمر من طريق الهاتف، إذ يجب إثباته بوساطة الكتابة أي يجب في هذه الحالة تدوين هذا الأمر لاحقاً، كما أن لجنة عمليات البورصة في فرنسا أصدرت استمارة إرشادية تبين فيها كيفية نقل أوامر التداول وطرق تنفيذها في البورصة ^(٢٢).

ومما تقدم يتبين أن أغلب التشريعات تشترط كتابة أوامر التداول لأنّ كتابة أوامر التداول يكون في غاية الأهمية وخاصة في مسائل الإثبات في النزاعات التي تحدث بين العميل والوسيط، لكن إصدار أوامر التداول خطياً ومسبقاً

يتعارض مع ضرورات السرعة التي تتطلبها عمليات التداول في سوق الأوراق المالية بعيداً عن الأمور الشكلية التي تحدّ من هذه السرعة، وعليه فنحن مع ما ذهبنا إليه التشريعات العراقية بجواز إصدار أوامر التداول شفهيّاً على أن يتم تدوينها لاحقاً، إلا إنّ ما يحدث غالباً هو أنّ الوسيط يتوارى في توثيق أمر التداول ثم يحدث خللاً مع العميل قبل أن يوثق الأمر فتثور صعوبة الإثبات، لذا نرى إلزام الوسيط الذي يتلقى أوامر التداول شفهيّاً أن يقوم بتوثيقها بعد إتمام عملية التداول مباشرة وفي يوم التداول نفسه .

المبحث الثاني

أنواع أوامر التداول في سوق الأوراق المالية

تتعدد أوامر التداول التي يصدرها العميل إلى الوسيط المالي في سوق الأوراق المالية بشأن الصفقة المراد إبرامها، وهذه الأوامر تختلف طبيعتها باختلاف درجة المخاطرة التي يقدم عليها كل عميل وطبيعة الصفقة التي ينوي إبرامها، وتختلف باختلاف الزاوية التي ينظر إلى أوامر التداول من خلالها، وإن أهم هذه التقسيمات لأوامر التداول تقسيم أوامر التداول من حيث السعر وأوامر التداول من حيث المدة، لذا سنتناول هذه التقسيمات لأنواع أوامر التداول في هذا المبحث والذي سنقسمه إلى مطلبين نتناول في المطلب الأول أنواع أوامر التداول من حيث السعر وفي المطلب الثاني أنواع أوامر التداول من حيث المدة .

المطلب الأول

أنواع أوامر التداول من حيث السعر

تتنوع أوامر التداول في سوق الأوراق المالية بالنظر إلى السعر المراد تنفيذ الصفقة به إلى أوامر محددة بسعر معين، أو يترك تحديد السعر وفقاً للأسعار السائدة في الأسواق، وقد يكون السعر محدداً بالسعر الذي تفتتح به جلسة التداول أو وفقاً للسعر الذي تقفل به جلسة التداول أو حسب تقدير الوسيط، وهذا ما سنتناوله من خلال أربعة فروع نتناول في الأول الأوامر المحددة وفي الثاني الأوامر بسعر السوق وفي الثالث الأوامر بسعر الافتتاح والإغلاق وفي الرابع الأوامر التقديرية

الفرع الأول

الأوامر المحددة

الأمر المحدد هو الأمر الذي يحدد فيه العميل بصورة واضحة سعراً معيناً لتنفيذ الصفقة المراد إبرامها بالإضافة إلى تحديد العناصر الأخرى للصفقة بصورة واضحة من حيث عدد الأوراق المالية محل الصفقة والمدة التي يجب تنفيذ الصفقة خلالها بحيث لا يترك فرصة للتشكيل في هذه البيانات (٢٣).

وإنّ قواعد التداول الإلكتروني في سوق العراق للأوراق المالية سنة ٢٠٠٧ عرّفت الأمر المحدد في المادة (١١) (هو أمر الشراء أو البيع عدد من الأسهم بالسعر المحدد أو بسعر الأفضل (٠٠٠) .

فليس للوسيط في هذه الحالة تجاوز أمر العميل وإنما عليه انتظار الفرصة لوصول سعر الورقة محل العملية إلى السعر المحدد في أمر العميل، فإذا كان الوسيط مكلفاً بأمر الشراء فعليه الانتظار إلى أن يصل سعر الورقة إلى السعر المحدد للشراء، إما إذا كان مكلفاً بالبيع فعليه الانتظار إلى أن يصل سعر الورقة إلى السعر المحدد للبيع (٢٤).

لكن ماذا لو ارتفع سعر التداول إلى أعلى من السعر المحدد في أمر البيع أو انخفض سعر التداول إلى أقل من السعر المحدد في أمر الشراء، فما موقف الوسيط في هذه الحالة هل يقوم بتنفيذ الأمر أم يمتنع عن ذلك ؟

إن الأمر المنطقي في هذه الحالة يقضي على الوسيط أن يقوم بتنفيذ الصفقة؛ لأنّ هذا يمثل مصلحة العميل، فإذا كان سعر التداول هو أفضل^(٢٥) من السعر المحدد في أمر التداول فعليه تنفيذ هذا الأمر، إلا أنّ هذا المنطق يبدو لا يتفق معه نص المادة (٢٤) من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية ٢٠٠٤ التي نصت (على الوسيط إبلاغ المستثمر في حالة تعذر تنفيذ أوامر البيع أو الشراء بالأسعار والتواريخ التي حددها في تفاويض البيع أو الشراء)

وان هذا النص لا يسمح للوسيط أن يتداول لمصلحة العميل إذا وجد سعراً أفضل من السعر المحدد في الأمر، إلا أن تعليمات تداول الأوراق المالية ٢٠٠٧ نصت في المادة (٥/و) على أن (يكون السعر في التفويض محدداً بسعر معين لا يزيد عنه في حالة الشراء ولا يقل عنه في حالة البيع ٠٠) ويبدو أن هذا النص أجاز للوسيط أن يعمل بأفضل الأسعار لصالح العميل، كما أن المادة (١١) من التعليمات نفسها نصت صراحة على ذلك عندما عرّفت الأمر المحدد وهذا هو الرأي السليم؛ لأنّ التعامل في أفضل الأسعار فيه مصلحة للعميل والسوق حيث يؤدي إلى زيادة التداول وتنشيط حركة السوق.

إمّا التشريع المصري فإنّه لم يسمح إلى الوسيط بتنفيذ الصفقة بأفضل الأسعار إذا كان السعر محدداً في أمر التداول، حيث نصّت المادة (٢٦٦) من قانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ (تلتزم الشركة بتنفيذ أوامر عملائها في الحدود الصادرة بها، ولا يجوز لها أن تتجاوز هذه الحدود عند بيع أو شراء أوراق مالية ويحظر عليها تنفيذ العمليات بأسعار أو كميات تتجاوز أوامر العملاء بالزيادة أو النقصان).

ويتميز هذا النوع من الأوامر بأن العميل يعرف مقدماً وعلى وجه الدقة الحد الأقصى للسعر الذي سوف يدفعه في حالة أمر الشراء، والحد الأدنى للسعر الذي سوف يحصل عليه كئثرن للأوراق المالية التي يمتلكها في حالة أمر البيع ثم يجنبه إخطار الخسائر غير المتوقعة.

أمّا عن عيوب هذا النوع من الأوامر فإن العميل فيه لا يضمن تنفيذ هذا النوع من الأوامر إلا إذا تطابق سعر السوق مع السعر المحدد في الأمر، كما أنّه قد يتطابق السعر السائد في السوق مع السعر المحدد في أمر التداول لكنه لا ينفذ لأنّ طلبات الشراء أكثر من عروض البيع وقد استغرقتها كلها وكان طلب العميل متأخراً بالنسبة لباقي الطلبات لأنّ الطلبات الواردة أولاً إلى السوق هي التي تنفذ أولاً في حالة تطابق سعر السوق مع السعر المحدد في هذه الطلبات^(٢٦).

الفرع الثاني

الأوامر بسعر السوق

الأمر بسعر السوق هو الأمر الذي يصدره العميل إلى الوسيط يطلب فيه بيع ورقة مالية أو شرائها بالسعر السائد في السوق، ويطلق على هذا النوع من الأوامر أوامر بأفضل الأسعار؛ لأنّه يجب على الوسيط أن ينفذ الصفقة بأفضل الأسعار السائدة في السوق^(٢٧).

وتعد هذه الأوامر من أكثر الأوامر شيوعاً نظراً لما تتمتاز به من السرعة وضمان التنفيذ^(٢٨)، كما أنّ هذا النوع من الأوامر يقوم على درجة الثقة التي يوليها العميل إلى الوسيط خاصة أنّه يعتمد على خبرة الوسيط في تحيّن الفرصة المناسبة للتنفيذ بأفضل الأسعار وفي الوقت المناسب، إلا إن الوسيط يقوم بتنفيذ هذه الأوامر فور ورودها إليه خشية تعرضه للمساءلة القانونية لذلك يطلق على هذه الأوامر بالأوامر الفورية^(٢٩).

وإنّ العميل عند إعطاء مثل هذه الأوامر فإنّه يكون في الغالب على علم بالسعر السائد في السوق إمّا من خلال وسائل الإعلام، وإمّا من خلال الوسيط الذي عليه إبلاغ العميل بالمعلومات والبيانات كافة التي يكون بحاجة إليها، إلا أنّه يبقى لا يعلم بسعر التنفيذ إلا بعد إتمام الصفقة وإخطاره بها وعليه تقبل مخاطرها .

وعلى الوسيط عند صدور إليه مثل هذه الأوامر أن يبذل جهده لغرض تحقيق أفضل الأسعار في تلك اللحظة من جلسة التداول، وهذا ما أكّده المادة (١٩) من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية حيث نصت (يحدد التفويض أفضل الأسعار ٠٠٠ وأفضل الأسعار التي يتمكن الوسيط من تحقيقها في تلك اللحظة من الجلسة ٠٠) .

لكن هذا النص لم يحدد المعيار الذي تقاس به درجة العناية التي على الوسيط بذلها لتحقيق أفضل الأسعار عند تنفيذ هذه الأوامر، كما أنّ تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ لم تنطرق إلى هذه العناية، أمّا المشرع المصري فقد ألزم الوسيط ببذل أقصى درجات العناية لتحقيق أفضل الأسعار عند تنفيذ هذا الأمر^(٣٠). أمّا بالنسبة إلى المشرع الفرنسي فيلزم مؤدي خدمات الاستثمار بذل العناية الكافية لتنفيذ أوامر العملاء بأفضل طريقة ممكنة مع الأخذ بنظر الاعتبار الأسعار السائدة في السوق^(٣١)، وعليه ندعو المشرع العراقي عند إصدار قانون الأوراق المالية الجديد أخذ هذه المسألة بعين الاعتبار وإلزام الوسيط ببذل عناية الرجل الحريص لتحقيق أفضل الأسعار عند تنفيذ مثل هكذا أوامر .

الفرع الثالث

الأوامر بسعر الافتتاح أو الإغلاق

الأمر بسعر الافتتاح هو الأمر الذي يصدره العميل إلى الوسيط ويطلب فيه تنفيذ الصفقة بالسعر الذي تفتتح به جلسة التداول^(٣٢).

أما الأمر بسعر الإغلاق أو الإقفال هو الأمر الصادر من العميل إلى الوسيط ويطلب فيه تنفيذ عملية شراء أو بيع بسعر قريب من سعر الإقفال^(٣٣).

وقد عرّفت المادة (١٥/١) من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية ٢٠٠٤ سعر الافتتاح (هو أول سعر ينفذ على أسهم شركة معينة في جلسة التداول) وعرّفت المادة (١٤/١) من التعليمات نفسها سعر الإغلاق (هو سعر آخر عملية بيع نفذت في جلسة التداول الأخيرة لسهم شركة ما) .

إن المشرع المصري عرّف سعر الإغلاق (هو السعر محسوباً على أساس متوسط الأسعار مرجحاً به الكميات في نهاية يوم العمل ، على أن لا تقل الكميات عن مئة ورقة)^(٣٤)

وحددت المادة (٥) من قواعد التداول الإلكتروني في سوق العراق للأوراق المالية معياراً لتحديد سعر الافتتاح وهي عبارة عن (كمية الأسهم المتوفرة عند كل سعر - الكمية المتبقية من الأسهم بعد المطابقة المحتملة - صافي التغيير في سعر الإقفال عن جلسة التداول المستمر السابقة - سعر السهم) .

وحددت المادة (٢٠) من القواعد نفسها معياراً لتحديد سعر الإغلاق (يقوم نظام التداول الآلي بعد انتهاء جلسة التداول المستمرة باحتساب سعر الإغلاق هو الوسط المرجح لجميع التعاملات التي تمت ذلك اليوم)

وفي الأوامر بسعر الافتتاح غالباً ما تكون مرتبطة بتوقع ارتفاع الأسعار فيصدر الأمر بالشراء أو بتوقع انخفاض الأسعار فيصدر أمر البيع، ومن ثم على الوسيط أن ينفذ الصفقة بالسعر الذي تفتتح به الجلسة، ومن ثم إذا ارتفع السعر

أو انخفاض فيجب عليه أن يمتنع عن التنفيذ وإخطار العميل بذلك وفي أسرع وقت ممكن^(٣٥)، وكذلك الأمر بسعر الإغلاق فهي أيضا مرتبطة بتوقعات التغير بالأسعار فعندما يتوقعون ارتفاع أسعار الجلسة القادمة يصدرن أوامر الشراء، ويصدرن أوامر البيع عندما يتوقعون هبوط الأسعار في الجلسة التالية .

وان هذا النوع من الأوامر لا يتعامل بها إلا فئة قليلة من المتعاملين الذي يجدون فن التعامل في البورصة لا سيما المضاربون منهم^{٣٦}، وان هذه الأوامر تكون يومية أي تنتهي صلاحيتها بانتهاء يوم التداول^(٣٧).

الفرع الرابع

الأوامر التقديرية

الأمر التقديري هو الأمر الذي يصدره العميل إلى الوسيط في سوق الأوراق المالية ويترك له فيه تنفيذ الصفقة بحسب تقديره الشخصي ، وهذه السلطة قد تكون مطلقة ليس من حيث السعر فقط بل ممكن أن تكون أيضا مطلقة للوسيط من حيث نوع الأوراق المالية ووقت التنفيذ، أو يحدد العميل في الأمر نوع الأوراق المالية ويترك تحديد السعر ووقت التنفيذ إلى الوسيط بحسب ما يراه مناسباً^(٣٨).

ويقتصر إصدار هذا النوع من الأوامر على العملاء الذين لهم ثقة كبيرة بالوسطاء الذين يتعاملون معهم، وعلى الرغم من أن هذا النوع من الأوامر تكون على قدر كبير من المرونة للوسيط في اغتنام الفرصة المناسبة لتنفيذ الصفقة ، إلا أن الوسطاء لا يقبلون بهذا النوع من الأوامر وذلك لتخوفهم من المسؤولية، بالإضافة إلى رغبتهم بالمحافظة على ثقة العملاء لكي لا تتم خسارتهم إذا أنت النتائج سلبية^(٣٩).

إنّ العملاء أنفسهم نادراً ما يلجؤون لإصدار هذا النوع من الأوامر؛ لأنها قد تؤدي إلى تذبذب شديد في أرصدة حساباتهم لدى الوسطاء، ومن ثم يصعب معرفة مراكزهم المالية وخاصة عندما يكون العملاء بعيدين عن سوق الأوراق المالية، ولهذا الأسباب التي تقدم ذكرها لم يجز التشريع العراقي هذا النوع من الأوامر لأنّ التفويض الذي يصدره العميل إلى الوسيط يجب أن يتضمن اسم الورقة المالية ونوع العملية (بيع أو شراء) وعدد الأوراق المالية وسعر التنفيذ وتاريخه، ووقت سريان الأمر ومدته^(٤٠).

والمشرع المصري لم يأخذ بهذا النوع من الأوامر لأنه أوجب على الوسيط أن يلتزم بأوامر العملاء ويحظر عليه تنفيذ العمليات بكميات أو أسعار تتجاوز أوامر العملاء بالزيادة أو النقصان^(٤١).

ولا بد من الإشارة أخيراً إلى أن هناك أوامر مشتقة من الأوامر المحددة لسعر التنفيذ من أهمها، أمر التنفيذ الفوري أو الإلغاء وهذا الأمر يجب تنفيذه فوراً من الوسيط وإلا أعدّ لاغياً، والأمر المطلوب تنفيذه كلياً وإلا لا ينفذ وهذا الأمر إما ينفذ بأكمله وإما لا ينفذ^(٤٢) وهذا النوع من الأوامر تصدر غالباً من العميل الذي يسعى إلى الاستحواذ على إدارة الشركة المستهدفة .

المطلب الثاني

أنواع أوامر التداول من حيث المدة

تتنوع أوامر التداول من حيث المدة التي يحددها العميل إلى الوسيط في سوق الأوراق المالية إلى أوامر محددة المدة وأوامر مفتوحة، وهذه الأوامر يكون فيها الزمن هو المعيار الأساس للتنفيذ، وهذا ما سنتناوله في فرعين نتناول في الفرع الأول الأوامر المحددة وفي الفرع الثاني الأوامر المفتوحة .

الفرع الأول

الأوامر محددة المدة

الأمر محدد المدة هو الأمر الذي يحدد فيه العميل مدة معينة يجب على الوسيط تنفيذ هذا الأمر خلالها، وأشارت إلى هذا النوع من الأوامر تعليمات التداول الالكتروني لسوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ في المادة (١٨) فقد نصت على (يمكن للمتعاملين أن يدخلوا فترة معينة من الوقت يكون الأمر فيها ساري المفعول حتى نهاية تلك الفترة ، ويوفر نظام التداول الآلي آليات لضمان عدم تجاوز القيود الزمنية للأوامر ٠٠) .

وهذه الأوامر قد تكون محددة ليوم واحد فان صلاحيتها تنتهي بانتهاء يوم العمل الذي صدرت فيه، أما إذا صدرت بعد نهاية يوم التداول في سوق الأوراق المالية فانها تنتهي بنهاية يوم العمل التالي حتى ولو تخلل هذه الفترة إجازة رسمية^(٤٣). كما أن الأوامر غير المحددة الصادرة من العميل إلى الوسيط سواء بالبيع أم الشراء تعد أوامر محددة بيوم واحد ، ومن ثم يجب على الوسيط تنفيذها في أول جلسة تداول .

وإن ما يميز هذا النوع من الأوامر بأنها تجنب العميل التغيرات التي تحدث في السوق بما لو كانت الأوامر محددة لمدة طويلة لأن ظروف سوق الأوراق المالية وظروف الشركات المساهمة المدرجة فيه تكون عرضة للتغير بين لحظة وأخرى وبالتالي ما قد يكون ملائماً للعميل في يوم معين قد لا يكون ملائماً له في اليوم التالي .

وقد يكون أمر التداول محددًا لمدة أسبوع فتنتهي صلاحيته بانتهاء الأسبوع الذي صدر فيه على سبيل المثال إذا صدر الأمر يوم الاثنين فانه يظل ساريًا ليوم الخميس^(٤٤) ، وقد يكون محددًا بشهر ومن ثم ينتهي بنهاية الشهر الذي صدر فيه^(٤٥)، وتعدّ هذه الأوامر المحددة بأسبوع أو شهر من الأوامر غير الشائعة وغير المألوفة بالإضافة إلى أنها معقدة لذلك لا يرغب الوسطاء التعامل على وفق هكذا أوامر، وإن الوسيط الذي يتلقى هذا النوع من الأوامر يوقع العميل على تعهد بأنه يتحمل نتائج ذلك لكي يجنب نفسه المسؤولية التي تترتب على هذه الأوامر^(٤٦).

الفرع الثاني

الأوامر المفتوحة

الأوامر المفتوحة هي الأوامر الصادرة من العميل إلى الوسيط يأمره فيه تنفيذ صفقة معينة دون تحديد مدة لذلك، حيث يبقى هذا الأمر ساري المفعول إلى أن ينفذه الوسيط أو يلغيه العميل^(٤٧).

وهنا يجب عدم الخلط بين الأوامر المفتوحة وبين الأوامر غير المحددة المدة، ففي الأوامر غير المحددة المدة لا يكون هناك اتفاق على المدة التي يجب على الوسيط تنفيذ الأمر فيها، ومن ثم يلتزم الوسيط بتنفيذ الأمر باليوم نفسه؛ لأنه يعد أمرًا نافذًا ليوم واحد، أما بالنسبة إلى الأمر المفتوح فهو الأمر الذي ينص صراحة على أن الأمر يبقى مفتوحًا لمدة غير محددة، ويجب هنا على العميل من فترة إلى أخرى التأكد من تنفيذ الأمر من الوسيط، لكن العادة جرت على أن الوسيط من مدة إلى أخرى يقوم بإرسال خطاب بريدي لعنوان العميل يؤكد فيه للعميل أن الأمر مازال قائمًا ويطلب منه أن يرد عليه في مدة معينة، فإذا رد العميل بالإيجاب يظل الأمر ساريًا أما إذا اتخذ موقفًا سلبيًا ولم يرد بالرد فيجب على الوسيط التوقف عن تنفيذ الأمر، وعادة ما ينص في الخطاب بان الأمر يعد ملغيا في حالة عدم الرد في مدة معينة^(٤٨).

وهذا النوع من الأوامر يؤخذ عليه بأنه غالبا ما يكون عرضة للنسيان، وتغير المعلومات بين مدة وأخرى مما يؤثر في موقف العميل من الأمر لذلك يجب على الوسيط إخطار العميل بالمعلومات المتجددة .

وإنّ هذه الأوامر تكون قابلة للإلغاء من العميل في أي وقت قبل التنفيذ ولا يكون من حق الوسيط المطالبة بالتعويض لأنّ طبيعة هذه الأوامر قابلة للإلغاء .

ولم نجد في القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية العراقي أو تعليمات التداول في سوق الأوراق المالية ما يشير إلى الأخذ بهذا النوع من الأوامر, كما أنّ قانون رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ لم نجد فيه ما يشير إلى ذلك . ولا بُدّ من الإشارة إلى أنّ هناك نوعاً من الأوامر تجمع بين سعر ووقت التنفيذ هما الأمر المحدد للسعر خلال فترة معينة فيها يقوم العميل بتحديد السعر الذي يجب على الوسيط التنفيذ به وخلال مدة محدده, والأمر المفتوح في حدود سعر معين وفيه يقوم العميل بتحديد السعر الذي يجب التنفيذ به ولمدة مفتوحة .

وأخيراً نود أن نشير إلى أنّ هناك تقسيمات أخرى لأنواع أوامر التداول تكون أقل أهمية من التقسيمات المشار لها فيما تقدم وغير معروفة في أغلب البورصات, منها أنواع أوامر التداول من حيث الكمية حيث تقسم أوامر التداول إلى أوامر بالوحدات الصغيرة وأوامر بالوحدات الكبيرة وهذا النوع من التقسيم معروف في بورصة نيويورك حيث حددت وحدة التداول بمائة سهم ومضاعفاتها (١٠٠ , ٢٠٠) فالعميل الذي يطلب شراء أو بيع أوراق مالية بوحدة التداول تسمى أوامر وفق وحدة التداول والعميل الذي يطلب شراء أو بيع أقل من ١٠٠ سهم يسمى أمر أقل من وحدة التداول , وأهمية التقسيم هو أنّ هناك وسطاء مختصين بالصفقات الكبيرة ووسطاء مختصين بالصفقات الصغيرة , كما أنّ العمولة تختلف حيث تكون نسبتها أكبر في الصفقات الصغيرة^(٤٩), وهذا التقسيم غير معروف في سوق العراق للأوراق المالية وليس له أهمية , حيث إنّ جميع الصفقات يمكن أن ينفذها الوسيط واحد كما أنّ العمولة واحدة في جميع الصفقات لكن يشترط موافقة المدير التنفيذي على الصفقات التي تتجاوز قيمتها السوقية خمسمائة مليون دينار, كما أنّ المشرع المصري لم يعرف هذا النوع من التقسيم وإن كان قد فرّق بقيمة العمولة حسب كمية الصفقة فالصفقة التي لا تتجاوز قيمتها عشرة آلاف جنية أو ما يعادلها بالعملة الأجنبية يكون الحد الأقصى خمسة في الألف من قيمة الصفقة بالنسبة للأسهم واثنين بالألف بالنسبة للأوراق المالية الأخرى, أمّا ما تجاوز هذه الصفقة فالعمولة تخضع للمفاوضات بين العميل وشركة السمسرة^(٥٠).

المبحث الثالث

تنفيذ أوامر التداول

إنّ تنفيذ أوامر التداول هي مرحلة تالية لمرحلة صدور الأمر من العميل إلى الوسيط , وتعد هذه المرحلة في غاية الأهمية لما يترتب عليها من آثار قانونية مهمة تتمثل بتسوية عملية التداول وانتقال ملكية الأوراق المالية من حساب البائع إلى حساب المشتري .

وإنّ أساليب تنفيذ أوامر التداول من الوسيط مر بمراحل تطور تدريجية يتبعها الوسيط وحسب القواعد والتعليمات المعمول بها في السوق الذي تجري به عملية التداول, وهذه القواعد تختلف من سوق إلى آخر وبحسب تطور هذا السوق . وعليه فإن دراسة هذا الموضوع يتطلب الوقوف على الأساليب التي تنفذ بها هذه الأوامر أولاً والأثر الذي يترتب عليها بوجود تسوية العملية ومن ثم انتقال ملكية الأوراق المالية محل التداول, لذا سنقسم هذا المبحث إلى مطلبين نتناول في المطلب الأول أساليب تنفيذ أوامر التداول وفي المطلب الثاني آثار تنفيذ أوامر التداول .

المطلب الأول

أساليب تنفيذ أوامر التداول

بعد أن يتلقّى الوسيط المالي أمر التداول من العميل سواء أكان هذا الأمر بالبيع أم الشراء فعليه أن يقوم بتنفيذها وفقاً للأسلوب المتبع في السوق الذي تجري به العملية, وإنّ الأساليب التي اتبعت لعرض أوامر التداول وتنفيذها متعددة

ومتنوعة منها ما هو تقليدي ومنها ما هو حديث، وهنا سنتناول أهم هذه الأساليب والمتمثلة بثلاثة من خلال التخصص لكل منها فرع مستقل، الفرع الأول لأسلوب المناقشة والفرع الثاني لأسلوب لوحات العرض والفرع الثالث لأسلوب العرض الإلكتروني .

الفرع الأول

أسلوب المناقشة

يعد أسلوب المناقشة من الأساليب التقليدية لعرض أوامر التداول في سوق الأوراق المالية، بموجبه يقوم الوسيط بعرض الأمر الصادر إليه من العميل بالمناقشة بصوت مرتفع في قاعة التداول^(٥١) لكي يسمعه الوسطاء الآخرين، وإذا تقدم أحد الوسطاء الموجودين بالقاعة يجري بينهما التفاوض لإتمام الصفقة، وهذا الأسلوب أشبه بالمزاد العلني^(٥٢). ومع زيادة كميات عرض الأوراق المالية وطلبات الشراء تطور هذا الأسلوب بعض الشيء فاختص بعمل المناقشة موظف مختص في السوق، ومن ثم على الوسيط الذي لديه عرض بيع أو طلب شراء أن يتقدم به إلى هذا الموظف لكي يقوم بالإعلان عنه وإذا تقدم وسيط آخر لتلبية هذا الإعلان يجري التفاوض بين الوسطاء إلى أن يستقروا على السعر المناسب .

إنّ هذا الأسلوب لعرض أوامر التداول ظهر في البورصات القديمة عند أول نشأتها وفي وقت كانت به الأوراق المالية قليلة وعدد الصفقات المبرمة معدودة، وبعد التطور الذي حصل في أسواق الأوراق المالية بزيادة عدد الأوراق المالية المتداولة فيه نتيجة زيادة عدد الشركات المدرجة ومن ثم زيادة حجم الصفقات المبرمة أصبح هذا الأسلوب لا يلبي حاجة التعاملات التي تجري في الأسواق مما أدى إلى البحث عن أساليب أخرى لتنفيذ الأوامر بالشكل الذي يتلاءم مع التطور الحاصل في تداول الأوراق المالية^(٥٣).

وعلى الرغم من ذلك فإن لهذا الأسلوب بعض المزايا منها تمنح الوسيط الحرية الكافية بالتفاوض على السعر، كما أنّ له الحرية بالعدول عن العرض السابق قبل تنفيذه، كما أنّها تُمكن الوسيط من الحصول على أفضل الأسعار بسبب زيادة التنافس بين الوسطاء على الأوراق المالية المعروضة فيختار أفضل هذه العروض^(٥٤).

الفرع الثاني

أسلوب لوحات العرض

يعد هذا الأسلوب من الأساليب الحديثة لعرض أوامر التداول في سوق الأوراق المالية وبموجبه تُعرض الأوامر بالكتابة على لوحات مخصصة لذلك، فبعد أن يتلقى الوسيط أوامر التداول يقوم بكتابتها على بطاقات خاصة ومن ثم يقوم بتسليمها إلى موظف مختص في السوق قبل افتتاح جلسة التداول بمدة كافية لكي يقوم الموظف بتدوينها على لوحات العرض بالشكل الذي تظهر به هذه الأوامر على جميع لوحات العرض المنتشرة في السوق^(٥٥).

وتتنظم لوحات العرض هذه على شكل جدول مقسم على أقسام متعددة سواء من حيث السعر أم من حيث نوع الأوراق المالية المتداولة العائدة إلى الشركات المدرجة في السوق، وبعد ذلك ينفذ الأمر حسب ترتيب الأوامر في السجل وتنفذ الصفقة متى تساوت الكميات وكان السعر المعروض للشراء يساوي السعر المعلن للبيع على اللوحة أو يتجاوزه أو كان السعر المعروض للبيع يساوي السعر المعلن للشراء أو يقل عنه، أما الأوامر التي تبقى من دون مجيب إلى نهاية جلسة التداول فإن أسعارها المعلنة تعد أسعار إقفال، وإذا تمت الصفقة يجب على المتعاقدين تدوينها في بطاقات خاصة عدت

لهذا الغرض ويسلمها المشتري إلى موظف مختص بعد التوقيع عليها، وهذه البطاقات تتخذ أساساً لتدوين الأسعار على لوحات العرض في الجداول الرسمية المخصصة لذلك^(٥٦).

وإنّ هذا الأسلوب من أساليب عرض أوامر التداول كان يعمل به في سوق العراق للأوراق المالية لغاية ٢٠٠٩/٤/١٩ وفي هذا التاريخ تم التحول إلى أسلوب التداول الإلكتروني^(٥٧)، وعندما كان سوق العراق للأوراق المالية يعتمد أسلوب لوحات العرض يخصص لوحة أو أكثر لكل شركة مدرجة في السوق لتعلن عليها إعلان أوراقها المالية المراد بيعها أو شراؤها، وبعد الإعلان على هذه اللوحة إمّا أن يتعذر التنفيذ بسبب عدم وجود عروض أو طلبات متطابقة مع العروض والطلبات المعلنة وإمّا أن يتم تنفيذ الصفقة إذا وجدت عروضاً أو طلبات متطابقة للعروض والطلبات المعلن عنها، وإذا تعذر التنفيذ في المدة المحددة يجب على الوسيط إبلاغ العميل بذلك^(٥٨)، أمّا إذا تطابقت عروض البيع مع طلبات الشراء يقع على عاتق وسيط البائع ووسيط المشتري تسجيل العقد على كشف، ومن ثم إبرام عقد القاعة^(٥٩)، وتسليم العقد إلى مراقب اللوحة من أجل ختمه، وعلى وسيط البائع تسليم نسخة من العقد إلى وسيط المشتري والاحتفاظ بنسخة لديه وإعطاء نسختين إلى موظف السوق.

الفرع الثالث

أسلوب العرض الإلكتروني

يعد نظام تداول الأوراق المالية بواسطة الانترنت نقلة نوعية وتطوراً كبيراً في مجال تداول الأوراق المالية، بل إحدى العلامات البارزة والتطور الهائل الذي يشهده قطاع التكنولوجيا، فبموجب هذا الأسلوب ينفذ الوسيط أوامر التداول عن طريق الحاسوب الآلي، فيقوم الوسيط بعد تلقي أوامر التداول بتسجيلها إلكترونياً فتظهر على شاشات الحاسوب الآلي المنتشرة داخل السوق، ثم يقوم الحاسوب الآلي بعد ذلك بتوصيل العروض بالطلبات التي تطابقها ومن ثم تسجل الصفقة بعد إتمامها وتعرض على لوحات العرض الإلكترونية.

أمّا عن كيفية تحديد السعر في هذه الحالة فإن الحاسوب الآلي عند افتتاح الجلسة يختار السعر الذي تتلاقى عنده أعلى كمية عرض للأوراق المالية مع أعلى سعر لهذا العرض، ثم يقوم الحاسوب بإجراء عملية جمع تكراري (مزايدة بواسطة الحاسوب) فتتلاقى العروض مع الطلبات من دون تدخل أحد، ودور الوسيط هنا ينحصر بمد السوق بأقراص تحتوي على أسماء العملاء (كود) لكي يتم ترجمته فوراً بعد العملية لاستخراج شهادة نقل الملكية باسم المشتري الجديد^(٦٠).

ويعد هذا الأسلوب أحدث أساليب عرض أوامر التداول، وهو السائد حالياً في أسواق الأوراق المالية بعد أن هُجرت الأساليب الأخرى، وذلك لما يمتاز به هذا الأسلوب من سرعة في إجراء عملية التداول إذا ما قورن بالأساليب الأخرى وكونه أكثر مرونة في تسوية العمليات وقل تكلفة، كما يوفر درجة عالية من الأمان للتعامل بحماية الصفقات التي يجريها من الإخاطر المحتملة، فضلاً عن أنّ زيادة كميات التداول في الأسواق يومياً جعلت الأساليب الأخرى غير مجدية مع هذه الزيادة وإن أسلوب الحاسوب الآلي هو الأسلوب الوحيد الذي يضمن تنفيذ هذه العمليات كافة وبرسوم منخفضة^(٦١).

وبدأ العمل بهذا الأسلوب في سوق العراق للأوراق المالية بعد أن ألغي العمل بأسلوب لوحات العرض بموجب تعليمات تداول الأوراق لسنة ٢٠٠٧ التي أخذت بالتداول الإلكتروني، إلا أن نظام التداول الإلكتروني لم يطبق إلا في عام ٢٠٠٩ وذلك لما يحتاجه هذا النظام من أجهزة متطورة وكادر متخصص والاستعانة بخبرات خارجية أدى إلى تأخير تطبيق هذا النظام في سوق العراق للأوراق المالية، وفي مصر اخذ بأسلوب التداول الإلكتروني في عام ١٩٩٤ بسبب زيادة حجم

عمليات التداول التي تجري في البورصة المصرية، كما يجري تداول الأوراق المالية في فرنسا بأسلوب الحاسوب الآلي على وفق نظام مركزي إلكتروني يعرف باسم CAC ويخضع لرقابة لجنة سوق المال AMF^(٦٢). وعندما يتلقى الوسيط أمر التداول فعليه إدخال هذا الأمر مباشرة إلى نظام التداول وفقاً لأسبقية تلقي هذه الأوامر في حالة تعددها^(٦٣)، والتأكد من كفاية رصيد العميل من الأوراق المالية قبل الإدخال في حالة أمر البيع، وفي حالة الشراء يلتزم المشتري بتسديد قيمة الأوراق المالية المشتراة لمصلحته قبل تنفيذ العملية^(٦٤)، وفي التشريع المصري يصدر أمر الشراء أو البيع من العميل أو نائبه القانوني بتوقيعه أو باستخدام البطاقة المؤمنة^(٦٥) على وفق نظام تعدده شركة الإيداع والقيود المركزي وتعتمده هيئة سوق المال، وعلى شركة الوساطة عند استلام أمر الشراء أن تبادر إلى إخطار أمين الحفظ الذي يدير حسابات العميل بهذا الأمر، وبعد التأكد من البيانات الواردة في الأمر مع البيانات المسجلة لدى يقوم بتسجيل الأمر على نظام إدارة حسابات الأوراق المالية الموجودة لديه، وفي حالة أمر البيع تطلب شركة الوساطة من أمين الحفظ حجز الأوراق المالية المراد بيعها وتسجيل أمر البيع على نظام إدارة حسابات الأوراق المالية لديه^(٦٦).

كما يستطيع العميل أن يصدر أمر البيع والشراء باستخدام بطاقة المؤمن التي اعتمدها المشرع المصري، وهذا الإجراء يمنع حالات التلاعب بأرصدة المساهمين ويخلق الثقة والأمان لدى المتعاملين في السوق، وعليه نرى أن ندعو المشرع العراقي عند إصدار قانون الأوراق المالية الجديد بأن يأخذ بطاقة المؤمن .

المطلب الثاني

آثار تنفيذ أوامر التداول

بعد قيام الوسيط بتنفيذ أوامر التداول سواء أكانت أوامر بيع أم أوامر شراء تجري عملية المقاصة والتسوية على الأوراق المالية التي تنفذ في ما بين المتعاملين في السوق، وبعد إجراء المقاصة والتسوية تنتقل ملكية الأوراق المالية التي أجريت عليها المقاصة والتسوية من حساب البائع إلى حساب المشتري، لذا سنتناول هذا المطلب من خلال فرعين نتناول في الفرع الأول إجراء المقاصة والتسوية وفي الثاني انتقال ملكية الأوراق المالية .

الفرع الأول

إجراء المقاصة والتسوية

لتعرف على هذا الموضوع لابد أن نحدد مفهوم إجراء المقاصة والتسوية ومن ثم الإجراءات المتبعة لعملية المقاصة والتسوية وهذا سنتناوله في فقرتين

أولاً : مفهوم المقاصة والتسوية

تعد عملية المقاصة والتسوية من أهم العمليات التي تجري في سوق الأوراق المالية فهي ذات تأثير ملحوظ وفعال على زيادة كفاءة السوق، حيث إن التعاملات في الأوراق المالية كانت تتم بين البائع والمشتري، ثم أصبح بعد ذلك تتم من خلال وسطاء ماليين حيث يقوم الوسطاء بإدخال أوامر التداول وتنفيذ الصفقة وتسويتها وهذا ما أدى إلى ظهور أخطاء انعكست سلباً على مجريات التعامل بالأوراق المالية، لذلك أنشئت جهات مختصة بالمقاصة والتسوية تسمى مراكز أو شركات المقاصة والتسوية تهدف إلى إثبات كفاءة أكبر في إجراء المقاصة والتسوية وتبسيط عمليات التعامل في الأوراق المالية وتجنب الوقوع في الأخطاء لذلك أصبحت المقاصة والتسوية تجري من جهة واحد بدل الجهات المتعددة^(٦٧).

فالمقاصة والتسوية هما من العمليات اللازمة لكي يكتمل تداول الأوراق المالية^(٦٨) وتنتقل ملكيتها وحصول كل أطراف العملية على حقوقهم، فالعمليات التي تكون بالأوراق المالية ما هي في الحقيقة إلا عبارة عن عقود بيع الأوراق المالية

المطروحة في السوق , وهذه العقود لا تكون إلا إذا نفذ جميع الأطراف التزاماتهم بأن يسلم البائع الأوراق المالية والمشتري يسلم الثمن وهذه الإجراءات تتم بعملية المقاصة والتسوية^(٦٩).

فالمقاصة تُعرّف بأنها جميع الإجراءات المتعلقة بتحديد الدائنين والمدينين لكل المتعاملين المشتركين في عملية التسوية, وتصفية المراكز المالية الناشئة عن هذه العملية, وإلغاء المراكز المالية المتقابلة, أي معالجة عمليات الدفع والتسليم وما يستتبع ذلك من خصم وإضافة وفقاً لما يمكن تنفيذه وبالنسبة لتحديد التزامات كل طرف تمهيداً للتسوية , أما التسوية فيقصد بها الإجراءات التي يتم من خلالها تسليم الثمن للبائع, ونقل ملكية الأوراق المالية للمشتري^(٧٠).
ثانياً: إجراءات المقاصة والتسوية

لكي يباشر مركز الإيداع والقيد المركزي في إجراءات المقاصة والتسوية لابد أن تكون الأوراق المالية محل التداول مودعة مركزياً لدى الجهات التي تقوم بإجراء عمل المقاصة والتسوية, والجهة المسؤولة عن إجراء المقاصة والتسوية في سوق العراق للأوراق المالية هو مركز الإيداع العراقي, حيث يقوم مركز الإيداع العراقي بتسوية وتصفية جميع التعاملات التي تجري على الأوراق المالية العائدة للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية^(٧١), إلا أن المشرع العراقي لم يحدد نوع هذا الإيداع أحو إيداع إجباري أو اختياري بشكل صريح لكن بمراجعة القواعد المنظمة للإيداع المركزي يتبين أنها أخذت بحكم الإيداع الإجباري فمثال نص المادة (١٢/أ) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ (لا يجوز لأي شخص يتداول في الأوراق المالية المدرجة في السوق إلا إذا قام بإيداع الأوراق المالية المملوكة من قبله في حسابه لدى السوق) .

أما في التشريع المصري فان الجهة المسؤولة عن التسوية والمقاصة هي شركة الإيداع والقيد المركزي, وأخذ المشرع المصري بإيداع الأوراق المالية إجبارياً لدى هذه الشركة بشكل صريح^(٧٢).

أما عن التشريع الفرنسي فان التسوية تتم من قبل شركة المقاصة للأوراق المالية (السيكوفام) وقانون رقم ٨١/١١٦٥ الصادر في ٣٠ ديسمبر ١٩٨١ حدد نوع الإيداع لدى هذه الشركة بالإيداع الإجباري^(٧٣).

ويقوم مركز الإيداع العراقي بالإجراءات الآتية :

١ - يجب على كل وسيط فتح حساب تسوية مصرفية خاص به^(٧٤) لدى مصرف التسوية^(٧٥), ويحق للمركز والسوق الإطلاع عليه^(٧٦).

٢ - يقوم في كل يوم تداول ولجميع الوسطاء باحتساب صافي المبالغ المستحقة للوسطاء أو عليهم ويتم الاحتساب بطرح إجمالي قيمة الشراء من الأوراق المالية من إجمالي قيمة المبيعات ليوم التداول^(٧٧).

٣ - يوفر في نهاية كل يوم تداول على أنظمتها الالكترونية صافي المبالغ المستحقة لكل وسيط أو عليه ويمكن للوسيط الإطلاع عليها^(٧٨).

٤ - يقوم السوق بإرسال تقرير إلى مصرف التسوية في موعد أقصاه الساعة الثانية بعد ظهر يوم التسوية (T+Zero)^(٧٩) يبين فيه صافي المبالغ المستحقة لكل وسيط أو عليه, ويقوم المصرف بتحويل المبالغ المستحقة للوسطاء أو عليهم في موعد أقصاه الساعة التاسعة من صباح اليوم التالي لجلسة التداول (T+١) وذلك وفقاً للمبالغ المبينة في تقرير السوق, وبعد ذلك يقوم مصرف التسوية بتحويل المبالغ المتبقية في حساب التسوية والتي تمثل عمولة السوق إلى الحساب الذي يحدده السوق لهذا الغرض^(٨٠).

ويتلقى السوق شعراً نهائياً عن الموقف المالي للوسيط لغرض افتتاح جلسات التداول والسماح له بالتداول بمقدار الأموال المقيدة في حسابه لدى مصرف التسوية, ويقوم قسم العمليات بتثبيت حدود الشراء ومراقبة رصيد الوسطاء من

خلال محددات التداول Cap Formula على النظام الإلكتروني^(٨١)، ومن ثم تحويل الأوراق المالية من حساب البائع إلى حساب المشتري لدى المركز .

كما أن التشريع المصري والتشريع الفرنسي يتبعان إجراءات مقارنة للإجراءات المتبعة في سوق العراق للأوراق المالية^(٨٢).

الفرع الثاني

نقل ملكية الأوراق المالية

إن القاعدة العامة التي تحكم انتقال ملكية الأوراق المالية التي تكون محلاً للتداول هي انتقالها من تاريخ تسجيل عقد بيع الأوراق المالية في سجل الشركة، حيث أوجب قانون الشركات العراقي لبيع الأوراق المالية تنظيم عقد يتضمن بيانات خاصة بالبائع والمشتري وشهادة الأسهم، وأن ينعقد العقد في مجلس مؤلف من البائع والمشتري ومندوب عن الشركة ويوقع من قبلهم أو من قبل من يمثلهم قانوناً، ويسجل في سجل الشركة ومن تاريخ هذا التسجيل تنتقل ملكية الأوراق المالية وهذه القاعدة العامة التي تحكم تداول الأوراق المالية العائدة للشركات غير المدرجة في سوق الأوراق المالية^(٨٣). أما بالنسبة إلى الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية فإن انتقال ملكية الأوراق المالية تكون محكومة بالقوانين والأنظمة والتعليمات السائدة في السوق، فبسبب ابتداء نظام الإيداع المركزي للأوراق المالية ومرور عملية التداول في السوق بمراحل متعددة^(٨٤) أدى إلى عدم الانسجام ما بين الأثر الناقل للملكية بالتسجيل مع الآليات المتبعة في السوق مما دفع بعض التشريعات وبشكل صريح إلى تعطيل الأثر الناقل للملكية إلى حين إتمام إجراءات المقاصة والتسوية .

فبالنسبة للتشريع العراقي لم يشر إلى ذلك صراحةً ولكن بمراجعة نص الفقرة (٣) من القسم التاسع من القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية التي نصت على أن (يفترض إجراء المقاصة والتسوية على كافة التعاملات التي تتم في السوق من خلال دائرة مركز الإيداع)، ونص المادة (٣٠) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة التي نصت على أنه (لا يجوز إجراء أي عملية نقل الملكية ٠٠ إلا إذا كانت الأوراق المالية مودعة لدى السوق ٠٠)

حيث يتبين من خلال هذين النصين أن التشريع العراقي أخذ بتعطيل الأثر الناقل للملكية إلى حين إتمام إجراءات المقاصة والتسوية ومستبعداً الانتقال الفوري للملكية، حيث إن النص على عدم جواز إجراء أي عملية لنقل ملكية الأوراق المالية ، والمقصود بهذه العملية هي المقاصة والتسوية التي يفترض أن تجري على التعاملات كافة في السوق على الأوراق المالية المودعة لديه، أي إن المشرع العراقي أخذ بتعطيل الأثر الناقل للملكية على أساس إن جميع التعاملات التي تجري في السوق من بيع وشراء تخضع بحكم القانون إلى إجراءات المقاصة والتسوية، وبهذا ألزم التشريع العراقي عملية شراء الأوراق المالية سواء أكانت بقصد الاستثمار أم بقصد السيطرة إخضاعها إلى المقاصة والتسوية قبل انتقال ملكية الأوراق المالية من حساب البائع إلى حساب المشتري .

أما المشرع المصري فقد نص صراحةً على عدم انتقال ملكية الأوراق المالية إلا بعد إتمام إجراءات المقاصة والتسوية عليها، حيث نصت المادة (٤) من قانون الإيداع والقيود المركزي رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ على أنه (لا تنتقل ملكية الأوراق المالية التي يتم إيداعها لدى الشركة إلا بإتمام تسوية العمليات التي أجريت عليها)

أما عن موقف التشريع الفرنسي فقد ذهب إلى إن ملكية الأوراق المالية تنتقل من البائع إلى المشتري من تاريخ قيد تلك الأوراق المالية في حساب المشتري وفقاً لشروط التعامل المقررة في البورصة، وهذا الحكم معلق على شرط أن يكون حساب الأوراق المالية لدى وسيط المشتري دائناً بالأوراق المالية موضوع التعامل في تاريخ قيدها في حساب المشتري بحيث إذا

ظهر عكس ذلك بعد عملية المقاصة والتسوية أي ليس دائماً بالأوراق المالية محل التعامل فان العقد يفسخ بقوة القانون بأثر رجعي إلى تاريخ القيد في الحساب الذي يعتبر الوسيلة الوحيدة لنقل ملكية الأوراق المالية للمشتري^(٨٥).

وخلاصة ما تقدم فبعد تطابق طلبات الشراء مع أوامر البيع تقوم إجراءات المقاصة والتسوية بتحويل القيود الدفترية الخاصة بالأوراق المالية موضوع التعامل من حساب البائع إلى حساب المشتري، ومن ثم خصم قيمة العملية المنفذة من حساب وسيط المشتري وإضافته إلى حساب وسيط البائع لدى مصرف التسوية، ولا تنتقل ملكية الأوراق المالية إلى حساب المشتري إلا بعد إتمام إجراءات المقاصة والتسوية .

الخاتمة

بعد أن انتهينا من موضوع بحثنا هذا توصلنا إلى العديد من النتائج والتوصيات وفي ما يأتي أهم هذه النتائج والتوصيات :

أولاً : النتائج

١- إن نقطة انطلاق عملية تداول الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية المنظمة تتمثل بتوجيه أمر من العميل إلى الوسيط المرخص له بالعمل في هذا السوق، أي إن عملية التداول لا يمكن تصور حدوثها ما لم يكن هناك أمر صادر من العميل إلى الوسيط يتضمن بيع أوراق مالية أو شرائها معينة وحسبما يقره العميل وما هو معمول به في السوق .

٢- إن أمر التداول لا يمكن أن ينفذه الوسيط ما لم يكن مستوفياً للشروط القانونية المطلوبة سواء أكانت هذه الشروط ترجع إلى الوسيط أم العميل أم متعلقة بمضمون أمر التداول .

٣- إن أوامر التداول يمكن أن تصدر ابتداءً شفهيًا أو بأجهزة التواصل الالكتروني لكن يجب تدوينها لاحقاً وفقاً للشكل والأنموذج المعد لهذا الغرض .

٤- تقسم أوامر التداول إلى أنواع مختلفة وبحسب الجهة التي ينظر إليها منه إلا أن أهم هذه الأنواع المتعارف عليها في سوق الأوراق المالية هي أوامر التداول من حيث السعر وأوامر التداول من حيث المدة .

٥- يجب على الوسيط أن يقوم بتنفيذ أوامر التداول بعد أن يتلقاها من العميل على وفق الأسلوب المعمول به في سوق الأوراق المالية، وإن أساليب تنفيذ أوامر التداول هذه تطورت تدريجياً إلى أن وصلت إلى الأسلوب الأخير وهو أسلوب العرض الالكتروني، وهذا الأسلوب من أحدث أساليب العرض قد بدأ العمل به في سوق العراق للأوراق المالية في عام ٢٠٠٩ .

٦- يترتب على تنفيذ الوسيط أوامر التداول آثار قانونية مهمة في سوق الأوراق المالية المتمثلة بوجوب تسوية الصفقة التي تم تنفيذها بناءً على أمر العميل ومن ثم انتقال ملكية الأوراق المالية من حساب البائع إلى حساب المشتري، أي إن ملكية الأوراق المالية لا تنتقل إلا بعد إتمام إجراءات المقاصة والتسوية .

ثانياً : التوصيات

١- إن تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية وضعت تعريفات لأوامر التداول غير دقيقة، لذا ندعو مشرعنا عند صدور قانون الأوراق المالية الجديد أن يكون أكثر دقة من هذه التعليمات عندما يعرف أوامر التداول، ويمكن أن نقترح تعريفاً لأوامر التداول ويكون بالصيغة الآتية (هي الأوامر التي يوجهها العميل إلى الوسيط الذي يتعامل معه في سوق الأوراق المالية ويلزمه بموجبه تنفيذ عملية بيع أو شراء أوراق مالية مدرجة في السوق وفقاً للشروط التي يحددها العميل وحسبما معمول به في السوق) .

٢- إنَّ التشريعات المتعلقة بتداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية سمحت بتدوين أوامر التداول وفقاً للنموذج المعدّ لذلك في وقت لاحق لإبرام الصفقة لكن في كثير من الأحيان يهمل الوسيط أو يتوارى عن تدوين أوامر التداول بعد إبرامها ومن ثم يثير خللاً حول مضمون الأمر بين العميل والوسيط وتظهر صعوبة الإثبات بسبب إهمال تدوين الأمر، لذا نرى إلزام الوسيط وبنص صريح عندما يتلقى أوامر التداول شفهيّاً أو بوساطة أجهزة الاتصال الالكترونية أن يقوم بتدوينها بعد إتمام الصفقة مباشرة وإلا سوف يكون المسؤول عن ذلك .

٣- إنَّ تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية سمحت بإصدار أمر التداول بأفضل الأسعار، أي الأوامر التي يجب على الوسيط أن ينفذها بأعلى سعر بحالة البيع وبأقل سعر في حالة الشراء لكن لم تحدد التعليمات العناية التي يجب على الوسيط بذلها لتحقيق أفضل الأسعار كما فعل التشريع المصري، لذا نرى أن ندعو إلى إلزام الوسيط ببذل عناية الرجل الحريص لتحقيق أفضل الأسعار لأن مسؤوليته سوف تتحقق إذا نزل عن هذه العناية .

٤- رأينا أن المشرع المصري أجاز تداول الأوراق المالية بوساطة بطاقة المؤمن التي تتضمن جميع بيانات العميل وبصمته الالكترونية، حيث يستطيع العميل باستخدام بطاقة المؤمن أن يصدر أمر بيع أو شراء أوراق مالية معينة وهذا الإجراء يمنع حالات التلاعب بأرصدة المساهمين ويخلق الثقة والأمان لدى المتعاملين في السوق، لذا نرى أن ندعو المشرع العراقي عند إصدار قانون الأوراق المالية الجديد بأن يأخذ بطاقة المؤمن .

(١) إنَّ أغلب الفقه والتشريعات يطلق على أوامر التداول اسم أوامر البورصة إلا أننا نرى اسم أوامر التداول هي الأكثر دقة لأن الأمر لا يصدر إلى البورصة وإنما يصدر من العميل إلى الوسيط لغرض التداول داخل البورصة (سوق الأوراق المالية الرسمية) .

(٢) Ripert (G) les droits anglais des socites anoyms librarie general de droit et de juris . ١٩٨٨، p.٨٥ prudence نقلاً د- عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، ٢٠٠٩، ص ٣٦٨ .

(٣) محمد يوسف ياسين، البورصة، الطبعة الأولى منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، ٢٠٠٤، ص ٩٩ .

(٤) د- عبد الباسط كريم، مصدر سابق، ص ٣٦٩ .

(٥) - المادة (٢٠/١) من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٤ .

(٦) - المادة (٢١/١) من التعليمات نفسها .

(٧) - المادة (١٢/٢) من تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ .

(٨) المستحوذ هو الشخص الذي يساهم في رأسمال الشركة لغرض السيطرة على إدارتها وليس لمجرد الاستثمار، للمزيد راجع د- إبراهيم إسماعيل إبراهيم ونوافل رحمن ملغيط، المسؤولية القانونية للمستحوذ على الشركة المساهمة، بحث منشور في مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية، العدد الأول، السنة الرابعة، ٢٠١٢، ص ١٢ .

(٩) المادة (١٥/٥) من قانون التجارة العراقي رقم ٣٠ لسنة ١٩٨٤ التي نصت على (تعتبر الأعمال التالية إعمالاً تجارية إذا كانت بقصد الربح ٠٠٠ خمس عشر - التعامل في أسهم الشركات وسندتها ٠٠)

(١٠) المادة (١/١١) من قانون التجارة رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ .

(١١) د- طاهر شوقي مؤمن، عقد بيع الأوراق المالية في البورصة، دار النهضة العربي، القاهرة، ٢٠٠٧، ص ١٩٧ .

- (١٢) ٣٣. p-١٠١ En-pan ed ١٩٩٦. jct -ct ١٩٩٥. Cass crim ١٩٠ ct -d- طاهر شوقي, مصدر سابق, ص ١٩٧.
- (١٣) المادة (١١/أ) من تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧, والمادة (٢٦٢) من اللائحة التنفيذية من قانون سوق رأس المال المصري التي نصت على (لا يجوز للشركة تنفيذ أمر بيع أو شراء إلا بعد التأكد من وجود الورقة المالية محل الأمر في حيازة البائع أو مودعة باسمه في نظام الحفظ المركزي (٠٠٠)
- (١٤) المادة (١٩) من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية ٢٠٠٤ التي نصت (يحدد التفويض اسم المستثمر واسم الشركة وعدد الأسهم والسعر الذي يرغب المستثمر بتنفيذه (٠٠٠) والمعنى نفسه أشارت له المادتان (٤, ٥) من المرسوم الفرنسي الصادر ١٩٩١ على وجوب أن يحدد أمر التداول نوع العملية وسعرها وتحديد نوع الأمر بكل دقة . للمزيد من التفاصيل راجع - ٣١٦ Soei et es de bourse fassiculs . Juris-Classeurs . p١٥ مشار له عند د- عبد الباسط كريم, مصدر سابق , ص ٣٧٤ هامش رقم ٢ .
- (١٥) المادة (١٨) من تعليمات ٢٠٠٤ والمادة (٦/٢) من تعليمات التداول ٢٠٠٧ التي اشترطت في شركة الوساطة أن تكون مرخصة من قبل مجلس المحافظين لممارسة أعمال الوساطة المالية ومقيدة في سجل الوسطاء الماليين والمادة (٩٥) من قانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المصري .
- (١٦) المادة (٤) من تعليمات التداول ٢٠٠٧ , وان العقد المسبق الذي يبرم مع العميل والوسيط يسمى عقد الوساطة في سوق الأوراق المالية, للمزيد بشأن هذا العقد راجع حيدر فاضل حمد , النظام القانوني لعقد الوساطة في سوق الأوراق المالية, رسالة ماجستير, كلية القانون , جامعة بابل, ٢٠١٢ , ص ٦ .
- (١٧) ماهر مصطفى محمود , النظام القانوني الخاص لشركة السمسرة في الأوراق المالية, رسالة دكتوراه, كلية الحقوق, جامعة حلوان, مصر, ٢٠٠٨, ص ١٤٩ .
- (١٨) المادة (١٨) من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٤ .
- (١٩) المادتان (٢٥ , ٢٦) من التعليمات نفسها .
- (٢٠) المادة (٥/ أ, ب) من تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ .
- (٢١) د- طاهر شوقي مؤمن, مصدر سابق , ص ١٩٦ .
- (٢٢) د- كريم عبد الباسط, مصدر سابق, ص ٣٧٠ .
- (٢٣) ماهر مصطفى, مصدر سابق , ص ١٥١ .
- (٢٤) صالح راشد الحمراي , دور شركة السمسرة في بورصة الأوراق المالية, الطبعة الأولى, مؤسسة البيان للطباعة والنشر والتوزيع, دبي, ٢٠٠٤ , ص ٣٣٠ .
- (٢٥) السعر الأفضل (هو السعر الذي يكون أقل في حالة الشراء وأعلى في حالة البيع)
- (٢٦) د- عبد الباسط كريم, مصدر سابق , ص ٣٨٢ .
- (٢٧) ماهر مصطفى محمود, مصدر سابق , ص ١٥٢ .
- (٢٨) د- منير هندي, الأوراق المالية وأسواق رأس المال, منشأة المعارف, الاسكندرية, مصر, ٢٠٠٥, ص ١١٦ .
- (٢٩) صالح راشد الحمراي, مصدر سابق, ص ٣٣٢, ٣٣٣ .
- (٣٠) المادة (٢٦٠) من اللائحة التنفيذية لقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المصري .

- (٣١) د- عبد الباسط كريم, مصدر سابق , ص ٣٧٩ .
- (٣٢) صالح راشد الحمراي, مصدر سابق , ص ٣٣٤ .
- (٣٣) الإقفال هي اللحظة التي تنتهي بها جلسة التداول , والافتتاح هي اللحظة التي تفتتح بها جلسة التداول .
- (٣٤) المادة (٩٧) من اللائحة التنفيذية لقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المصري .
- (٣٥) حيدر فاضل حمد, مصدر سابق , ص ٦٦ .
- (٣٦) لابد من التميز هنا بين المضاربة والمقامرة, المضاربة أداة اقتصادية تتطلب الخبرة بالتعامل بالأوراق المالية محل العملية والعمليات الحسابية المرفقة بها لاحتمال توقع الربح والخسارة, أما المقامرة تعتمد على الصدفة المجردة وبالتالي القائم بها يعتمد على مجرد الحظ, والمقامرة أمر محظور بموجب المادة (٩٧٥) من القانون المدني العراقي, والمادة (٧٣٩) من القانون المدني المصري .
- (٣٧) صالح راشد الحمراي, مصدر سابق, ص ٣٣٤ .
- (٣٨) د- منير إبراهيم هندي, مصدر سابق, ص ١٣٤ .
- (٣٩) د- منير إبراهيم هندي, المصدر السابق, ص ١٣٤ .
- (٤٠) المادة (٥/هـ) من التعليمات التنظيمية في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ .
- (٤١) المادة (٢٦٦) من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .
- (٤٢) للمزيد راجع د- عبد الباسط كريم, مصدر سابق, ص ٣٨٤ , ٣٨٥ .
- (٤٣) صالح راشد الحمراي, مصدر سابق , ص ٣٣٩ .
- (٤٤) علما أن أيام التداول في سوق العراق للأوراق المالية هي خمسة أيام تبدأ من الأحد إلى يوم الخميس .
- (٤٥) د- منير إبراهيم هندي, مصدر سابق , ص ١٢٩ .
- (٤٦) صالح راشد الحمراي, مصدر سابق , ص ٣٤٠ .
- (٤٧) صالح راشد الحمراي, المصدر السابق , ص ٣٤٠ .
- (٤٨) د- طاهر شوقي مؤمن, مصدر سابق , ص ٢٠٤ .
- (٤٩) Tewelest Richard and Bradley Edward "the stock Market " published by john Wiley & son , New York , ٧th ed ١٩٩٨ , p١٦٨ .
- (٥٠) المادة (١) من القرار الوزاري رقم ٤٧٨ لسنة ١٩٩٤ بشأن عمولات السمسرة ورسوم قيد الأوراق المالية ومقابل الخدمات عن عمليات البورصة .
- (٥١) - قاعة التداول : هو المكان المخصص في مبنى السوق لتنفيذ عملية بيع أو شراء أوراق مالية مدرجة فيه . المادة (١) من قانون بغداد للأوراق المالية رقم ٢٤ لسنة ١٩٩١ الملغي .
- (٥٢) عبد الباسط كريم مولود, مصدر سابق, ص ٣٩٦ .
- (٥٣) د- طاهر شوقي مؤمن, مصدر سابق, ص ٢٠٩ .
- (٥٤) د- عبد الباسط كريم, مصدر سابق , ص ٢٠٩ .
- (٥٥) حيدر فاضل حمد, مصدر سابق, ص ٧٠ .
- (٥٦) د- طاهر شوقي, مصدر سابق, ص ٢٠٩ .

- (٥٧) التقرير السنوي السابع لسوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠١٠ الصادر عن سوق العراق للأوراق المالية، ص ٨ .
- (٥٨) المادة (٢٥) من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٤ .
- (٥٩) يعرف عقد القاعة بأنه عقد صادر من وسيط البائع وبقبول وسيط المشتري وتوافقهما على وجه يثبت أثره على الصفقة التي يتم تنفيذها وفق الإجراءات المتبعة في قاعة التداول، والذي ينظم في القاعة فور تنفيذ الصفقة ويتضمن اسم الوسيطين والسعر وعدد الوحدات واسم الشركة التي تعود لها الأسهم ويختم بالية (التوقيت)، المادة (١ ف ٢٥) من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٤ .
- (٦٠) - د- طاهر شوقي مؤمن، مصدر سابق ، ص ٢١٠ .
- (٦١) - د- أشرف الضبع، تسوية عمليات البورصة، دار النهضة العربي، ٣٢ ش عبد الخالق ثروت، القاهرة، ٢٠٠٧ ، ص ١٤٥ .
- Francis Jack Clark "Management of Investment" Mcgraraw –Hill Book , New York, ١٩٨٣^{٦٢} , p٣٢ .
- (٦٣) المادة (٥/هـ) من تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ .
- (٦٤) المادة (١١/أب) من التعليمات نفسها .
- (٦٥) أجازت المادة (١١) من ملحق اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيود المركزي رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ إصدار بطاقة مؤمن لكل عميل تتضمن جميع بياناته وبصمته الالكترونية، ويتم إدخالها إلى جهاز قارئ البيانات (Reader) متصل بجهاز الحاسوب الآلي المتصل بشبكة الانترنت المتصلة بقاعدة البيانات الخاصة بشركة الإيداع والقيود المركزي التي يتم من خلالها الاستعلام وحجز الرصيد للبيع ، د- عبد الباسط كريم ، مصدر سابق ، هامش رقم ٢ ص ٥٣٦ .
- (٦٦) المادة (٢٤ ، ٢٥) من ملحق اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيود المركزي رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ المصرية .
- (٦٧) - د- عصام حنفي محمود ، شركة الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية، دار النهضة العربي ، القاهرة ٢٠٠٧ ، ص ٨٢ .
- (٦٨) نود الإشارة هنا إلى التفرقة بين التداول والتسوية فالتسوية هي ليس من إجراءات التداول وإنما هي الإجراءات التي تلي عملية التداول ، والتي لا يتحقق اثر التداول القانوني إلا بإنتمامها، فالتداول يتم في اللحظة التي يلقي فيها الإيجاب مع القبول في البورصة وبعد ذلك تبدأ إجراءات التسوية والمقاصة لحين إتمام التسديد في سجلات السوق .
- (٦٩) - د- أشرف الضبع ، مصدر سابق ، ص ١٦١ .
- (٧٠) راجع في ذلك رسالتنا بعنوان الاستحواذ على الشركة المساهمة، رسالة ماجستير، كلية القانون، جامعة بابل، ٢٠١٢، ص ٧٥ .
- (٧١) الفقرة (١٣) من القسم الأول من القانون المؤقت لسوق العراق للأوراق المالية حيث نصت (مركز الإيداع: تعني الإيداع العراقي الذي سيكون الجهة المركزية التي تقوم بإجراء التسوية والتصفية لكل التعاملات في السندات)
- (٧٢) المادة (١) من اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ المصري .
- (٧٣) نوفل رحمن ملغيط، مصدر سابق، ص ٧٨ .

(٧٤) حساب التسوية المصرفية الخاص بالوسطاء : هو الحساب المصرفي لدى مصرف التسوية الذي يقوم الوسيط بفتحه وإدارته وفقاً لإحكام هذا النظام، المادة (٢) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ .

(٧٥) مصرف التسوية : هو المصرف الذي يعينه مجلس إدارة السوق من وقت لآخر لإتمام عملة التسوية، المادة (٢) من نفس النظام .

(٧٦) المادة (١٨) من النظام نفسه .

(٧٧) المادة (١٩) من النظام نفسه .

(٧٨) المادة (٢٠/أ) من النظام نفسه .

(٧٩) الحرف (T) يعني يوم تنفيذ العملية وهو اختصاراً (Transcation) وان يوم التسوية في سوق العراق للأوراق المالية يرمز له (T+Zero) نفس يوم التداول، أما (T+١) فهو يعني اليوم التالي ليوم التداول .

(٨٠) المادة (٢١) من النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ .

(٨١) التقرير السنوي السابع لسنة ٢٠١٠ الصادر عن سوق العراق للأوراق المالية .

(٨٢) للمزيد من التفاصيل راجع نوافل رحمن ملغيط ، مصدر سابق ، ص ٧٨، ٧٩ .

(٨٣) المادة (١/٦٦) من قانون الشركات العراقي .

(٨٤) المقصود بمراحل التداول هي المراحل التي تتعلق بعمليات التداول التي تجري على الأوراق المالية الغير مادية (القيود الدفترية)

(٨٥) راجع في ذلك Merkn (c) . saint Mars (B.de) , clause resolutoire et transfert de propiete sur le marshe dse valeurs mobilières .R.D.bancqire et bourse , ١٩٩٤ , n٤٤ , p.١٦٣ .

مشار له عند د - عبد الباسط كريم ، مصدر سابق ، ص ٥٤٤ .

المصادر

أولاً: الكتب

- ١-د- أشرف الضبع، تسوية عمليات البورصة، دار النهضة العربي، ٣٢ش عبد الخالق ثروت، القاهرة ، ٢٠٠٧ .
- ٢-صالح راشد الحمراي، دور شركة السمسرة في بورصة الأوراق المالية، الطبعة الأولى، مؤسسة البيان للطباعة والنشر والتوزيع، دبي ، ٢٠٠٤ .
- ٣-د- طاهر شوقي مؤمن، عقد بيع الأوراق المالية في البورصة، دار النهضة العربي ، القاهرة ، ٢٠٠٧ .
- ٤-د- عبد الباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت ، لبنان ، ٢٠٠٩ .
- ٥-د- عصام حنفي محمود، شركة الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية، دار النهضة العربي ، القاهرة ، ٢٠٠٧ .
- ٦-محمد يوسف ياسين ، البورصة ، الطبعة الأولى منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان ، ٢٠٠٤ .
- ٧-د- منير هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال ، منشأة المعارف، الاسكندرية، مصر ، ٢٠٠٥ .

ثانياً : الرسائل والاطاريح

- ١- حيدر فاضل حمد, النظام القانوني لعقد الوساطة في سوق الأوراق المالية, رسالة ماجستير, كلية القانون, جامعة بابل, ٢٠١٢ .
- ٢- ماهر مصطفى محمود, النظام القانوني الخاص لشركة السمسرة في الأوراق المالية, رسالة دكتوراه, كلية الحقوق, جامعة حلوان, مصر , ٢٠٠٨ .
- ٣- نوفل رحمن ملغيط, لاستحواذ على الشركة المساهمة, رسالة ماجستير, كلية القانون, جامعة بابل , ٢٠١٢ .

ثالثاً : البحوث

- ١-د- إبراهيم إسماعيل إبراهيم ونوفل رحمن ملغيط, المسؤولية القانونية للمستحوذ على الشركة المساهمة, بحث منشور في مجلة المحقق الحلي للعلوم القانونية والسياسية, العدد الأول, السنة الرابعة , ٢٠١٢ .

رابعاً : القوانين

- ١- القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ المعدل .
- ٢- قانون التجارة العراقي رقم ٣٠ لسنة ١٩٨٤ .
- ٣- القانون المؤقت لسوق العراق للأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ .
- ٤- قانون بغداد للأوراق المالية رقم ٢٢ لسنة ١٩٩١ الملغي .
- ٥- قانون التجارة المصري رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ .
- ٦- قانون رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .

خامساً : الأنظمة واللوائح

- ١- النظام الخاص بالإيداع والتسوية والمقاصة في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ .
- ٢- اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ .
- ٣- اللائحة التنفيذية لقانون الإيداع والقيود المركزي رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ .

سادساً : التعليمات والقرارات والتقارير

- ١- التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٤
- ٢- تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ .
- ٣- قواعد التداول الإلكتروني في سوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧ .
- ٤- القرار الوزاري رقم ٤٧٨ لسنة ١٩٩٤ المصري بشأن عمولات السمسرة ورسوم قيد الأوراق المالية ومقابل الخدمات عن عمليات البورصة .
- ٥- التقرير السنوي السابع لسوق العراق للأوراق المالية لسنة ٢٠١٠ .

سابعاً : المصادر الأجنبية

- ١- Teweles Richard and Bradley Edward "the stock Market " published by John Wiley & son , New York , ٧th ed ١٩٩٨ .
- ٢- Francis Jack Clark "Management of Investment" Mcgraraw –Hill Book , New York, ١٩٨٣ .

